

**THÈSE EN COTUTELLE**  
**Pour l'obtention du titre de Docteur ès Sciences économiques**

**Entre**  
**Université de Toulon**  
Faculté des sciences économiques et de gestion  
*LABORATOIRE D'ÉCONOMIE APPLIQUÉE AU DÉVELOPPEMENT*  
(LEAD, EA 3163)  
ÉCOLE DOCTORALE 509  
CIVILISATIONS ET SOCIÉTÉS EURO-MÉDITERRANÉENNES ET COMPARÉES  
&  
**Université de Sousse**  
Faculté des sciences économiques et de gestion  
ÉCOLE DOCTORALE SCIENCES ÉCONOMIQUES ET DE GESTION (EDOSEG)

**Libéralisation financière, ouverture politique et croissance  
économique dans les pays en voie de développement**

Présentée et soutenue publiquement le 22 mai 2015

Par Oualid LAJILI

Devant un jury composé de :

|                                |                                                                |                    |
|--------------------------------|----------------------------------------------------------------|--------------------|
| <b>M. Sami MOULEY</b>          | Professeur à l'Université de Tunis                             | Rapporteur         |
| <b>M. Jean-Pierre ALLEGRET</b> | Professeur à l'Université Paris Ouest, Nanterre                | Rapporteur         |
| <b>M. Mokhtar KOUKI</b>        | Professeur à l'Université de Carthage                          | Suffragant         |
| <b>M. André CARTAPANIS</b>     | Professeur à l'IEP d'Aix-en-Provence, Aix-Marseille Université | Suffragant         |
| <b>M. Philippe GILLES</b>      | Professeur à l'Université de Toulon                            | Directeur de thèse |
| <b>M. Faysal MANSOURI</b>      | Professeur à l'Université de Sousse                            | Directeur de thèse |



Les Universités de Toulon et de Sousse n'entendent donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans cette thèse ; elles doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

## **Résumé :**

Cette thèse s'intéresse à l'étude de la relation entre l'ouverture financière et politique et la croissance économique dans les pays en voie de développement. En effet, réformes politiques et libéralisation économique étaient le mot d'ordre des instances financières internationales qui conditionnaient l'octroi des aides financières à l'application de certaines réformes en faveur de la démocratie, du respect des droits de l'Homme et de l'intégration à la sphère financière mondiale. Notre investigation empirique porte sur un échantillon de 108 pays en voie de développement entre 1984 et 2008 et fait appel aux techniques d'estimation de panel statiques et dynamiques et les nouveaux tests de causalité en panel hétérogène. Nos résultats, démontrent que la libéralisation financière en plus de son impact direct sur la croissance, agit positivement sur l'investissement, le commerce extérieur ainsi que la stabilité macroéconomique à travers une réduction de l'inflation. L'intégration financière favorise, aussi, le développement du secteur financier et du capital humain. Ailleurs, la démocratie, même si elle n'a pas d'impact direct significatif sur la croissance, semble influencer positivement sur celle-ci de manière indirecte à travers le canal du commerce extérieur mais aussi du développement financier et la promotion du capital humain. Ailleurs, l'instabilité politique affecte négativement le développement économique de manière directe mais aussi de manière indirecte en diminuant les investissements et le commerce avec l'extérieur et en augmentant l'inflation. Finalement, nos résultats suggèrent l'existence d'une relation de causalité bidirectionnelle entre l'intégration financière et la démocratie. Cependant, la relation entre ouverture financière et stabilité politique est plus spécifique et dépend des caractéristiques régionales des pays.

**Mots-clés :** libéralisation financière, démocratie, stabilité politique, croissance économique, économétrie des données de panels.

**Classification JEL :** O40, c21, c22, c23, F650, D72, P16, P48.

## **Abstract:**

The purpose of this thesis is to study the relationship between financial integration, political openness and growth in developing countries. In fact, political reforms and economic liberalization was the slogan of the international financial institutions which conditioned the granting of financial aid to the implementation of certain reforms in favor of democracy and more respect of human rights in addition to more financial integration. Our empirical investigation covers a sample of 108 developing countries between 1984 and 2008 and uses both static and dynamic panel data estimation in addition to the new causality test in heterogeneous panel. Our results show that financial liberalization positively impact growth directly and through indirect channel like Investment, trade and macroeconomic stability. It also favors financial development and promotes human capital. Even though, democracy doesn't directly influence growth, it has an indirect positive effect on it through favoring international trade in addition to financial and human capital development. Otherwise, political instability negatively affects growth directly but also indirectly through decreasing investment and increasing inflation. Finally, our results suggest the existence of a bidirectional relationship between financial integration and democracy. In the other side, the relationship between financial integration and political stability is more specific and depend upon regionals characteristics of the country.

**Key-words:** financial liberalization, democracy, political stability, economic growth, panel data econometrics.

**JEL Classification :** O40, c21, c22, c23, F650, D72, P16, P48.

# Remerciements

Cette thèse de doctorat a été menée, de façon conjointe, entre l'école doctorale Civilisations et Sociétés Euro-méditerranéennes comparées de l'Université de Toulon et l'école doctorale en Sciences Economiques et de de Gestion (EDOSEG) de l'Université de Sousse.

Je tiens, d'abord, à exprimer mes plus vifs remerciements à Monsieur le Professeur Philippe GILLES, mon directeur de thèse, pour m'avoir accepté sous sa direction, pour son soutien, la confiance qu'il m'a témoignée depuis mes débuts dans la recherche en Master 2 et qu'il m'a renouvelée durant ces années de doctorat. Son appui, ses relectures et ses conseils m'ont permis d'élaborer cette thèse dans de très bonnes conditions. Je remercie également Monsieur le Professeur Faysal MANSOURI, mon co-directeur de thèse qui a suivi et encouragé mes recherches dès leurs débuts. Sa disponibilité et ses remarques toujours pertinentes m'ont aidé dans l'accomplissement de ce travail. Je tiens à leur exprimer ma profonde reconnaissance et ma gratitude. Leur aide et leurs conseils furent précieux. Ils ont toujours su répondre à mes sollicitations, en me permettant d'avancer dans mes travaux.

Je voudrais, par la suite, remercier Monsieur le Professeur Sami MOULEY et Monsieur le Professeur Jean-Pierre ALLEGRET pour l'honneur qu'ils me font d'être dans mon jury, en tant que rapporteurs de cette thèse dans laquelle sont cités quelques-uns de leurs derniers travaux, contribuant, ainsi, à l'enrichissement de mes recherches. Je leur adresse mes sincères remerciements ainsi que ma profonde gratitude pour le temps qu'ils ont accordé à la lecture de cette thèse et à l'élaboration de leurs rapports.

J'exprime également mes remerciements à Messieurs les Professeurs André CARTAPANIS et Mokhtar KOUKI, pour l'honneur qu'ils me font en acceptant d'examiner ce travail et de siéger parmi les membres de ce jury, leurs travaux ont été essentiels pour la rédaction de cette thèse. Je les remercie pour leur intérêt et leur considération et je tiens à les assurer de mon profond respect et de mes sincères remerciements.

Mes remerciements vont aussi à tous les membres du LEAD, Doctorants et chercheurs, pour l'entente et l'esprit de solidarité qui ont caractérisé nos relations. Mention spéciale aux occupants du bureau BA.610 pour leur soutien matériel et moral et leurs conseils précieux.

Je voudrais remercier très chaleureusement, mes parents, mes frères et sœurs et mes beaux-parents qui d'une manière ou d'une autre ont fortement contribué à l'aboutissement de ce travail. Ils ont su me soutenir et m'encourager durant ces années de travail.

Enfin, je voudrais remercier ma jeune et chère épouse, *Hiba*, pour son soutien quotidien indéfectible et son encouragement pendant les quelques moments difficiles de cette thèse. Je la remercie énormément pour sa générosité et sa patience qui ont permis l'aboutissement de ce travail de recherche.

# **Sommaire**

|                                                                                                                                               |            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Introduction générale.....</b>                                                                                                             | <b>1</b>   |
| <br><b>Chapitre I : Libéralisation financière et croissance économique : fondamentaux théoriques et revue de la littérature récente .....</b> | <b>9</b>   |
| Introduction.....                                                                                                                             | 10         |
| I. LA THEORIE ORIGINELLE DE MCKINNON ET SHAW ET LEURS SUCESSEURS .....                                                                        | 11         |
| II. LIBERALISATION FINANCIERE ET CROISSANCE ECONOMIQUE : UNE REVUE DE LA LITTERATURE RECENTE .....                                            | 27         |
| III. LIBERALISATION FINANCIERE, INSTABILITE MACROECONOMIQUE ET CRISES BANCAIRES .....                                                         | 53         |
| Conclusion .....                                                                                                                              | 79         |
| <br><b>Chapitre II : Libéralisation financière et croissance économique : une revue de la littérature empirique .....</b>                     | <b>82</b>  |
| Introduction.....                                                                                                                             | 83         |
| I. LIBERALISATION FINANCIERE ET CROISSANCE ECONOMIQUE : UNE REVUE DE LA LITTERATURE EMPIRIQUE ...                                             | 84         |
| II. EXEMPLES DE POLITIQUES DE LIBERALISATION FINANCIERE ET LEURS IMPLICATIONS DANS DIFFERENTES ECONOMIES .....                                | 116        |
| Conclusion .....                                                                                                                              | 146        |
| <br><b>Chapitre III: Démocratie, instabilité politique et croissance économique .....</b>                                                     | <b>148</b> |
| Introduction.....                                                                                                                             | 149        |
| I. LA RELATION ENTRE DEMOCRATIE ET CROISSANCE ECONOMIQUE.....                                                                                 | 150        |
| II. L'IMPACT DE L'INSTABILITE POLITIQUE SUR LA CROISSANCE ECONOMIQUE.....                                                                     | 181        |
| III. L'IMPACT CONJOINT DE LA DEMOCRATIE, DE LA STABILITE POLITIQUE ET DE L'OUVERTURE ECONOMIQUE SUR LA CROISSANCE .....                       | 200        |
| IV. TABLEAU RECAPITULATIF DES DIFFERENTS TRAVAUX EMPIRIQUES.....                                                                              | 212        |

|                                                                                                                                                                        |            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| Conclusion .....                                                                                                                                                       | 217        |
| <b>Chapitre IV :Libéralisation financière, ouverture politique et croissance économique dans les pays en voie de développement : une investigation empirique .....</b> | <b>218</b> |
| Introduction.....                                                                                                                                                      | 219        |
| I. LE MODELE ECONOMETRIQUE.....                                                                                                                                        | 220        |
| II. ECONOMETRIE DES DONNEES DE PANEL : UNE REVUE DE LA LITTERATURE.....                                                                                                | 231        |
| III. ESTIMATION ET RESULTATS EMPIRIQUES.....                                                                                                                           | 245        |
| IV. LES CANAUX DE TRANSMISSION .....                                                                                                                                   | 257        |
| V. GRAPHIQUES RECAPITULATIFS .....                                                                                                                                     | 272        |
| VI. LA RELATION DE CAUSALITE ENTRE LIBERALISATION FINANCIERE, DEMOCRATIE ET STABILITE POLITIQUE.....                                                                   | 274        |
| Conclusion.....                                                                                                                                                        | 278        |
| <b>Conclusion générale .....</b>                                                                                                                                       | <b>291</b> |
| <b>Références bibliographiques.....</b>                                                                                                                                | <b>300</b> |
| <b>Liste des graphiques .....</b>                                                                                                                                      | <b>326</b> |
| <b>Liste des tableaux.....</b>                                                                                                                                         | <b>331</b> |
| <b>Annexes .....</b>                                                                                                                                                   | <b>335</b> |

## **Introduction générale**



Durant les trente dernières années, la libéralisation économique et financière était le mot d'ordre du discours de politique économique des instances économiques internationales telles que le Fond Monétaire International et la Banque Mondiale. Cette orientation était le résultat attendu de plusieurs années de contrôle strict des pouvoirs publics sur les opérations financières, suite aux guerres et crises du vingtième siècle, mais aussi comme une réponse à la montée en puissance d'un courant de pensée partisan de la libéralisation financière conduit par les travaux pionniers de McKinnon et Shaw au début des années 70, qui ont dénoncé les effets pervers de la répression financière.

Ainsi, la théorie de la libéralisation financière trouve ses fondements théoriques dans les travaux de McKinnon (1973) et Shaw (1973). Les deux pionniers de l'Ecole Néolibérale, certifient que la libéralisation financière est le moyen le plus efficace pour stimuler l'épargne domestique, augmenter les investissements productifs et assurer une croissance durable dans les pays en voie de développement. D'autres travaux s'inscrivant dans la même logique se sont manifestés quelques années plus tard, ce sont essentiellement les travaux de Galbis (1977), Kapur (1976) et Mathieson (1980). Ces travaux, dits de première génération, prônent essentiellement une supériorité de la libéralisation financière via la flexibilité des taux d'intérêt et son impact positif sur l'épargne et l'investissement.

Cette théorie trouve un écho favorable auprès des grands organismes internationaux tel que le FMI et la Banque Mondiale, qui conditionnaient l'octroi des aides financières à l'application des programmes d'ajustement structurel fondés essentiellement sur l'ouverture commerciale et financière à l'extérieur et la réforme de la politique monétaire et du système fiscal intérieurs.

Ainsi, vers la fin des années 80, plusieurs pays émergents et en voie de développement se sont précipitamment engagés dans des politiques de libéralisation financière afin de tirer avantage de l'économie mondiale et nouer avec la croissance économique [Allégret et al. (2003)].

L'ensemble de ces éléments a contribué au développement et l'enrichissement de la littérature théorique, qui traite de la relation entre libéralisation financière et développement économique. Ainsi, on voit émerger une nouvelle génération de travaux théoriques, qui non seulement ont essayé de modéliser les contributions originelles de McKinnon et Shaw, mais qui ont également identifié d'autres canaux à travers lesquels le libre mouvement des capitaux affecte la croissance. Les canaux de transmission ont été classés en deux catégories [Kose et al. (2009)].

Ces canaux peuvent être directs comme l'allocation optimale des ressources à travers une meilleure gestion des risques [Stulz (1999) ; Henry (2000) ; Bekeart et Harvey (2003)] et le transfert du savoir-faire technologique et managérial [Borensztein, De Gregorio et Lee (1998) ; Kinoshita (2000) ; Henry (2007) ; Mouley et al. (2008)]. La libéralisation financière peut également influencer directement la croissance à travers la stimulation du secteur financier [Levine (1996) ; Caprio et Honohan (1999) et Chou (2007)].

Les canaux de transmission peuvent être aussi indirects. Ainsi, la libéralisation financière stimule la croissance à travers la promotion de la spécialisation conformément à la thèse ricardienne [Kalemli-Ozcan et al. (2003) ; Ergys (2014)]. Elle augmente aussi l'afflux des capitaux productifs grâce à une discipline macroéconomique favorable à l'investissement et la transmission d'un signal positif qui attire les capitaux étrangers [Jeanne et Gourinchas (2009) ; Bartolini et Drazen (1997) ; Rgbuna et al. (2010) ; Eichengreen et kose (2014)].

Toutefois, on a assisté à la fin des années 80 à un enchaînement de crises financières qui a débuté au Mexique, considéré jusqu'en 1986, comme le meilleur élève du FMI en matière d'ouverture et d'insertion dans la sphère financière internationale et s'est poursuivi en Asie du Sud en 1997 par une crise très violente sur le plan économique et social. Ces crises sont considérées comme la conséquence d'une ouverture très rapide à l'extérieur, dans un contexte de déséquilibre des fondamentaux macroéconomiques et une fragilité du système bancaire domestique [Gilles (2007) ; Bastidon-Gilles, Brasseul et Gilles (2010) ; Allégret et al. (2003)].

Cet enchaînement d'épisodes de crises a mené certains économistes à se questionner sur l'utilité et l'efficacité de la libéralisation financière. Arthus et Cartapanis (2008), indiquent que la meilleure explication à ce paradoxe de la libéralisation financière est la sous-estimation des mécanismes macroéconomiques induits par l'afflux de capitaux. Miotti et Plihon (2001) expliquent les crises bancaires par une très mauvaise gestion des actifs et une exposition accrue des institutions financières aux risques, suite à la libéralisation financière, associée à une inadaptation des interventions publiques.

Ce paradigme de la libéralisation financière a conduit d'autres théoriciens à travailler sur de nouvelles problématiques de la libéralisation, telles que la recherche et l'anticipation des conditions préalables à l'application d'une telle politique. Ainsi, en analysant les situations micro et macro-économiques de certains pays avant l'engagement de la politique de libéralisation et en observant les épisodes de crises, leurs amplitudes et leurs ampleurs, les économistes ont établi un certain nombre de conditions susceptibles d'assurer le succès de la libéralisation financière et d'éviter l'instabilité économique. La réussite de la politique de libéralisation financière, passe essentiellement par l'établissement d'un environnement macroéconomique stable caractérisé par une politique monétaire saine [Mckinnon (1993)], mais également par le développement du système financier à travers la consolidation du secteur bancaire [Cartapanis (2007) ; Mouley et Ayadi (2013)] et l'amélioration de la qualité de sa supervision [Aglietta (2000)].

À l'image des travaux théoriques, les travaux empiriques n'ont pas conclu à un effet unique et standard de la libéralisation financière et le peu de pays qui ont réussi leurs politiques de libéralisation, ne reflètent pas réellement la supériorité de la politique d'ouverture promue par les instances économiques internationales.

Il existe des travaux empiriques qui ont identifié une relation positive entre la libéralisation financière et la croissance sur un plan macroéconomique [Hermes et Lensink (2005); Klein et Olivei (2008) ; Gehringer (2013) ; Kuneida et al. (2014)] et sur

un plan microéconomique [Vanassche (2004) ; Mitton (2006) ; Henry et Sasson (2008) ; Eichengreen et al. (2011) ; Vithessonthi et Tangurai (2012)].

Ito (2006) et Kose et al. (2009), démontrent qu'il existe un certain seuil de développement financier et de qualité institutionnelle à partir duquel le pays peut bénéficier pleinement des avantages de la libéralisation financière. En dessous de ce seuil, les flux de capitaux étrangers notamment les investissements directs étrangers et les investissements de portefeuille n'ont pas un effet significatif sur la croissance. Mais il existe aussi des travaux qui n'ont identifié aucun lien entre la libéralisation financière et la croissance [Edison et al. (2002)] et d'autres qui ont établi une relation négative [Arsetis et Caner (2010) ; Abdullahi (2013) ; Cubillas et Gonzalez (2014)].

Ce bilan théorique et empirique très mitigé de la libéralisation financière n'a pas empêché certains pays du bassin sud de la méditerranée comme la Tunisie, le Maroc, l'Egypte, le Liban et la Jordanie de se lancer eux aussi dans un processus d'ouverture économique afin de sortir d'un régime assez réprimé et s'insérer dans le système financier international pour combler leurs déficits extérieurs et nouer avec une croissance et un développement économique durables.

Cependant, et après l'occurrence des derniers événements politiques dans le monde arabe, il est devenu utile voire primordial d'inclure dans l'analyse sur les déterminants de la croissance, une nouvelle variable qui est susceptible d'avoir un impact significatif sur le processus de développement économique et qui est l'instauration d'un nouveau régime démocratique dans le pays. En effet, démocratie et développement économique sont deux termes qui ont été très souvent employés dans un même contexte par de nombreux économistes, politiciens et medias. Par ailleurs, se pose toujours la question de savoir s'il existe réellement une relation concrète entre la nature du régime en place et la croissance économique ou si cela reste une conception propre aux organismes internationaux tels que le Fond Monétaire International et la Banque Mondiale afin de servir comme pré-condition à l'attribution des aides financières aux pays pauvres ou en voie de développement.

Dans la littérature sur la relation entre la démocratie et le développement économique, il existe deux courants opposés :

Il y a ceux qui prônent pour une relation positive en se basant sur les travaux pionniers de Lipset (1959) et l'expérience de certains pays comme la Corée du Sud, qui a connu une forte croissance économique suivie de très près par une amélioration significative du climat politique, de la liberté d'expression et des pratiques démocratiques.

L'autre courant défend l'idée selon laquelle la démocratie peut constituer un frein au développement économique. En effet, il considère que les pays qui ont un degré élevé de démocratie ont du mal ou ne peuvent pas mettre en place et maintenir des politiques de libéralisation commerciale et financière massives pouvant être bénéfiques pour le développement économique. Ce courant se base sur les travaux critiques de Haan et Siermann (1996) et l'expérience de certains pays comme l'Espagne, le Portugal et la Hongrie qui ont connu l'essentiel de leurs développements économiques sous des régimes autoritaires.

L'objectif principal de cette thèse est d'étudier l'impact des différentes formes d'ouvertures financières et politiques sur la croissance économique des pays en développement. En effet, alors que la majorité des pays ont entamé des réformes politiques après avoir atteint un certain seuil de développement économique qui leur a permis de construire des institutions politiques, juridiques et financières solides capables de résister à n'importe quelle forme d'instabilité induite par des changements fréquents de régime, d'autres pays en cours de développement, sous des pressions sociales et économiques, ont choisi de se révolter contre des régimes autoritaires afin d'aspirer à une démocratie, caractéristique des pays développés, et susceptible de leur assurer une croissance économique pérenne équitablement répartie.

Pour ce faire nous avons choisi de présenter cette thèse en quatre chapitres. Dans le premier chapitre, nous exposons tout d'abord, les bases de la théorie de la libéralisation financière telle qu'elle a été présentée par les pionniers de l'École

néolibérale. Puis, nous présentons les critiques qui ont été formulées à l'encontre de cette doctrine. Le but étant de présenter une vision globale de la théorie qui a inspiré les instances financières internationales et certains accords tels que le « Consensus de Washington » qui a été adopté par de nombreux pays et dont les conséquences sur les plans économiques et politiques étaient partagées. Ensuite, nous présentons les différents canaux de transmission à travers lesquels la libéralisation financière peut affecter la croissance. En effet, outre le canal du taux d'intérêt promu dans les travaux des pionniers de l'École néo-libérale, il existe d'autres canaux directs et indirects à travers lesquels la libéralisation financière est susceptible d'influencer la croissance. Toutefois, dans une vision globale nous exposons également les théories qui lient la libéralisation financière à l'instabilité macro-économique tout en mettant l'accent sur les pré-conditions financières, institutionnelles et légales susceptibles d'assurer la rentabilité de la libre circulation des capitaux à l'abri relatif des crises financières et de l'instabilité politique et sociale qui en découlent.

Le deuxième chapitre est dédié à l'étude de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance dans une vision plus empirique. De ce fait, nous présentons, dans un premier temps, les différents travaux empiriques qui s'intéressent à la relation entre la libéralisation financière et la croissance. Dans un environnement financier de plus en plus globalisé, le tour d'horizon de cette littérature démontre qu'à l'image du cadre théorique, l'impact de l'intégration financière sur la croissance reste mitigé sur le terrain. Ce constat est confirmé par une étude de l'expérience de libéralisation financière de certains pays comme le Mexique, la Corée du sud et la Turquie, qui malgré différentes approches d'ouverture financière adoptées, ont tous connu des crises financières dans un contexte de déséquilibre des fondamentaux macroéconomiques et des pratiques politiques.

Dans le troisième chapitre, en l'absence d'un cadre théorique solide qui encadre la relation entre le développement économique, la démocratie et l'instabilité politique, nous optons pour une étude des différents travaux empiriques. Cette revue de la littérature confirme la relation ambiguë entre la démocratie et la

croissance. Cependant, la majorité des travaux empiriques s'accordent sur l'impact négatif de l'instabilité politique sur le développement économique.

Le quatrième chapitre est la partie économétrique de cette thèse. Puisque la revue de la littérature empirique sur la relation qui relie le développement économique à la libéralisation financière, la démocratie et l'instabilité politique révèle des résultats assez partagés, nous proposons d'étudier cette relation en faisant appel aux dernières techniques économétriques de régression en panels. Ainsi, pour faire face aux problèmes d'endogénéité, d'hétéroscédasticité, d'autocorrélation et de données manquantes, nous utilisons la méthode GMM en système à deux étapes. Cependant, pour pouvoir utiliser convenablement cette technique d'estimation, il convient d'avoir un échantillon large de pays sur une période assez longue (108 pays émergents et en voie de développement observés sur 25 ans). Les résultats de l'estimation sont assez robustes et résistent aux différentes spécifications. Ils suggèrent que l'ouverture du compte de capital et la stabilité politique ont un impact positif sur la croissance économique des pays en voie de développement. Par ailleurs, il semblerait que la démocratie et la nature du régime en place ne sont pas déterminantes pour le développement économique. Néanmoins, une étude des canaux de transmission démontre que la démocratie agit positivement et de manière indirecte sur la croissance à travers principalement la promotion du commerce extérieur et du capital humain. Finalement, afin de répondre à une question importante induite par les derniers événements politiques dans le monde arabe, une étude de causalité a été déployée sur un panel de 90 pays en développement. Le but étant d'identifier les relations causales qui existent entre la libéralisation financière, la démocratie et la stabilité politique.

## **Chapitre I**

**Libéralisation financière et croissance économique :  
fondamentaux théoriques et revue de la littérature récente**



## Introduction

D'un point de vue théorique, le concept de libéralisation financière est apparu au début des années 70 dans les écrits de R.I Mckinnon (1973) et E .Shaw (1973). Ces deux auteurs présentent la libéralisation du secteur financier comme un moyen efficace et simple pour accélérer la croissance économique des pays en voie de développement. Leurs hypothèses principales se basent sur l'impact négatif de la répression financière (principalement l'administration du taux d'intérêt et la constitution de montants importants de réserves obligatoires) sur l'épargne et l'investissement dans les pays en voie de développement.

Ainsi, Mckinnon (1973) et Shaw (1973) ont été les premiers à s'intéresser aux marchés financiers des pays en développement. Selon eux, un système financier est réprimé, lorsque le gouvernement détermine qui reçoit et qui distribue les crédits et à quels prix. De ce fait, le contrôle excessif du système financier par les Autorités publiques peut être parfois une source de dysfonctionnement dans les économies en développement.

La théorie de Mckinnon et Shaw a été approuvée et ensuite approfondie par de nombreux économistes dont Kapur (1976), Vogel et Buser (1976), Galbis (1977) et Mathieson (1980).

Cependant, l'échec des expériences de libéralisation financière dans de nombreux pays en développement a été à l'origine de l'émergence de plusieurs analyses émanant de nouveaux courants théoriques. Citons, à titre d'exemple, les analyses des Néo-Structuralistes de Taylor (1983) et de Van Winjbergen (1983), celles des Post-Keynésiens Burkett et Dutt (1991) et celles liées aux problèmes informationnels de Stiglitz et Weiss (1981). Ces analyses ont essayé de montrer les limites de l'impact de la libéralisation financière sur le développement économique.

Malgré les critiques qui ne cessent de se développer à l'encontre du phénomène de globalisation financière, la littérature récente continue à avancer des arguments théoriques et empiriques en faveur du libre mouvement des capitaux, en

soutenant les hypothèses de l'Ecole Néo libérale et en identifiant d'autres canaux à travers lesquels la libéralisation financière agit sur la croissance.

Comment la libéralisation financière stimule-t-elle la croissance et par quels canaux ? Est-ce que la libéralisation financière peut être source d'instabilité économique ? Ce sont les deux questions principales auxquelles essayera de répondre ce premier chapitre à travers une revue des fondamentaux théoriques de la doctrine libérale et une synthèse de la littérature récente sur le libre mouvement des capitaux.

## **I. La théorie originelle de McKinnon et Shaw et leurs successeurs**

La littérature de la libéralisation financière a été fondée, comme évoqué précédemment, suite à l'édification de l'Ecole de la répression financière par McKinnon (1973) et Shaw (1973). Les travaux des pionniers de l'École néolibérale certifient que la libéralisation financière est le moyen le plus efficace pour stimuler l'épargne domestique, augmenter les investissements productifs et assurer une croissance durable dans les pays en voie de développement. D'autres travaux s'inscrivent dans la même logique, ce sont essentiellement les travaux de Galbis (1977), Kapur (1976) et Mathieson (1980). Cette première génération de travaux s'attache plus à modéliser les contributions originelles de McKinnon et de Shaw, qu'à apporter de nouveaux fondements au concept de la libéralisation financière, en se limitant à dénoncer les effets pervers de l'administration des taux d'intérêt et de la constitution de réserves obligatoires élevées sur l'épargne et l'investissement.

### **I.1. McKinnon (1973) : économie fragmentée et complémentarité entre monnaie et capital**

Selon McKinnon (1973) les économies des pays en voie de développement souffrent d'une fragmentation qui se manifeste à travers des distorsions importantes dans tous les secteurs de l'économie. « *La fragmentation est définie comme le fait que -les entreprises et les ménages sont tellement isolés qu'ils doivent faire face à des prix effectifs différents pour la terre, le capital et les marchandises et qu'ils n'ont pas accès aux mêmes*

*technologies* »<sup>1</sup>. En d'autres termes, la fragmentation se présente comme une situation, où il n'existe aucune intégration géographique des marchés. Le marché des capitaux n'est pas épargné par cette fragmentation qui se traduit par une importante distorsion des taux de rendement des investissements entre différents secteurs d'une économie et différentes régions d'un pays. D'après McKinnon, l'intervention de l'Etat afin d'équilibrer les investissements et diriger l'épargne vers les investissements prioritaires, peut paraître légitime. En effet, l'Etat est contraint d'intervenir dans le cas où il estime que les ressources ne sont pas suffisamment dirigées vers des secteurs socialement désirables. Selon McKinnon (1973), ces interventions ne font qu'aggraver la situation et la fragmentation de l'économie et en résulte un cercle vicieux. « *Plus l'intervention de l'Etat est importante plus la fragmentation de l'économie est grande, plus cette dernière s'accroît plus les autorités sont incitées à intervenir* »<sup>2</sup>.

Une fragmentation de l'économie associée à la répression financière et l'impossibilité d'emprunter à l'étranger débouche sur une mauvaise allocation des ressources disponibles et une baisse de l'accumulation du capital.

Cette situation contraint l'entrepreneur au seul autofinancement et la faiblesse de ses revenus l'empêche d'innover ou d'améliorer sa technologie de production. En effet, selon McKinnon (1973) l'investissement est totalement indivisible, il nécessite une mise de fond importante en une seule période et l'épargne est une fonction croissante et positive du taux d'intérêt.

---

<sup>1</sup>McKinnon (1973), p5.

<sup>2</sup>McKinnon (1973), p8.

Compte tenu de ce contexte de fragmentation de l'économie et de la faiblesse des ressources, McKinnon (1973) estime que la théorie classique de substituabilité<sup>3</sup> de la monnaie et du capital n'est pas adaptée aux économies en voie de développement.

Il préconise une nouvelle théorie basée sur le concept de complémentarité entre le capital et la monnaie. Il pose, d'abord, les hypothèses suivantes :

- L'accès au financement extérieur est impossible et l'ensemble des entrepreneurs sont réduits à l'autofinancement.
- L'investissement est totalement indivisible.
- L'Etat ne participe pas à l'accumulation du capital et ses revenus ne servent qu'à financer sa consommation courante.

Compte tenu de ces hypothèses, la fonction de demande de monnaie dépend du revenu national, du taux d'intérêt réel créditeur et de l'investissement comme suit:

$$\frac{M}{P} = f\left(Y, \frac{I}{Y}, (d - \pi^e)\right) \text{ Avec } \frac{\partial f}{\partial Y} > 0, \frac{\partial f}{\partial (I/Y)} > 0, \frac{\partial f}{\partial (d - \pi^e)} > 0$$

$\frac{M}{P}$  : Le stock réel de monnaie.

$Y$  : Le revenu national brut.

$\frac{I}{Y}$  : L'investissement ramené au revenu.

$(d - \pi^e)$  : Le taux d'intérêt réel servi sur les dépôts bancaires, avec  $d$  le taux d'intérêt créditeur nominal et  $\pi^e$  le taux d'inflation attendu.

---

<sup>3</sup> Dans le cas de la substituabilité, la monnaie est considérée comme une richesse qui entre en concurrence avec les autres actifs (dont le capital) du portefeuille des producteurs et des consommateurs.

Cette première équation implique que les agents demandent la monnaie pour trois motifs :

- Le motif de transaction.
- Le motif d'accumulation de capital pour investir dans un pays où les possibilités de financement externes sont contraintes.
- Le motif de se couvrir contre l'inflation.

Soit  $\bar{r}$  le taux de rendement moyen du capital, alors la fonction de demande de monnaie se réécrit de la manière suivante :

$$\frac{M}{P} = f(Y, \bar{r}, (d - \pi^e))$$

Ainsi, plus le rendement du capital augmente plus la demande de monnaie augmente car tout investissement nécessite à priori une épargne sous forme d'encaisse réelle.

Ensuite, McKinnon (1973) définit la fonction d'investissement suivante :

$$\frac{I}{Y} = \psi(\bar{r}, (d - \pi^e)) \quad \text{Avec} \quad \frac{\partial \psi}{\partial \bar{r}} > 0 \text{ et } \frac{\partial \psi}{\partial (d - \pi^e)} > 0$$

Ainsi, on dégage la propriété de complémentarité entre le capital et la monnaie à partir des dérivées partielles suivantes :

$$\frac{\partial f}{\partial (I/Y)} > 0 \text{ et } \frac{\partial \psi}{\partial (d - \pi^e)} > 0 \text{ c'est-à-dire } \frac{\partial (M/P)}{\partial (I/Y)} > 0 \text{ et } \frac{\partial (I/Y)}{\partial (d - \pi^e)} > 0$$

$$\text{Donc } \frac{\partial (M/P)}{\partial (d - \pi^e)} > 0$$

En effet, on parle de complémentarité entre le capital et la monnaie lorsqu'une augmentation du taux d'intérêt réel servi sur les dépôts augmente la demande d'encaisses réelles qui augmente à son tour l'investissement.

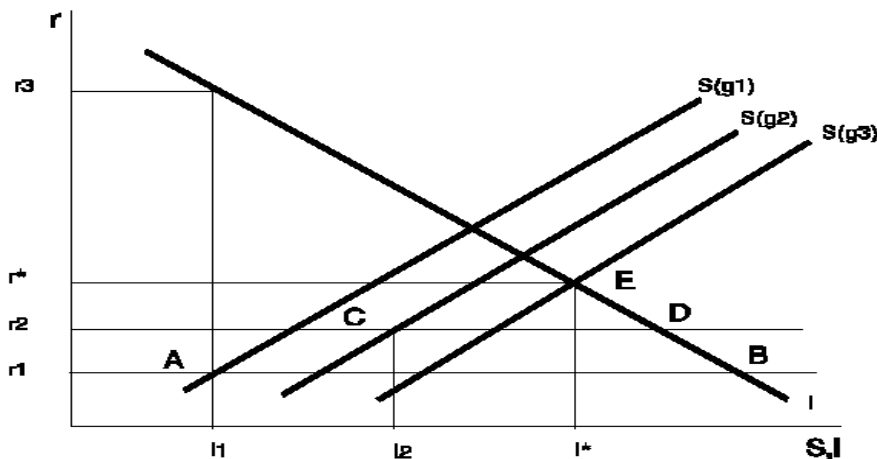
C'est à partir de ce concept que McKinnon (1973) dénonce les effets pervers de la répression financière et la fixation des taux d'intérêts à des niveaux bas afin que les gouvernements puissent se financer à moindre coût. En effet, McKinnon (1973) préconise la libéralisation des taux d'intérêts qui augmenterait l'épargne ainsi que l'investissement et par conséquent la croissance économique à long terme.

Cependant le modèle de McKinnon (1973) comporte quelques lacunes relatives à l'autofinancement et l'absence d'intermédiaires financiers capables de transférer l'épargne des agents en excès de financement vers les investisseurs. En effet, il fonde son analyse dans le cadre d'une économie peu monétarisée, où les banques se limitent à collecter l'épargne et la rémunérer sans exercer des activités de crédit. Ces hypothèses ne sont pas vraiment soutenables même dans les économies en voie de développement.

### **I.2. Shaw (1973) : ouverture et approfondissement financier**

À la différence de McKinnon (1973), Shaw (1973) admet la possibilité de financement extérieur et se place dans le cadre d'une économie où les banques jouent leurs rôles d'intermédiaires financiers à travers la transformation de l'épargne en crédits octroyés aux investisseurs.

Pour illustrer la pensée de Shaw, on utilise le graphique suivant :



**Graphique 1:** Les effets de la répression financière sur l'épargne et l'investissement, Fry (1978), p90.

On suppose une économie ( $g$ ) caractérisée par un taux d'intérêt ( $r$ ), la droite  $S$  représente l'épargne intérieure, qui est supposée être une fonction croissante du taux d'intérêt ( $r_i$ ). Soit  $I$  la droite d'investissement supposé décroissante en fonction du taux d'intérêt.

Les points  $D$  et  $B$  représentent deux niveaux de répression financière qui consiste à maintenir le taux d'intérêt nominal à des niveaux plus bas que celui de l'équilibre qui est représenté par le point  $E$ .

Ainsi, si les Autorités publiques fixent le taux d'intérêt à un niveau bas ( $r_1$ ) l'épargne diminue et ne permet pas de satisfaire une partie de la demande d'investissement (segment  $[AB]$ ).

Toutefois le passage de ( $r_1$ ) à ( $r_2$ ), traduisant un allègement des contraintes répressives, réduit l'insuffisance de l'épargne ( $[CD] < [AB]$ ) et permet de satisfaire une partie plus importante de la demande d'investissement.

Pour que cette demande d'investissement insatisfaite disparaisse, la seule solution est d'éliminer le plafonnement du taux d'intérêt de façon à ce que ( $r$ ) se fixe à ( $r^*$ ).

Ainsi, Shaw (1973) démontre que le plafonnement du taux d'intérêt à des niveaux bas, certes permet à l'Etat de se financer à moindre coût, en contrepartie il résulte en une réduction de l'épargne à cause des taux d'intérêt réels négatifs sur les dépôts ce qui réduit le potentiel des banques à drainer des capitaux limitant, ainsi, la mise en œuvre de projets d'investissement.

Shaw (1973) insiste, aussi, sur le fait que le plafonnement du taux d'intérêt sur les crédits privilégie certaines classes d'emprunteurs au détriment d'autres classes. Une telle pratique agit directement sur la qualité des investissements, puisque des projets jugés parfois prioritaires (comme le secteur agricole ou immobilier) et à faible rendement seront financés au détriment d'autres projets à rendements plus élevés.

Ainsi, Comme le souligne Shaw (1973), « *les plafonnements effectifs à la baisse des taux créditeurs réels intensifient l'aversion pour le risque et la préférence pour la liquidité des intermédiaires. Les banques accordent une place privilégiée dans leur portefeuille aux emprunteurs à la réputation bien établie, aux entreprises commerciales qui ont connu une longue période de stabilité. Il n'y a que peu d'incitation à l'exploration d'opportunités de prêts nouveaux et plus risqués* »<sup>4</sup>.

Shaw (1973) démontre que la répression financière peut, aussi, provoquer une certaine instabilité monétaire induite par le manque de liquidité des firmes domestiques, suite aux problèmes de financement, qui associée à un niveau élevé d'inflation durcit les conditions d'accès aux marchés des capitaux étrangers d'une part et n'attire pas les capitaux étrangers d'autre part. Ailleurs, Shaw (1973) considère que la politique de répression est la cause de la montée du chômage dans les pays en développement dans la mesure où de faibles taux d'intérêt réels encouragent la substitution du capital au travail.

Finalement, les analyses de McKinnon (1973) et Shaw (1973) présentent quelques différences. En effet, McKinnon (1973) expose sa théorie dans le cadre

---

<sup>4</sup>Shaw(1973), p86.



d'une économie fragmentée et dans laquelle le système financier est sous développé et incapable de remplir ses fonctions d'intermédiaire financier. Alors, que l'analyse de Shaw (1973) est présentée dans le cadre d'une économie où le système financier est peu développé mais capable de transférer l'épargne des agents en excès de financement vers les agents en besoin de financement. Cependant, les deux pionniers de la théorie de libéralisation financière s'accordent sur le fait que la répression financière matérialisée par l'intervention excessive de l'Etat dans la sphère économique ne peut qu'aggraver la situation macroéconomique du pays déjà fragile. Ainsi, la libéralisation financière et l'ouverture à l'extérieur paraît comme la meilleure solution à cette situation de répression financière. En effet, l'Etat ne doit plus intervenir pour fixer les taux d'intérêt et il doit laisser le marché et la loi de l'offre et de la demande les réguler. L'Etat doit, aussi, alléger les contraintes de financement des banques à travers la diminution des montants de réserves obligatoires que ces dernières sont contraintes à verser à la banque centrale.

Cette théorie a ouvert un nouveau champ de réflexion et de recherche auquel plusieurs économistes ont adhéres, Ainsi, l'approche de McKinnon (1973) et Shaw (1973) a été développée et enrichie par un bon nombre de travaux qui seront présentés dans la section suivante.

### **I.3.Prolongement de la théorie de McKinnon et Shaw**

McKinnon et Shaw ont été les premiers à dénoncer les effets néfastes d'un système financier répressif caractérisé par un système bancaire passif et ont préconisé la libéralisation des taux d'intérêt qui permet aux intermédiaires financiers d'être plus performants dans la mobilisation de l'épargne et le financement des investissements.

Cette vision théorique a été partagée puis enrichie par plusieurs économistes qui sont :

**Kapur (1976) :** fut l'un des premiers à compléter l'analyse de McKinnon et Shaw en l'intégrant dans un modèle dynamique et conclut que la répression

financière provoque une perte de croissance. Ainsi, similairement à Shaw (1976), les intermédiaires financiers et plus précisément les banques sont au cœur du financement de l'activité économique d'un pays. Le passif du bilan de ces banques est constitué de prêts qu'elles accordent et des réserves obligatoires qu'elles sont tenues à constituer auprès de la banque centrale. Leur actif est constitué des dépôts collectés auprès des différents agents économiques. Ainsi, si les Autorités décident de maintenir le taux d'intérêt à son niveau le plus bas et si le taux d'inflation est trop élevé, les ressources des banques diminuent, l'investissement stagne et la croissance est tirée à la baisse. Mais, aussi, en augmentant le montant des réserves bancaires obligatoires auprès de la banque centrale, le passif des banques diminue entraînant avec lui l'investissement à la baisse et la croissance ralentit.

Selon Kapur (1976) le meilleur moyen pour sortir de cette situation de répression est de relancer la croissance économique et de libéraliser les taux d'intérêt qui vont s'ajuster selon l'offre et la demande à la hausse permettant, ainsi, une augmentation des dépôts bancaires qui stimule à son tour l'investissement et donc la croissance.

**Galbis (1977) :** fonde sa théorie sur un modèle économique caractérisé par l'existence de deux secteurs productifs :

Un secteur traditionnel : caractérisé par un rendement du capital constant mais faible. Ce secteur autofinance toutes ses activités et n'a pas accès aux crédits bancaires. La décision d'investir du secteur traditionnel dépend du rendement anticipé des investissements qui doit être supérieur au taux de rendement de l'épargne. Ainsi Galbis (1977), contrairement à McKinnon (1973), admet que la monnaie et le capital sont parfaitement substituables et non complémentaires.

Un secteur moderne : caractérisé par un rendement du capital constant mais plus élevé. Les investissements de ce secteur sont financés par les crédits bancaires qui sont fonction de l'importance des dépôts bancaires.

Dans l'optique de Galbais(1977), si les Autorités publiques décident de maintenir les taux d'intérêt à des niveaux bas par rapport à l'équilibre, les entrepreneurs du secteur traditionnel vont préférer l'investissement à l'épargne.

Voyant leurs dépôts réduits, les banques seront contraintes à augmenter les taux d'intérêt débiteurs de leurs emprunts auprès du secteur moderne. Ceci implique une réduction de l'investissement le plus productif du secteur moderne et donc une baisse de la qualité de l'investissement global.

Ainsi, la libéralisation financière qui se manifeste à travers l'augmentation du taux d'intérêt améliore la qualité de l'investissement global dans la mesure où elle opère un transfert des fonds des investisseurs les moins productifs vers les investisseurs les plus productifs.

**Vogel et Buser (1976) :** ont élaboré une analyse en terme de risque / rendement en se basant sur l'hypothèse de la complémentarité de la monnaie de McKinnon (1973). Ils stipulent que la répression financière est la cause principale de l'augmentation du risque lié au rendement réel de la monnaie et que l'impact positif de la libéralisation financière sur la croissance se traduit par une stabilisation de ces rendements et par conséquent du cadre macroéconomique général. En effet, McKinnon (1973) rattache la répression financière au fait que le rendement de la monnaie (différence entre le taux nominal sur les dépôts et l'inflation) soit réprimé. Vogel et Buser (1976), quant à eux, considèrent la répression financière comme « *la variabilité croissante du taux nominal servi sur les dépôts et/ou l'inflation* »<sup>5</sup>. De là découle l'idée que la libéralisation financière peut soit augmenter le rendement réel de la monnaie qui représente la différence entre le taux créditeur nominal et l'inflation (Corée du sud) soit baisser les risques attachés à la détention de monnaie ou encore stabiliser le niveau de rendement réel de la monnaie (Brésil). Ainsi, la libéralisation financière, selon Vogel et Buser (1976), se traduit non seulement par une éventuelle

---

<sup>5</sup> Chouchane Verdier (2001), p101.

augmentation des rendements des dépôts bancaires mais aussi par une stabilisation de ces rendements et une baisse des risques liés à la détention de monnaie.

**Mathieson (1980)** : comme Kapur (1976), fonde son analyse sur l'impact de la répression financière sur la quantité d'investissement et non pas sur sa qualité comme l'analyse de Galbis (1977). Ainsi, dans le cadre d'une économie ouverte il suppose que l'offre de fonds prêtables est une fonction croissante du volume des dépôts qui dépendent à leur tour du taux d'intérêt créditeur et du montant des réserves obligatoires. Par exemple, si le taux d'intérêt augmente suite à la hausse du montant des réserves obligatoires le niveau de l'investissement baisse et la croissance diminue. Mathieson (1980) souligne, également, l'importance du taux de change dans le cadre de la politique de libéralisation financière et préconise une dévaluation progressive de la monnaie domestique pour éviter l'afflux important de capitaux, suite à la hausse des taux d'intérêt qui est susceptible d'alimenter des pressions inflationnistes.

**Roubini et Sala-i-Martin (1992)** : mènent une étude théorique et empirique sur la relation entre la politique de répression financière et la croissance économique à long terme. Ils démontrent que les gouvernements peuvent choisir de réprimer le système financier car cela augmente la demande de monnaie et génère des revenus plus élevés pour l'Etat sous forme d'une taxe d'inflation. En effet, en détenant le pouvoir d'émission de la monnaie, cette politique de répression financière permet aux gouvernements de prélever des sommes importantes sous forme de taxes de seigneuriages. Cette rente se substitue aux revenus de l'Etat qui doivent normalement provenir des taxes sur les revenus. Une telle politique affaiblit le système financier et il en résulte une sous rémunération de l'épargne limitant, ainsi, les ressources disponibles et les crédits pour les investissements productifs.

#### **I.4. Les critiques de la théorie de la libéralisation financière**

Selon l'École libérale, l'effet principal attendu de la libéralisation financière est l'accroissement des dépôts bancaires, ainsi que l'augmentation du volume des crédits accordés. Cependant, cette approche de la libéralisation financière a négligé

plusieurs des aspects les plus caractéristiques des économies en voie de développement, qui sont :

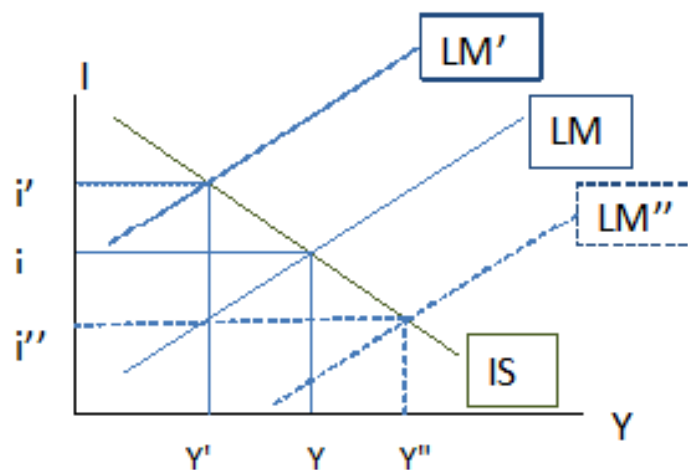
- l'existence du secteur informel, pour les économistes néo-structuralistes, [Taylor (1983), Van Wijnbergen (1983)].
- L'effet de substitution selon les post-Keynésiens Burckett et Dutt (1991).
- L'existence d'asymétrie informationnelle dans les marchés financiers selon, Stiglitz et Weiss (1981).

**Les néo-structuralistes** proposent une critique de l'approche de McKinnon et Shaw d'un point de vue macroéconomique. En effet, selon Taylor (1983) et Van Wijnbergen (1983), l'existence des marchés informels qui est une caractéristique des économies répressives en voie de développement, joue un rôle important dans la détermination de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance. Comme dans le secteur formel, il existe dans le marché informel un taux d'intérêt d'équilibre qui traduit l'ajustement de l'offre de crédit à la demande de monnaie. Selon les néo-structuralistes le marché informel est plus efficace en matière de financement que le secteur formel puisqu'il n'est pas obligé de constituer des réserves obligatoires comme le secteur bancaire. Ainsi, selon les néo-structuralistes les réserves obligatoires que les banques sont tenues de constituer auprès de la Banque centrale les empêchent de jouer efficacement leurs rôles d'intermédiaires financiers. C'est dans cette mesure que les prêteurs du secteur informel constituent une véritable alternative aux banques dans le secteur formel d'autant qu'ils ne sont pas obligés de constituer des réserves obligatoires.

Dans ce cadre d'analyse, les néo-structuralistes postulent qu'une libéralisation financière qui se traduit par une augmentation des taux d'intérêt sur les dépôts du secteur formel ne peut avoir que des effets néfastes sur la croissance économique dans les pays en voie de développement.

Pour illustrer les propos des néo-structuralistes on se réfère au modèle de *Van Wijnbergen* (1983) qui suppose que la richesse réelle des agents ( $W$ ) est constituée de la monnaie ( $M$ ), des dépôts bancaires à terme ( $DT$ ) et des prêts directs au secteur

informel (PI). Les trois actifs sont supposés être parfaitement substituables et dépendent des mêmes variables qui sont, le taux d'inflation ( $\pi$ ), le taux d'intérêt du secteur informel ( $i$ ), le taux d'intérêt appliqué aux dépôts bancaires à termes  $r_{DT}$  et le revenu ( $y$ ). Dans ce modèle, les banques constituent des réserves obligatoires et sont contraintes par les taux d'intérêt administrés.



**Graphique 2:** Les effets d'une augmentation du taux réel sur les dépôts à terme, d'après Fry (1978), p92.

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, une éventuelle libéralisation financière se traduisant à travers une augmentation du taux d'intérêt servis sur les dépôts bancaires n'affecte pas IS qui ne dépend que du taux d'intérêt réel du secteur informel ( $i$ ) et du revenu ( $y$ ). Cependant, une augmentation de  $r_{DT}$  peut avoir deux effets contradictoires sur LM qui dépendent des élasticités relatives des demandes de monnaie et des actifs du marché informel par rapport au taux sur les dépôts à terme. Ainsi, les deux effets sont les suivants :

- Si les agents économiques substituent les dépôts à terme aux actifs du secteur informel, on assiste à une baisse des fonds prêtables au secteur productif (une

baisse de l'offre de monnaie) car une partie de ces fonds alimentera les réserves obligatoires. (LM) se déplace vers le haut entraînant une augmentation du taux d'intérêt sur le marché informel ( $i'$ ) et une baisse du revenu ( $y'$ ).

- Si, au contraire, les agents substituent les dépôts à terme à la détention d'encaisses réelles. Il se produit une offre supplémentaire de fons prêtables dans l'économie. Ici le secteur productif se trouve moins touché et on assiste à un déplacement de (LM) vers le bas et une diminution du taux d'intérêt du secteur informel ( $i''$ ) et une augmentation du revenu ( $y''$ ).

Les néo-structuralistes estiment que c'est le premier effet qui l'emporte. Donc une augmentation du taux d'intérêt nominal résultera en un transfert d'une partie de l'épargne informelle vers les banques. Cela réduit le volume des prêts informels. Partant de là, le financement total de l'activité diminue tant que de nombreux agents se financent auprès des circuits informels.

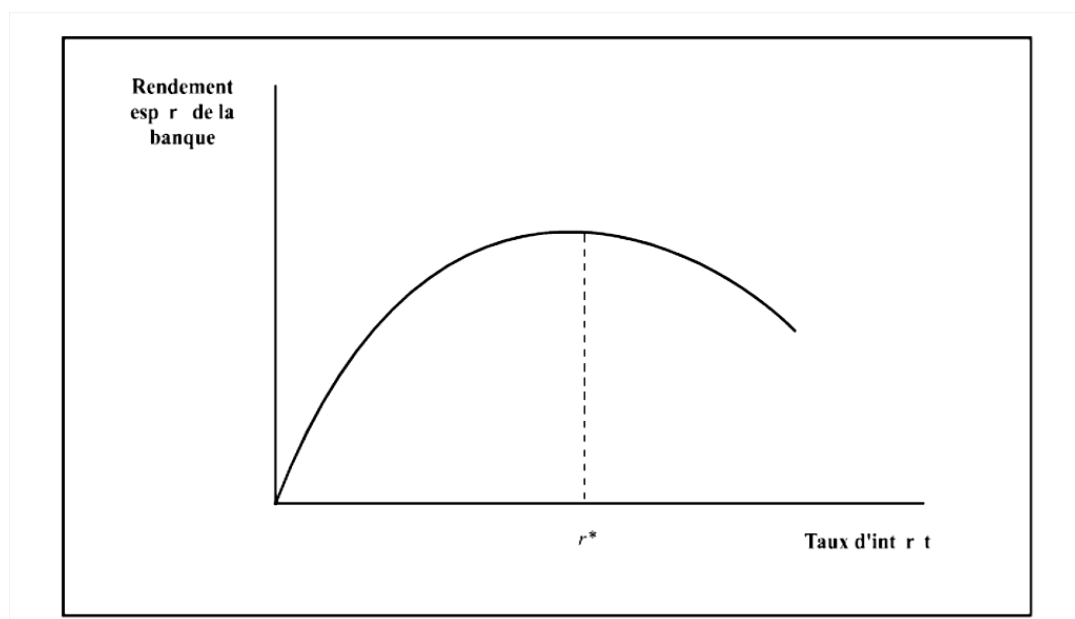
**Les Post-Keynésiens :** selon Burckett & Dutt (1991), conformément aux concepts keynésiens, considèrent que l'investissement ne dépend pas du montant des dépôts mais plutôt de la demande effective probable anticipée.

Ainsi, une augmentation du taux d'intérêt induirait certainement une augmentation de l'épargne, mais aussi un relâchement de la consommation puisque l'effet substitution l'emporte sur l'effet revenu. En d'autres termes, si la rémunération de l'épargne est assez importante, elle incite les ménages à reporter une partie de leurs consommations au profit d'une augmentation de leurs épargnes.

Donc, selon les post-keynésiens, la libéralisation financière conduit au ralentissement économique suite à la baisse de l'investissement induit par la baisse de la demande globale.

**Stiglitz et Weiss (1981)** considèrent que, dans un contexte d'asymétrie informationnelle, il est difficile que la libéralisation financière opère efficacement à travers une meilleure allocation des ressources et le drainage de l'épargne vers les secteurs les plus productifs. En effet, dans le cadre de la relation principal-agent, les prêteurs qui sont les banques sont dans l'incapacité d'observer la qualité de l'emprunteur et de contrôler son comportement. Dans ce contexte, selon Stiglitz et Weiss (1981), une augmentation du taux d'intérêt en dessus de son niveau optimal a deux effets :

- Les bons emprunteurs jugeant le taux d'intérêt très élevé par rapport aux risques qu'ils représentent vont se retirer du marché du crédit.
- Les mauvais emprunteurs vont s'endetter mais vu que le taux d'intérêt est assez élevé ils vont être contraints à investir dans des projets risqués à fort revenu afin de compenser le prix du crédit. Ces projets risqués augmentent leurs probabilités de faillite et diminuent, ainsi, les profits attendus par la banque. Cela peut être illustré à travers le graphique suivant :



**Graphique3 :** Asymétrie d'information et rendement espéré de la banque, Stiglitz et Weiss (1981), p394.



Ainsi une augmentation du taux d'intérêt selon Stiglitz et Weiss (1981) et leur fixation en dessus de leurs valeurs optimales peut avoir des effets négatifs sur l'investissement et la stabilité du système financier.

### **I.5. La libéralisation financière entre avantages et inconvénients théoriques**

Les économistes de l'École néolibérale, commencent leurs analyses par montrer les méfaits d'un système financier répressif pour ensuite aboutir aux avantages de la libéralisation financière.

Ainsi, selon ces auteurs, la libéralisation financière consiste à déléguer au marché l'autorité nécessaire afin de déterminer qui a besoin de financement et à quel prix. La libéralisation financière représente, aussi, le désengagement presque total de l'Etat dans les affaires financières, dont on sous-entend l'abandon du contrôle sur les intermédiaires financiers à travers plus de privatisations et moins de contraintes sur les mouvements de capitaux.

Théoriquement, la libéralisation financière agit favorablement sur l'épargne. Il s'ensuivra une hausse des crédits bancaires suivie d'une augmentation de l'investissement, il y aura donc une croissance du revenu suivie d'un développement économique.

Cependant, cette vision optimiste des choses a été remise en cause par de nombreux économistes qui ont considéré que la libéralisation financière et au-delà du modèle simple et séduisant présenté par les néolibéraux, n'est pas sans danger et son approche théorique soulève quelques problèmes.

Ainsi, la libéralisation financière engendre une baisse de l'investissement qui peut être la conséquence de la baisse de la demande effective selon les post-keynésiens, de la disparition du marché informel selon les néo-structuralistes, ou encore de la présence d'asymétrie informationnelle selon Stiglitz et Weiss.

Finalement, nous pouvons conclure que la théorie de la libéralisation financière a fait naître une forte tension entre plusieurs courants de pensée qui s'est prolongée dans les travaux les plus récents. Ainsi, la deuxième partie de ce chapitre sera consacrée à une revue de la littérature récente sur la problématique de la libéralisation financière.

## **II. Libéralisation financière et croissance économique : une revue de la littérature récente**

### **II.1. Les avantages de la libéralisation financière en théorie**

La littérature récente sur la libéralisation financière a distingué plusieurs canaux à travers lesquels la libéralisation financière agit sur la croissance économique. A l'instar des travaux dits de première génération des successeurs de McKinnon et Shaw, les nouveaux partisans de la libéralisation financière ne se sont pas attachés uniquement à dénoncer les politiques répressives des différents gouvernements en matière d'administration des taux d'intérêt et de contrôle strict sur les mouvements de capitaux, mais il ont identifié de nouveaux canaux de transmission qui peuvent affecter directement ou indirectement la croissance économique.

#### **II.1.1. L'impact de la libéralisation financière sur la croissance à travers des canaux directs**

##### **II.1.1.1. L'épargne étrangère complète l'épargne domestique**

Fry (1995) fut l'un des premiers à soutenir et compléter la théorie originelle de McKinnon et Shaw. Il a enrichi la thèse des fondateurs en spécifiant les fonctions d'investissement et d'épargne.

Ainsi, selon Fry (1995) et Thirlwall (2001), la croissance de la production de toute économie dépend, entre autre, de l'accumulation du capital qui, à son tour, requiert une épargne suffisante pour satisfaire l'investissement nécessaire. Ainsi, la libéralisation des taux d'intérêt sur les dépôts affecte positivement l'épargne

domestique sur le long terme favorisant ainsi l'investissement et permettant d'atteindre une première allocation optimale des ressources [Shretha et Chowdhry (2007) ; Awan et al. (2010)].

Par ailleurs, Fry (1995) précise que même après une dérégulation des taux d'intérêt, la composante domestique de l'épargne, c'est-à-dire, la somme de l'épargne publique et de l'épargne privée, cette dernière étant constituée de l'épargne des ménages et de celle des entreprises, est insuffisante dans la plupart des pays en développement.

D'autre part Maleel et Kadhi (2004) précisent que « *Théoriquement, et comme tout facteur de production, les flux de capitaux obéissent à la règle d'abondance et de rareté ou à la règle de l'offre et de la demande. D'une manière plus simple, les capitaux passent des pays où ils sont abondants à ceux où ils sont rares du fait qu'il y a plus d'opportunités dans les pays où le capital est limité. Cette réallocation de l'épargne mondiale permet de stimuler l'investissement et la consommation dans les pays bénéficiaires* »<sup>6</sup>.

A travers l'étude d'un modèle structurel d'investissement (le modèle d'investissement d'Euler), Laeven (2002) trouve des justifications théoriques pertinentes sur le fait que l'afflux de l'épargne étrangère réduit la contrainte de liquidité des firmes domestiques. Son étude porte sur 13 pays en voie de développement, Il constate que la libéralisation financière bénéficie plus aux PME et PMI. Ce résultat est dû au fait que les grandes entreprises bénéficiaient pendant les années de répression financière de certains avantages de financement grâce à un soutien politique. De manière similaire, Koo et Shin (2004) trouvent que la libéralisation financière en Corée du Sud a permis de réduire la contrainte de liquidité des « Chabelots » et a participé à l'accroissement de l'investissement dans des nouvelles technologies de production optimales.

---

<sup>6</sup>Maleel et Kadhi (2004), p15.

Ainsi, la possibilité du financement externe induite par la libéralisation financière permet aux pays d'éviter la contrainte de liquidité. En fait, l'accroissement de l'épargne stimule l'investissement productif qui crée des emplois et permet donc d'utiliser le capital humain partout où il se trouve. En d'autres termes, l'accès aux capitaux étrangers permet d'exploiter le potentiel de croissance en investissant dans des projets rentables au-delà de ce qui serait permis par la seule épargne des résidents.

#### **II.1.1.2. La réduction du coût de capital par une meilleure gestion de risque**

Stulz (1999) et Henry (2000) s'intéressent à l'ouverture du marché boursier et son impact sur le coût du capital. Stulz (1999) stipule que la libéralisation du marché boursier diminue généralement le coût du capital. Cette implication est expliquée par les baisses respectives de la prime de risque et des coûts d'agences. La première raison est expliquée par une meilleure diversification et une gestion optimale du risque sur le marché financier mondial. La deuxième raison est expliquée par un monitoring plus efficace des managers et une supervision plus stricte des investisseurs.

Henry (2000) reprend les hypothèses de Stulz (1999) et constate que la libéralisation du marché boursier conduit à un boom de l'investissement domestique grâce à la baisse du coût du capital, suite à la baisse de la prime de risque.

Pour illustrer le mécanisme via lequel la libéralisation financière affecte l'investissement domestique, Henry (2000) adopte une démarche théorique, que nous allons reprendre dans ce qui suit :

L'analyse théorique d'Henry (2000) compare la valeur du marché d'action en situation d'autarcie avec sa valeur en situation d'ouverture à l'extérieur :

- **Evaluation du marché boursier en autarcie**

Supposons que le marché boursier et le marché monétaire sont fermés aux investisseurs étrangers.

Soit  $\bar{\pi}_t$  le profit futur attendu par unité de capital, supposons que tous les profits seront payés sous forme de dividendes. On ignore la dépréciation du stock de capital.

Soit  $V_t$  la valeur actualisée d'une unité de capital, soit  $r_t$  le taux d'intérêt domestique en autarcie.  $\theta_t$ , la prime de risque en autarcie et  $r_t^*$  le taux mondial sans risque tel que  $r_t^* < r_t$ .

Pour simplifier la démonstration, Henry (2000) pose un certain nombre d'hypothèses. Les entreprises estiment que le taux d'intérêt futur, la prime de risque et le profit par unité de capital resteront constants. Il suppose, aussi, que la libéralisation du marché boursier n'a pas d'effet sur le taux d'intérêt domestique conformément aux travaux de Levine et Zervos (1998) qui n'identifient pas un impact direct de l'ouverture du marché boursier sur le taux d'intérêt domestique.

Finalement, la libéralisation du marché boursier n'a aucun effet sur  $\bar{\pi}_t$ .

Ainsi, en l'absence de bulles spéculatives, la valeur du marché boursier, en autarcie, est donnée par la valeur attendue d'une unité de capital :

$$V_t = \frac{\bar{\pi}}{r + \theta} \quad (1)$$

Soit  $P_k$  le prix d'une unité physique de capital et supposons que :

$$V_t = \frac{\bar{\pi}}{r + \theta} = P_k \quad (2)$$

Ceci implique que le marché de capital est en équilibre et les firmes sont indifférentes entre investir dans le capital physique ou les valeurs financières.

Supposons, maintenant, que le marché boursier est libéralisé mais le marché monétaire reste fermé aux investisseurs étrangers.

- **Evaluation du marché boursier après la libéralisation**

En autarcie, la prime de risque du capital  $\theta$  est proportionnelle à la variance du cash-flow du pays. Après la libéralisation du marché boursier, elle devient proportionnelle à la covariance du cash-flow domestique avec le portefeuille mondial.

Les résultats de Stulz (1999) démontrent que la variance du cash-flow domestique est supérieure à la valeur de la covariance du cash-flow domestique avec le portefeuille mondial. Ceci implique que  $\theta^* < \theta$  avec  $\theta^*$ , la prime de risque suite à la libéralisation. Cette diminution de la prime de risque est intuitive. En effet, la prime de risque est constituée de deux composantes : le prix de la prise de risque et le prix de liquidité [Ahimud et Mendelson (1986), Ahimud et al. (1997)]. Or ces deux composantes sont directement influencées par l'ouverture du marché boursier à travers une meilleure gestion des risques et l'afflux de liquidité.

Selon Henry (2000), la libéralisation financière a un impact indirect sur le taux d'intérêt sans risque domestique. Puisque le marché monétaire reste fermé aux investisseurs étrangers et comme le taux d'épargne domestique reste constant après la libéralisation financière, alors, l'afflux de capitaux généré par la libéralisation financière augmente le stock de fonds prêtables. Cette augmentation diminue le taux d'intérêt sans risque. Soit  $\tilde{\pi}$  comme par hypothèse la libéralisation financière n'affecte pas le numérateur, On obtient alors :

$$V_t^* = \frac{\bar{\pi}}{\tilde{\pi}}$$

La libéralisation financière conduit à une différence entre la valeur du marché d'action et le prix d'une nouvelle machine ce qui encourage les firmes à investir plus dans le capital physique. Ce résultat peut être illustré par le schéma suivant.



De même, Bekaert et Harvey (2003), stipulent que la libéralisation implique une baisse du coût de capital sous la forme d'une baisse du rendement espéré des actions qui conduit à une augmentation de l'investissement productif plus profitable au développement économique.

### **II.1.1.3. Le transfert du savoir-faire technologique et managérial**

D'après Borensztein, De Gregorio et Lee (1998), le transfert technologique joue un rôle important dans le processus de développement économique. Selon ces auteurs, le taux de croissance d'un pays donné représenté par l'état de son développement technologique dépend fortement des progrès technologiques dans les autres pays. En d'autres termes, la croissance d'un pays dépend de l'adoption et de la mise en œuvre des nouvelles technologies déjà existantes dans les autres pays du monde.

Borensztein, De Gregorio et Lee (1998) stipulent que la diffusion technologique ne peut intervenir qu'en présence d'une libéralisation du système financier. Selon ces auteurs, le savoir-faire technologique se diffuse à travers une multitude de canaux. Cependant, les IDE sont le meilleur moyen pour les pays en voie de développement d'accéder aux avancées technologiques et le savoir-faire managérial.

Ainsi, dans un modèle théorique et partant d'une fonction de production Cobb Douglas, ils mettent en relation la croissance et les IDE. Ils montrent que l'augmentation de la production domestique requiert la mise en place de technologies avancées disponibles uniquement dans les pays développés.

Le processus d'adaptation des nouvelles technologies a un coût fixe qui est une fonction décroissante du nombre de firmes étrangères présentes sur le territoire. Ainsi, les firmes étrangères permettent une expansion des nouveaux moyens de production à des coûts relativement faibles.

Kinoshita (2000) souligne également l'important effet de la diffusion technologique par les IDE sur la croissance de la productivité des firmes locales. L'auteur met, aussi, l'accent sur l'importance de l'investissement dans les activités de recherche et développement (R&D) qui améliore la capacité d'absorption des nouvelles techniques et procédés de production par les firmes domestiques. En effet, l'auteur constate qu'en l'absence d'efforts en R&D de la part des firmes locales, les contrats de partenariats et la présence de firmes étrangères dans le pays n'ont pas un effet significatif sur la croissance de la production.

Kinoshita (2000) montre, aussi, que l'effet de la diffusion technologique dépend de la nature des secteurs. Ainsi, les industries oligopolistiques comme la production des machines et des composantes électriques ont de plus grandes chances de bénéficier d'un effet de « spillover », notamment parce que les investissements de R&D sont importants dans ces secteurs, alors que les secteurs, comme la production alimentaire n'en bénéficie pas, malgré l'abondance des IDE dans ces secteurs.

Selon Kinoshita (2000), la pertinence des technologies transférées est déterminante. Mais pour que ces technologies puissent générer des externalités, il faut qu'elles puissent s'appliquer à l'ensemble du secteur des entreprises du pays d'accueil et pas seulement à l'entreprise qui en bénéficie au départ. Le niveau technologique des entreprises du pays d'accueil revêt aussi une grande importance. Ainsi, les IDE n'ont un impact positif sur la production que si l'écart technologique entre les firmes domestiques et les firmes étrangères est assez limité. En d'autres termes, *« la présence étrangère dans un secteur peut s'avérer bénéfique pour les entreprises*



*dotées de fortes capacités d'absorption »*<sup>7</sup> leur permettant de s'adopter aux nouvelles technologies.

L'impact des IDE sur la croissance dépend, aussi, du niveau de qualification de la main d'œuvre dans les pays d'accueil. Römer (1990) découvre une relation étroite entre le niveau d'inscription à l'enseignement secondaire et l'import de nouvelles machines. Cohen (1993) trouve une relation positive entre le niveau de qualification de la main d'œuvre et l'accès au financement international surtout pour les pays en développement.

Henry (2007), stipule que *« les IDE sous forme d'une prise de participation majoritaire dans le capital d'une entreprise domestique induit l'introduction de nouvelles technologies de production et de nouvelles technique managériales »*.<sup>8</sup> Ailleurs, Keller (2009) élabore un nouveau modèle théorique de diffusion internationale de la technologie qui prend en considération non seulement les investissements directs étrangers mais aussi le commerce international. Ses résultats suggèrent que les IDE constituent le canal le plus important du transfert du savoir-faire technologique mais le commerce extérieur joue aussi un rôle important dans l'amélioration de l'efficience productive et managériale.

Ainsi, la libéralisation financière à travers le libre mouvement des flux de capitaux et particulièrement les IDE joue un rôle important dans la diffusion et le transfert des innovations technologiques et le savoir-faire managérial. Ces transferts peuvent augmenter la productivité qui à son tour exerce un effet favorable sur la croissance économique.

---

<sup>7</sup> Mouley et al. (2008), p 71.

<sup>8</sup> Henry (2007), p917.

#### II.1.1.4. La stimulation du système financier domestique

Après les travaux de Shaw (1973), le rôle du système financier dans la croissance a été de plus en plus démontré dans la littérature. Levine (1996) met l'accent sur le rôle primordial que joue le secteur financier dans l'économie et souligne l'importance que représentent les banques étrangères dans le développement de ce secteur. En effet, selon Levine (1996) le développement économique et la croissance ne se réalisent qu'à l'aide de services financiers et bancaires de hautes qualités et les banques étrangères, souvent en provenance de pays développés, les seules à pouvoir assurer ces services.

Ainsi, selon Levine (1996) et Caprio et Honohan (1999), l'ouverture des barrières aux banques étrangères aura plusieurs effets bénéfiques sur le secteur financier. D'abord, parce que l'arrivée de banques étrangères dans le pays ou la prise de participation dans le capital des banques domestiques est synonyme d'introduction de nouveaux services et moyens de paiement (carte de crédit et paiement électronique) ce qui peut encourager les transactions et dynamiser le commerce domestique. Ensuite, la présence de banques étrangères sur le territoire renforce la compétition qui aura deux conséquences principales :

D'une part, les banques domestiques seront contraintes à diminuer leurs coûts et à innover et améliorer leurs services ce qui pourrait encourager les comportements d'épargne et par suite l'investissement et enfin la productivité et la croissance.

Ainsi, Guillaumont et Kpodar (2006) stipulent que « *La contribution du développement financier à la croissance s'exerce à travers l'influence du système financier sur le commerce ou l'intensité des échanges d'une part et sur le volume et la qualité de l'investissement d'autre part* »<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup>Guillaumont & Kpodar (2006), p 4.

D'autre part, la compétition accrue entre banques, pourrait exercer des pressions sur les gouvernements afin d'améliorer le cadre de normalisation et de surveillance du secteur bancaire pour éviter toute dérive ou concurrence déloyale.

Finalement, les banques étrangères introduisent des procédures assez développées et très efficaces de collecte d'informations sur les firmes et de contrôle des dirigeants. Ceci peut être très utile pour les petits épargnants, qui n'ont pas souvent les moyens et le temps pour bien suivre leurs placements et permet donc une meilleure allocation des ressources de l'épargne vers les investissements les plus productifs avec une bonne gouvernance.

Dans un modèle théorique, Chou (2007) parvient à mettre en relation l'innovation financière et la croissance.

A partir d'une fonction de production Cobb-Douglas, on a :

$$Y = AK^\alpha (\mu_y L)^{1-\alpha}$$

Avec  $A$  le niveau de technologie,  $K$  le stock du capital,  $\mu_y$  la fraction de main d'œuvres employée pour la production d'un bien final et  $L$  représente la main d'œuvre qui a un taux de croissance  $n$ .

Comme dans le modèle de Solow la variation du stock de capital est égale à la différence entre l'investissement et la quantité dépréciée du capital :

$$\dot{K} = I - \delta K$$

Avec  $I$ , l'investissement et  $\delta$ , le taux de dépréciation du capital.

Dans son analyse, l'auteur admet qu'il est difficile comme le stipule le modèle de Solow que l'investissement soit toujours égal à l'épargne. Ceci ne peut être le cas qu'en l'existence d'un système d'intermédiation efficace permettant l'allocation de l'épargne vers les investissements dans les nouveaux procédés et outils de production.

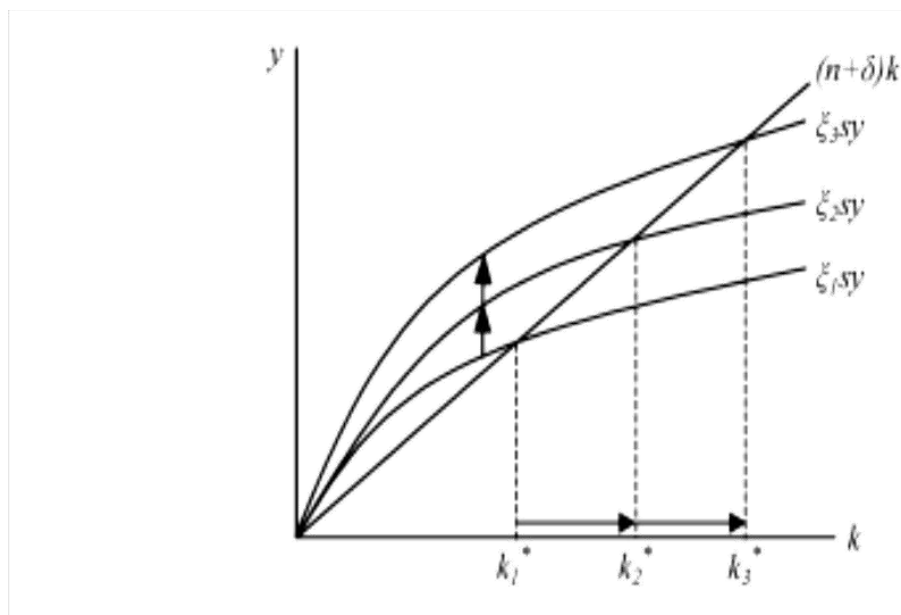
Dans ce cas, Chou (2007) montre que l'investissement doit être exprimé en fonction de l'efficacité du secteur financier.

$$I = \xi S$$

Avec  $\xi \in [0,1]$  mesure l'efficacité de l'intermédiation financière. Ainsi, en maintenant l'hypothèse de Solow selon laquelle le taux d'épargne est fixe, on obtient :

$$\dot{K} = \xi s Y - \delta K$$

Avec  $s$  est le taux d'épargne et  $Y$  la production.



**Graphique 4:** Développement financier et croissance économique, Chou (2007), p8.

En adoptant le diagramme de Solow, on voit bien que la croissance de  $\xi$  qui représente l'efficacité et l'innovation des intermédiaires financiers produit le même effet que la croissance du taux de l'épargne  $s$ .

Avec ce qui détermine l'efficacité du marché financier.

$$\xi = \tau / L^{\kappa}$$

Et  $\tau$  représente le nombre de produits financiers disponibles.

Une augmentation de la population  $L$  implique une augmentation des préférences pour différents niveaux de risques, de maturités et de revenus. Donc pour garder une efficience du marché financier il faut toujours innover.

Chou (2007), indique que l'un des meilleurs moyens d'innovation est l'ouverture à l'extérieur et l'augmentation du nombre des instruments financiers innovants.

### **II.1.2. L'impact de la libéralisation financière sur la croissance à travers des canaux indirects**

#### **II.1.2.1. La promotion de la spécialisation**

Selon la théorie du libre-échange de Ricardo (1817), chaque pays doit se spécialiser dans des secteurs conformes à ses avantages comparatifs. Ainsi, dans un contexte de commerce international, le pays accroîtra ses richesses et accélérera son développement.

Conformément à cette théorie, Kalemli-Ozcan, Sorensen et Yosha (2003) soulignent l'importance de la spécialisation sectorielle et géographique de la production dans le processus de croissance des pays en voie de développement. Mais ils montrent, aussi, qu'en cas de spécialisation, le pays risque d'être vulnérable à des chocs macroéconomiques frappant la consommation ou la production de ses biens. Les auteurs argumentent qu'une spécialisation ne peut être viable qu'à travers la libéralisation financière et l'existence de systèmes d'assurances interrégionales en cas de chocs.

Pour illustrer cette théorie, Kalemli-Ozcan et al. (2003) prennent le cas d'un groupement de pays spécialisés chacun dans la production d'un bien ou service, ils supposent que les citoyens de ces pays sont averses au risque pour éliminer toute possibilité d'ajustement par la consommation domestique. Ainsi, dans un contexte d'instabilité macroéconomique, les pays n'ont intérêt à se spécialiser qu'en l'existence d'assurance en cas de choc. Cette assurance revêt deux formes :

L'assurance des revenus (ex-ante) : selon les auteurs, le marché d'assurance interrégional joue un rôle important dans l'atténuation des chocs. En effet, quand les citoyens d'une région donnée détiennent des titres de participations ou de dettes dans une production d'une autre région, les intérêts et les dividendes perçus, aident à lisser les revenus affectés par un choc sur la production d'un bien ou service. Pour illustrer ce mécanisme les auteurs prennent l'exemple d'une région touchée par une catastrophe naturelle qui a un impact néfaste sur sa production et son revenu. Les revenus des habitants de cette région ne diminuent pas pour autant, puisqu'ils continuent à percevoir les revenus de leurs placements financiers dans les autres régions intactes.

Enfin, il existe le mécanisme d'ajustement de l'épargne (ex-post), qui n'atténue que les chocs transitoires. En effet, en cas de choc sur la production d'un pays donné et la baisse de son revenu, les habitants de ce pays auront besoin d'emprunter ou de vendre leurs actifs sur les marchés étrangers afin de lisser leurs consommations.

Ainsi, selon Kalemli-Ozcan et al. (2003), ces systèmes d'assurances interrégionales ne peuvent être efficaces que dans le cadre d'une libéralisation financière et une intégration dans l'économie mondiale.

De même, Imbs (2006) démontre que les pays avec un degré élevé d'ouverture du compte de capital disposent d'un mécanisme optimal de partage des risques qui leur permet d'être plus spécialisés par rapport à leurs avantages comparatifs.

Sur le même principe, Basile et Gerardi (2009) utilisent un modèle empirique qui capture aussi bien les effets spatiaux externes induits par les interactions régionales ainsi que la non linéarité induite par les spécificités économiques de chaque pays. Leur étude mène sur un échantillon de 144 régions européennes issues de 15 pays différents entre 1995 et 2005 et les résultats démontrent que le partage des risques affecte positivement la spécialisation.

Ergys (2014) fut l'un des premiers à proposer un cadre théorique à ces hypothèses. Il part d'un modèle simple avec deux pays qui produisent chacun un bien spécifique dans un environnement économique incertain. Chaque pays emploie une technologie de production différente rendant la production plus efficiente dans un pays que dans un autre. Chaque secteur est sujet à des chocs stochastiques sur sa technologie de production et la libéralisation financière est mesurée par les taxes sur l'acquisition de capitaux étrangers. Sous l'autarcie financière, les risques sont diversifiés à travers un partage des ressources entre les deux secteurs de production. En d'autres termes, comme la productivité est incertaine, les investisseurs préfèrent maintenir une activité industrielle diversifiée au lieu de se spécialiser selon leurs avantages comparatifs. Dès que les pays deviennent intégrés financièrement, ils bénéficient d'un mécanisme de partage des risques inter-pays qui leur permet de prendre plus de risque et par conséquent d'allouer plus de ressource au secteur le plus productif.

#### **II.1.2.2. L'allégement de la contrainte fiscale et la discipline macro-économique**

Jeanne et Gourinchas (2009) se sont intéressés spécifiquement à l'ouverture du compte de capital et son impact sur la croissance économique. Ils soulignent l'importance des IDE dans le transfert du savoir-faire technologique et managérial et l'investissement de portefeuille dans la promotion de l'investissement en complétant l'épargne nationale.

Jeanne et Gourinchas (2009) présentent un modèle original qui explique l'impact indirect de l'ouverture du compte de capital sur la croissance à travers l'instauration d'une discipline fiscale, qui encourage l'investissement dans les secteurs productifs.

Ils utilisent le scénario d'une économie à trois périodes et dans un monde où un seul bien est produit. Le pays a accès à deux types de technologies, une efficiente et une autre inefficiente. Les deux technologies combinent capital et main d'œuvre pour produire le bien. La fonction de production est du type Cobb-Douglas :

$y = A_e k^\alpha l^{1-\alpha}$  Pour la technologie de production efficiente.

$y = A_i k^\alpha l^{1-\alpha}$  Pour la technologie de production inefficiente.

Avec ( $A_e > A_i$ )

En d'autres termes, la technologie efficiente domine la technologie inefficiente tant sur le plan productif que sur le plan de la compétitivité prix. La raison pour laquelle la technologie inefficiente continue à être utilisée est relative à la taxation. En effet, la technologie inefficiente est utilisée dans un secteur informel au sens où le capital productif est peu observable et ne peut pas être facilement taxé par le gouvernement. Tandis que la technologie efficiente de production nécessite que le capital soit investi dans des projets avec économie d'échelle, rendant le capital encore plus visible et donc plus facile à taxer par les gouvernements.

Le pays contient deux types de populations : les capitalistes et les travailleurs, les capitalistes investissent leurs stocks de capital dans le secteur efficient ou dans le secteur inefficient à la période  $t=0$  et ce choix ne peut pas être révisé dans les périodes suivantes. Chaque unité de capital est productive aux périodes 1 et 2 (c'est à dire que le capital qui doit être investi à la période  $t$  doit être introduit dans le pays à la période  $t-1$ )

La main d'œuvre est extrêmement compétitive et parfaitement mobile entre le secteur formel et le secteur informel.

Ils considèrent, ensuite, que le gouvernement adopte deux politiques économiques :

- Le gouvernement peut taxer les revenus du capital dans les périodes 1 et 2 et redistribuer les revenus fiscaux aux travailleurs.
- Le gouvernement peut choisir d'ouvrir ou de fermer son compte de capital aux périodes 0 et 1. Si le compte de capital est libéralisé, alors le capital



peut affluer librement dans le pays comme il peut en sortir. Il peut, aussi, être emprunté à l'étranger au prix mondial  $R^*$ .

Ils posent les hypothèses suivantes :

- Le capital ne peut circuler librement que lorsqu'il est employé dans le secteur efficient.
- Le pays est une démocratie, donc le gouvernement choisit sa politique afin de maximiser le bien être de la population.
- Les capitalistes et les travailleurs ont la même fonction d'utilité inter-temporelle qui est :

$$U_t = E_t(C_1 + C_2)$$

• **L'équilibre en Autarcie :**

On suppose que le compte de capital est fermé pendant la période 0 et 1. Soit  $K_e$  le stock de capital alloué à la technologie efficiente et  $K_i$  le stock de capital alloué à la technologie inefficiente. Tel que le stock de capital total utilisé est :  $K = K_e + K_i$

Dans le cas de l'autarcie, l'efficience de la production dépend complètement de la technologie utilisée aux périodes (t=0,1 et 2).

La fonction de demande de la main d'œuvre est égale à :

Dans le secteur efficient :  $L_e = ((1-\alpha)A_e / w)^{1/\alpha} K_e$

Dans le secteur inefficent :  $L_i = ((1-\alpha)A_i / w)^{1/\alpha} K_i$

L'équilibre du marché de travail est :  $L = L_e + L_i$

Ce qui donne la fonction du salaire réel suivante :

$$w = (1-\alpha)L^{-\alpha} (A_e^{1/\alpha} K_e + A_i^{1/\alpha} K_i)^\alpha$$

Le revenu d'une unité de capital investie dans le secteur efficient ou inefficient est donné par la maximisation de la fonction suivante :

$$\max_i (A_s k^\alpha l^{1-\alpha} - wl) = \kappa A_s^{1/\alpha} w^{-\left(\frac{1-\alpha}{\alpha}\right)} k \quad \text{Avec, } s=e, i \quad \text{Et } \kappa \equiv \alpha(1-\alpha)^{\left(\frac{1-\alpha}{\alpha}\right)}$$

Ainsi, le revenu du capital dans un secteur 's' est donné par la fonction suivante :

$$R_s = \kappa A_s^{1/\alpha} w^{-\left(\frac{1-\alpha}{\alpha}\right)} \quad \text{Avec } s = e, i$$

Soit  $\tau_i$  le taux d'impôt sur le revenu dans le secteur efficient pendant la période  $t = 1, 2$ . Le revenu du capital investi dans le secteur formel est de  $(1-\tau_1)R_e$  pendant la première période et  $(1-\tau_2)R_e$  pendant la deuxième période. Le revenu du capital investi dans le secteur informel est  $R_i$ .

Les capitalistes n'investissent dans le secteur formel que si et seulement si :

$$(1-\tau_1)R_e + (1-\tau_2)R_e \geq 2R_i$$

Soit  $\tau \equiv (\tau_1 + \tau_2)/2$  le taux de taxation moyen décidé par le gouvernement au cours de la durée de vie du capital.

On a :

$$\tau \leq \bar{\tau} \equiv 1 - \left( \frac{A_i}{A_e} \right) \left( \frac{1}{\alpha} \right)$$

Cela signifie que le taux de taxation moyen décidé par le gouvernement doit être inférieur à un seuil qui obligerait tous les investisseurs à investir dans le secteur informel.

On considère maintenant trois hypothèses :

- Le gouvernement peut décider de  $\tau_1$  et de  $\tau_2$  à la période 0.

- Le gouvernement peut décider de  $\tau_1$  et de  $\tau_2$  une période à l'avance, c.à.d.  $\tau_1$  à la période 0 et  $\tau_2$  à la période 1.
- Le gouvernement peut décider de  $\tau_t$  à la période t.

Equilibre et propriétés en autarcie :

- Si l'Etat détermine sa politique budgétaire à l'instant t ( $\tau_1 = \tau_2 = 1$ ). Alors les capitalistes investissent la totalité de leurs capitaux dans le secteur informel et il n'y a aucune redistribution de richesse.
- Si l'Etat détermine sa politique budgétaire à l'instant 0 et pour les deux périodes à venir ( $\tau_t = \bar{\tau}$ ). Les capitalistes investissent tous leurs capitaux dans le secteur formel.
- Si l'Etat peut déterminer sa politique fiscale une période à l'avance, alors l'équilibre est :
  - Le même que si l'Etat déterminait sa politique à l'instant t, si  $\bar{\tau} < 0,5$
  - Le même que si l'Etat déterminait sa politique à l'instant 0, si  $\bar{\tau} > 0,5$

Jeanne et Gourinchas (2009) expliquent que ces trois équilibres ne sont pas optimaux. En effet, sous l'hypothèse que le gouvernement détermine sa politique une période à l'avance, l'horizon des capitalistes est plus court que l'horizon des travailleurs. Donc les capitalistes ne peuvent promettre qu'une partie des revenus à l'Etat, une partie qui peut être insuffisante au développement du secteur formel. Le cas où tous les investissements vont au secteur informel n'est pas Pareto-optimale. Finalement, le cas où le gouvernement fixe sa politique à l'instant 0 n'est pas optimal pour les travailleurs car ils reçoivent des salaires faibles.

- **L'ouverture du compte de capital.**

On suppose maintenant que le compte de capital est ouvert et que le gouvernement peut choisir de le laisser ouvert ou le fermer à l'instant 1. Maintenant,

le stock de capital n'est plus déterminé par le choix des capitalistes à la période 0 entre investir dans le secteur formel ou le secteur informel. Il est plutôt déterminé par l'arbitrage entre investissement domestique et investissement étranger à la période 1, la même période où le gouvernement décide de sa politique fiscale.

Sachant que le capital n'est mobile que lorsqu'il est investi dans le secteur formel, à l'équilibre, le revenu du capital dans un secteur donné doit être égal au revenu mondial du capital. Donc  $R^* = (1 - \tau_2)R_2$  où  $R_2$  le taux de revenu du capital dans le secteur formel à la période 2, tel que :  $R_2 = \tau A_e^{1/\alpha} w_2^{-(\frac{1-\alpha}{\alpha})}$

Dans ce cas, le salaire à la période 2 est :  $w_2 = (1 - \alpha)A_e \left( \frac{K_2}{L} \right)^\alpha$  avec  $K_2$  le capital investi dans le secteur formel à la période 2.

Le gouvernement fixe  $\tau_2$  dans le but de maximiser la consommation des travailleurs à la dernière période, qui est égale au salaire plus les revenus fiscaux :

$$C_2^w = w_2 + \tau_2 R_2 \left( \frac{K_2}{L} \right)$$

Sachant que  $R^* = (1 - \tau_2)R_2$  et  $R_2 = \frac{R^*}{(1 - \tau_2)}$

Après manipulation on obtient :  $C_2^w = \frac{A_2 K_2^\alpha L^{1-\alpha} - R^* K_2}{L}$ , cette valeur n'est maximisé que si  $\tau_2 = 0$ . En effet, une sortie massive des capitaux aurait des effets plus néfastes sur les salaires des travailleurs que l'absence de redistribution des revenus fiscaux.

Le capital investi dans le secteur formel n'est plus taxé à la deuxième période. En plus, les capitalistes peuvent percevoir des revenus mondiaux. Dans ce cas, La condition d'incitation à investir dans le secteur formel devient :  $(1 - \tau_1)R_e + R^* \geq 2R_i$

Cette condition peut être écrite en termes de taux moyen de taxation :

$$\tau \leq \bar{\tau} + \frac{R^* - R_e}{2R_e}$$

- **Equilibre en ouverture :**

Si le compte de capital est fermé à la période 0, mais le gouvernement décide de l'ouvrir à la période 1, alors tout le capital domestique est investi dans le secteur formel officiel à la période 0. Le gouvernement taxe les revenus du capital au taux  $\tau_1 = 2\bar{\tau} + \frac{(R^* - R_e)}{2R_e}$  à la période 1 et  $\tau_2 = 0$  à la période 2. Si le secteur formel ne se développe pas sous la situation d'autarcie  $\bar{\tau} < 0,5$ , alors l'ouverture du compte de capital augmente le bien être des travailleurs et ne change pas celui des capitalistes. En effet, la libéralisation financière réduit le taux de taxation du capital en le rendant plus mobile.

C'est ainsi que Jeanne et Gourinchas (2009) illustrent le rôle disciplinaire de l'intégration financière qui peut changer la dynamique des investissements domestiques, dans la mesure où elle mène à une réallocation du capital vers les projets les plus efficaces et les plus productifs en réponse aux changements des politiques macro-économiques.

En fait, les gouvernements nationaux sont parfois tentés d'instituer des politiques fiscales sévères sur les équipements productifs. La perspective de telles politiques tend à décourager l'investissement et à réduire la croissance. Par contre, l'ouverture financière peut exercer un effet favorable sur les décisions des pouvoirs publics et les contraint de ce fait à s'engager dans de telles politiques restrictives à l'avenir, puisque les conséquences négatives de telles pratiques sont plus graves lorsque le pays est libéralisé.

### II.1.2.3. La signalisation

Bartolini et Drazen (1997), construisent un modèle où le mode de contrôle actuel du capital par le gouvernement constitue un signal pour des politiques économiques futures.

Les deux auteurs signalent que les restrictions sur le mouvement des capitaux sont plus fréquentes dans les pays en voie de développement que dans les pays développés (126 des 158 pays en développement contre seulement 3 des 24 pays développés). Ils constatent que les restrictions sur les mouvements des capitaux visent essentiellement à limiter voire interdire la sortie des capitaux étrangers et que le contrôle des capitaux permet aux gouvernements d'augmenter les revenus des impôts ou de supporter un régime de change fixe ou administré.

Les deux économistes détectent des disparités entre la théorie et la réalité économique. En effet, théoriquement une levée des restrictions sur le mouvement des capitaux dans le cas où la rentabilité extérieure est supérieure à la rentabilité intérieure entraîne un reflux massif de capitaux ce qui est tout à fait légitime dans la mesure où les capitaux se dirigent toujours vers les lieux où ils sont le mieux rémunérés. Cependant, la réalité est différente des préjugés théoriques. En effet, plusieurs pays qui ont adopté une politique de libéralisation financière totale n'ont pas connu un afflux massif de capitaux en dépit d'une rentabilité optimale. Bartolini et Drazen (1997), postulent que tout gouvernement qui a réussi à attirer une quantité importante de capitaux étrangers a intérêt à imposer des restrictions sur la sortie des capitaux afin d'éviter une déstabilisation de sa sphère économique en cas de choc résultant en des attaques spéculatives et un reflux massif de capitaux. Donc selon les deux économistes, une politique de libéralisation totale peut ne pas être crédible dans la mesure où les investisseurs étrangers la perçoivent comme un piège et que le gouvernement une fois qu'il a attiré la quantité optimale de capitaux étrangers tendra à fermer ses portes contre la sortie de ces capitaux. Ainsi, Bartolini et Drazen (1997) estiment que le gouvernement ne doit pas seulement adopter une politique de libéralisation totale des mouvements de capitaux mais cette politique doit constituer

un signal fort d'une politique économique future favorable à l'investissement. En d'autres termes, il ne suffit pas qu'un gouvernement assure une fluidité totale du mouvement des capitaux mais il doit aussi signaler aux investisseurs étrangers l'absence totale de restrictions sur le mouvement des capitaux dans le futur. De même, Laban et Larrain (1997) expliquent qu'une libéralisation partielle du mouvement de capitaux (garder des restrictions sur les capitaux sortants) décourage l'afflux de capitaux extérieur dans la mesure où les investisseurs ne sont pas sûrs de pouvoir rapatrier leurs capitaux quand ils le souhaitent ou en cas de crise financière.

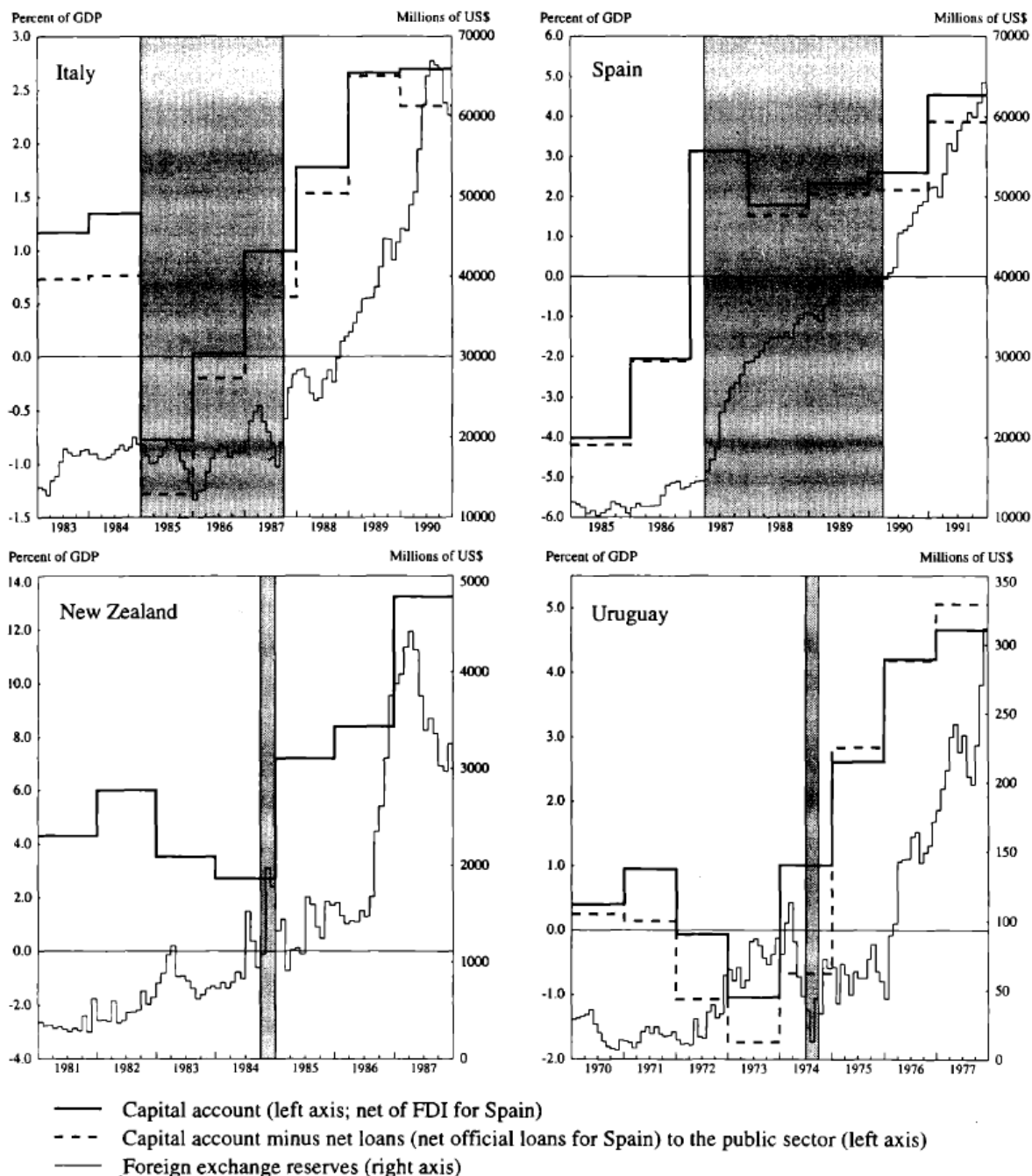
Dans leur analyse Bartolini et Drazen (1997) démontrent que les pays avec un système fiscal peu développé et qui dégagent leurs revenus de la répression financière en forçant un différentiel de rentabilité entre les capitaux étrangers et les capitaux domestiques à travers la taxation des capitaux étrangers, ont beaucoup de mal à libéraliser totalement leur compte de capital. En effet, Bartolini et Drazen (1997) expliquent que ces pays utilisent les ressources de la taxation pour financer les dépenses publiques. Sachant que le bien être des habitants de ces pays dépend fortement du niveau des dépenses publiques, alors une baisse de ces dépenses implique moins de bien-être. Ainsi, un pays qui anticipe une baisse des revenus liée à la taxation des capitaux et qui peut affecter le bien-être de ses habitants aura tendance à imposer des restrictions sur le mouvement des capitaux. C'est pour cette raison que Bartolini et Drazen (1997) insistent sur l'importance d'un système fiscal développé pour réussir une politique de libéralisation financière.

Pour illustrer leurs arguments, Bartolini et Drazen (1997), citent l'exemple de quatre pays (Italie, Nouvelle Zélande, Uruguay, Espagne) dont la levée des restrictions de capitaux s'est accompagnée par un afflux de capitaux étrangers.

Ainsi, l'Italie débute sa politique de libéralisation en 1984, une augmentation de l'afflux de capitaux étrangers a été enregistrée en 1987 suite à l'élimination complète des restrictions sur la sortie de capitaux étrangers dans cette même année. La Nouvelle Zélande débute une politique de libéralisation financière massive en 1984. Contrairement à l'Italie, pour qui la politique de libéralisation financière visait

à supporter un taux de change fixe, la Nouvelle Zélande a laissé flotter son taux de change en accompagnement à la politique de libéralisation financière. La libéralisation financière de ce pays a été rapide. Elle débute en juin 1984 mais une entrée importante de capitaux a été enregistrée en novembre et décembre 1984 avec la libéralisation complète de son compte de capital. De même l'Uruguay, amorce une politique de libéralisation financière complète de ses comptes financiers en 1974. On enregistre pour cette même année une augmentation importante de l'afflux de capitaux étrangers. Finalement, l'Espagne, et dans le cadre de son adhésion à l'Union Européenne, adopte un large plan de réforme monétaire et fiscale en 1986. La libéralisation totale du compte de capital intervient en 1987 et cette même année a enregistré une entrée importante de capitaux étrangers.





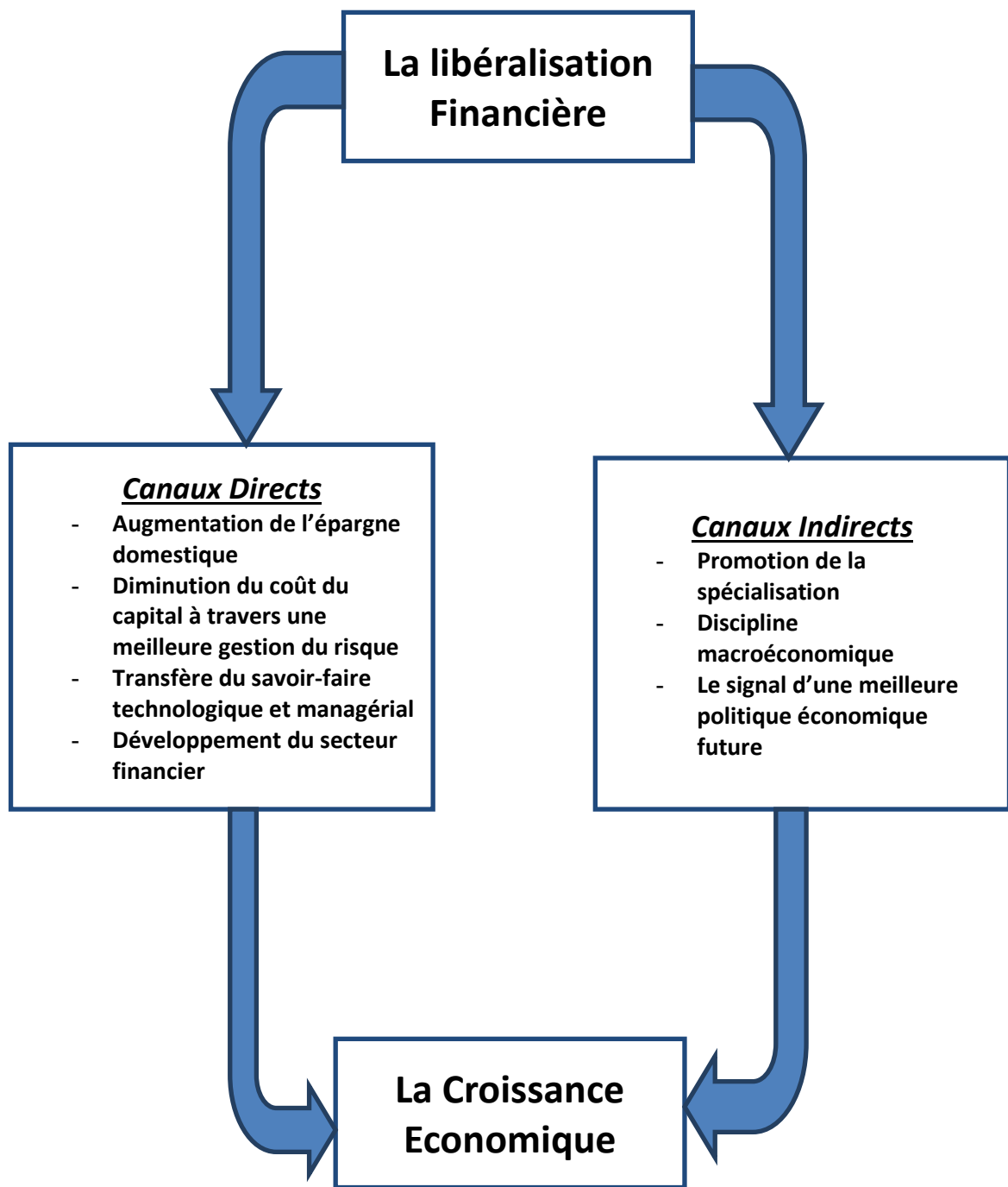
**Graphique 5:** Libéralisation financière et afflux de capitaux étrangers : Italie, New Zélande, Uruguay et Espagne, Bartolini L et Drazen A (1997), p147.

Ainsi, Bartolini et Drazen (1997) développent un modèle qui capte ces faits stylisés. Leurs résultats suggèrent que l'ouverture du compte de capital constitue un signal partiel pour une politique macroéconomique favorable dans le futur, à travers l'allègement des contraintes sur la mobilité des capitaux et l'institution d'un environnement favorable à l'investissement. Ce signal accompagné d'une politique fiscale saine qui améliore la crédibilité de la politique de libéralisation financière

augmente le sentiment de confiance et de sécurité chez les investisseurs étrangers et il en résulte un afflux de capitaux étrangers productifs.

Ailleurs, Egbuna et al (2013) stipulent que l'ouverture du compte de capital signale généralement l'adoption par les autorités d'une politique macroéconomique stable. En effet, une détérioration de l'environnement économique d'un pays avec un compte de capital libéralisé conduit à un reflux de capitaux. Ainsi, l'ouverture du compte de capital incite les autorités monétaires d'un pays à adopter et maintenir des politiques macroéconomiques saines.

Finalement, Eichengreen et Kose (2014) affirment qu'imposer des contrôles sur les mouvements de capitaux envoie un signal négatif aux investisseurs internationaux. En effet, les restrictions sur le mouvement de capitaux reflètent la présomption que les meilleures politiques macroéconomiques ne sont pas adoptées. En effet, par exemple, le recours au contrôle pour diminuer l'inflation qui peut résulter d'un reflux de capitaux signifie la non application d'une politique monétaire saine qui lutte contre la hausse des prix. Ailleurs, le recours au contrôle de capitaux afin de limiter l'appréciation du taux de change associée à un afflux massif de capitaux donne l'impression que l'économie du pays n'est pas dotée d'une politique fiscale optimale. En effet, dans une économie ouverte, une politique fiscale expansionniste qui tend à augmenter le taux d'intérêt entraîne une appréciation du taux de change.



**Graphique 6:** Les canaux à travers lesquels la libéralisation financière influence la croissance économique.

### III. Libéralisation financière, instabilité macroéconomique et crises bancaires

#### III. 1. L'impact de la libéralisation financière sur la stabilité macroéconomique

Gilles (2007) considère que la survenue et la récurrence des crises depuis les années 80 sont le résultat attendu d'un « basculement d'un système régi par les Autorités politiques et économiques domestiques à un système mû par les marchés internationaux de capitaux privés, autrement dit, simultanément et concordamment , la fin du « système de Bretton Woods » et l'avènement de la « globalisation financière » »<sup>10</sup>. En effet, Gilles (2007) considère que la globalisation financière conjuguée à une instabilité du système interne de financement a contraint les agents économiques à un recours massif à des financements de marché. Cela accroît la vulnérabilité de l'économie domestique aux chocs externes, notamment de liquidité dans un cadre national de régulation étatique inefficace.

Artus et Cartapanis (2008) adoptent un point de vue nuancé sur la question de la libéralisation financière. Ainsi, sans mettre en exergue les avantages potentiels de la libéralisation financière sur la croissance, ils montrent qu'une politique de libéralisation assez rapide et mal maîtrisée peut être source d'instabilité économique. Selon les deux auteurs, «Ce sont les pays qui ont le moins fait appel à l'épargne externe qui ont enregistré les taux de croissance les plus élevés depuis une vingtaine d'années»<sup>11</sup>. Ainsi, ils jugent qu'un niveau élevé d'épargne domestique joue un rôle beaucoup plus important que la collecte d'épargne étrangère dans la promotion de l'investissement et de la croissance.

Artus et Cartapanis (2008), indiquent que la meilleure explication à ce paradoxe de la libéralisation financière est la sous-estimation des mécanismes macroéconomiques induits par l'afflux de capitaux.

---

<sup>10</sup>Gilles (2007), p5.

<sup>11</sup>Artus et Cartapanis (2008), p1145.

Dans un premier temps, les auteurs démontrent qu'un afflux massif de capitaux dans un pays, n'est pas toujours synonyme d'augmentation de l'investissement et d'une allocation optimale des ressources. En effet, dans un pays où il y a insuffisance de l'épargne, les taux d'intérêt seront élevés et l'afflux de capitaux extérieurs financera l'investissement. Tandis que dans les pays où il y a une insuffisance de la demande d'investissement, le taux d'intérêt sera faible et tout afflux de capitaux sera destiné à financer la consommation ou l'achat de biens immobiliers au lieu de financer les investissements productifs.

Dans un second temps, les auteurs notent qu'un afflux massif de capitaux sur le court terme est très souvent accompagné d'une appréciation de la monnaie domestique ce qui décourage l'investissement dans les secteurs à forte compétitivité internationale, réduit la marge de profitabilité des firmes domestiques et ralentit la croissance. Mais, aussi, il a un effet dépressif sur le long terme car le développement du secteur financier tire le taux d'intérêt à la baisse, d'où une dépréciation du taux de change réel et donc une augmentation de la charge de la dette extérieure. Cela implique une augmentation de la probabilité de défaut qui provoque une perte de confiance des investisseurs matérialisée par un reflux massif de capitaux et le déclenchement d'une crise systémique.

Pour illustrer leurs propos Artus et Cartapanis (2008) élaborent un modèle de stabilité dynamique que nous allons essayer de résumer dans ce qui suit :

Dans leurs modèles de base Artus et Cartapanis spécifient la fonction de production suivante :

$$y = -\alpha(r - \beta e) + \delta(f - p) + \bar{y} \quad (1)$$

Avec  $\alpha, \beta$  et  $\delta$  des coefficients.

$r$  : Le taux d'intérêt nominal.

$e$  : Le logarithme du taux de change nominal.

$p$  : Le logarithme du niveau des prix.

$\pi$  : Le niveau d'inflation.

$f$  : Le logarithme du niveau de la dette extérieure.

En d'autres termes, la production est une fonction décroissante du taux d'intérêt réel et une fonction croissante du taux de change réel et du niveau de la dette extérieure (synonyme d'entrée de capitaux étrangers)

Soit  $s = e - p$  : le taux de change réel en logarithme.

Soit  $g = f - p$  : la valeur réelle de la dette extérieure en logarithme.

Sachant que l'inflation ne dépend que de l'écart entre la production et l'offre de biens et services, on a :

$$\pi = \alpha(p - s) \quad (2)$$

Ensuite ils spécifient la relation suivante :

$$r = \bar{r} + Ap + B(e - p) \quad (3)$$

Avec  $A$ ,  $B$  des paramètres qui mesurent la réaction respective de la banque centrale à l'inflation et au taux de change.  $\bar{r}$  représente le taux d'intérêt réel d'équilibre.

La dette extérieure est une fonction croissante du taux d'intérêt réel et fonction décroissante du taux de change :  $\dot{f} = \beta(r - p) \quad (4)$

Avec  $\beta$  le taux de croissance de la dette extérieure.

Après avoir posé un certain nombre de conditions (le taux d'inflation à l'étranger est nul), ils aboutissent à l'équilibre du marché de change qui s'écrit :

$$r^* = \mu(f - p) \quad (5)$$

Avec  $r^*$  le taux d'intérêt à l'étranger et  $\mu$  un paramètre qui mesure la mobilité internationale du capital (forte mobilité =  $\mu \rightarrow 0$ ; contrôle strict du capital =  $\mu \rightarrow +\infty$ ).

Après plusieurs manipulations et la spécification de l'équilibre de long terme et l'écart par rapport à cet équilibre ils aboutissent à l'écriture du polynôme caractéristique de la stabilité macroéconomique  $P(x)$  ainsi que la condition de stabilité macroéconomique représentée par  $P(0) < 0$  qui est :

$$B + \beta\theta(A-1) - \gamma(1 + \alpha\theta(A-1)) + (A-1)\frac{\delta\theta\gamma}{\mu} < 0 \quad (6)$$

Maintenant voyons l'effet d'un afflux de capitaux sur la stabilité macroéconomique.

Si la mobilité internationale des capitaux augmente alors  $\mu$  est très petite ( $\mu \rightarrow 0$ ). Dans ce cas on tend vers la parité non couverte des taux d'intérêt d'après (5) et donc vers une dépréciation du taux de change réel. Dans ce cas de figure on s'attend à deux types de réaction de la banque centrale. Une première réaction à la variation du taux de change ( $B$  augmente). Une deuxième réaction liée à l'augmentation de l'inflation générée par la hausse de la production ( $\beta\theta(A-1)$  augmente). Cette dernière réaction accroît le taux d'intérêt réel. Une dépréciation du taux de change améliore la compétitivité commerciale et on a ( $\gamma(1 + \alpha\theta(A-1))$ ) qui augmente. Dans ce cas on aura sans doute  $P(0) > 0$  et la condition de stabilité dynamique ne sera pas vérifiée.

Ainsi, à travers cette innovation théorique les auteurs expliquent le paradoxe de l'afflux de capitaux par les différents dilemmes auxquels sont confrontées les Autorités monétaires des pays en développement. En effet, il apparaît à travers ce

modèle dynamique de stabilité macroéconomique que les Autorités monétaires qui ont un contrôle plus strict sur le mouvement de capitaux, peuvent faire face à des chocs extérieurs sur la production en révisant leurs anticipations et en adoptant leurs politiques de change et de taux d'intérêt à la conjoncture. Gilles (2007) ajoute qu'« avec l'avènement de la globalisation financière, l'Economie reprend le dessus sur le Politique, ce qui se traduit par un amoindrissement et un contournement des Etats souverains en charge de l'intérêt général. Ce démantèlement des cadres étatiques de régulation associé à la montée de la sphère financière privée (le market-to-market), comme principale source de financement des balances des paiements (tant pour les besoins de liquidités que pour l'ajustement des parités), ont remis à l'ordre du jour les crises financières »<sup>12</sup>. C'est ainsi, qu'Artus et Cartapanis (2008) estiment que dans le cas de forte mobilité des capitaux, les actions des Autorités monétaires dans les pays en développement à fort endettement extérieur se trouvent limitées, ce qui augmente le risque d'instabilité macroéconomique et freine la croissance.

Artus et Cartapanis (2008) illustrent leurs arguments à travers des cas concrets. Ils prennent l'exemple du Brésil et de l'Inde qui sont des pays émergents, dont la politique monétaire vise à lutter contre l'inflation en maintenant les taux d'intérêt à des niveaux élevés, ce qui provoque un afflux massif de capitaux qui résulte à son tour en une appréciation du taux de change nominal et une abondance de liquidité qui provoque des tensions inflationnistes. Ensuite, ils citent l'exemple de la Russie et de l'Argentine qui en pratiquant des taux d'intérêt faibles freinent l'afflux de capitaux mais augmentent les risques inflationnistes et les tensions financières. En effet, une baisse du taux directeur répercutée par les banques sur leurs taux d'intérêts commerciaux favorise l'endettement, stimule la demande qui conduit à son tour à une hausse de l'inflation.

---

<sup>12</sup> Gilles (2007), p6.



### **III.2. La crise bancaire : une conséquence de l'instabilité macroéconomique**

Selon Miotti et Plihon (2001) «*Les crises bancaires sont l'une des manifestations les plus importantes de l'instabilité financière contemporaine...et la forme la plus spectaculaire de cette instabilité*»<sup>13</sup>.

Dans la littérature, les crises bancaires sont les conséquences de deux phénomènes. Le premier est l'accélération du mouvement de libéralisation financière qui augmente la vulnérabilité des banques aux chocs macroéconomiques. Le deuxième est la fragilité des banques domestiques aggravée par un cadre institutionnel inadapté.

Les études antérieures aux travaux de Miotti et Plihon (2001) étaient de nature macroéconomique et la plupart empirique. Ainsi, les crises bancaires interviennent suite à la libéralisation financière qui augmente l'afflux de capitaux et provoque un excès de liquidité, qui accroît les crédits bancaires et fait monter l'inflation et les bulles spéculatives, ainsi, qu'une perte de compétitivité extérieure associée à la surévaluation de la monnaie. Dans un environnement macroéconomique dégradé caractérisé par la fragilité du système bancaire, il suffit de l'éclatement d'une bulle spéculative ou d'un choc macroéconomique externe pour déclencher une crise systémique et un reflux massif de capitaux.

Toutefois, il existe quelques travaux qui se sont consacrés à l'analyse microéconomique des comportements [Gonzalez et Hermosillo (1999) et Murdock, Helman et Stiglitz (2000)]. Ces études expliquent la faillite bancaire par une très mauvaise gestion des actifs et une exposition accrue aux risques des institutions financières associée à une inadaptation des interventions publiques. Mais également un excès des comportements spéculatifs actifs et délibérés des institutions financières favorisé par un comportement d'aléa moral. Ainsi, Bastidon-Gilles (2002) considère que le défaut est envisagé comme l'un des équilibres associés au

---

<sup>13</sup> Miotti et Plihon (2001), p 1.

comportement d'aléa moral. En effet, « *il y a aléa moral lorsque en fournissant une assurance contre le risque, on décourage des comportements qui rendent la concrétisation de ce risque plus probable. Dans ce cadre, si les acteurs sont partiellement assurés contre le risque, ils sont incités à tirer davantage parti de l'information asymétrique existante en prenant des risques excessifs sur leurs projets et leurs politiques* »<sup>14</sup>.

Selon cette approche, la libéralisation financière confère aux banques une plus grande liberté d'action et la prise de risque excessive est non seulement encouragée par les actionnaires en quête de profits et de nouvelles opportunités qu'offrent le marché financier mondial mais, également, favorisée par un comportement d'aléa moral résultant d'une politique de protection publique des banques privées par les Autorités monétaires, à travers des mécanismes d'assurance comme le prêteur en dernier ressort et les plans de sauvetage des banques.

Dans une optique keynésienne, Minsky (1983) expliquait déjà la crise de la dette des années 80 par un comportement aveugle et euphorique des banques emportées par le profit des placements financiers rentables qui favorise l'accumulation du capital financier mais pénalise l'accumulation du capital industriel à destination des secteurs productifs. Dans la même optique d'inspiration Keynésienne, Miotti et Plihon (2001) et Hakimi et al (2011) expliquent le comportement spéculatif des banques par la recherche de profits de plus en plus importants. La séquence explicative du comportement spéculatif est la suivante : la libéralisation financière renforce la concurrence dans le secteur bancaire de deux façons. Une directe à travers l'entrée de nouveaux concurrents représentés par les banques étrangères. Une autre indirecte à travers la levée des restrictions sur les opérations avec l'étranger et l'accès direct des agents domestiques aux marchés financiers mondiaux.

---

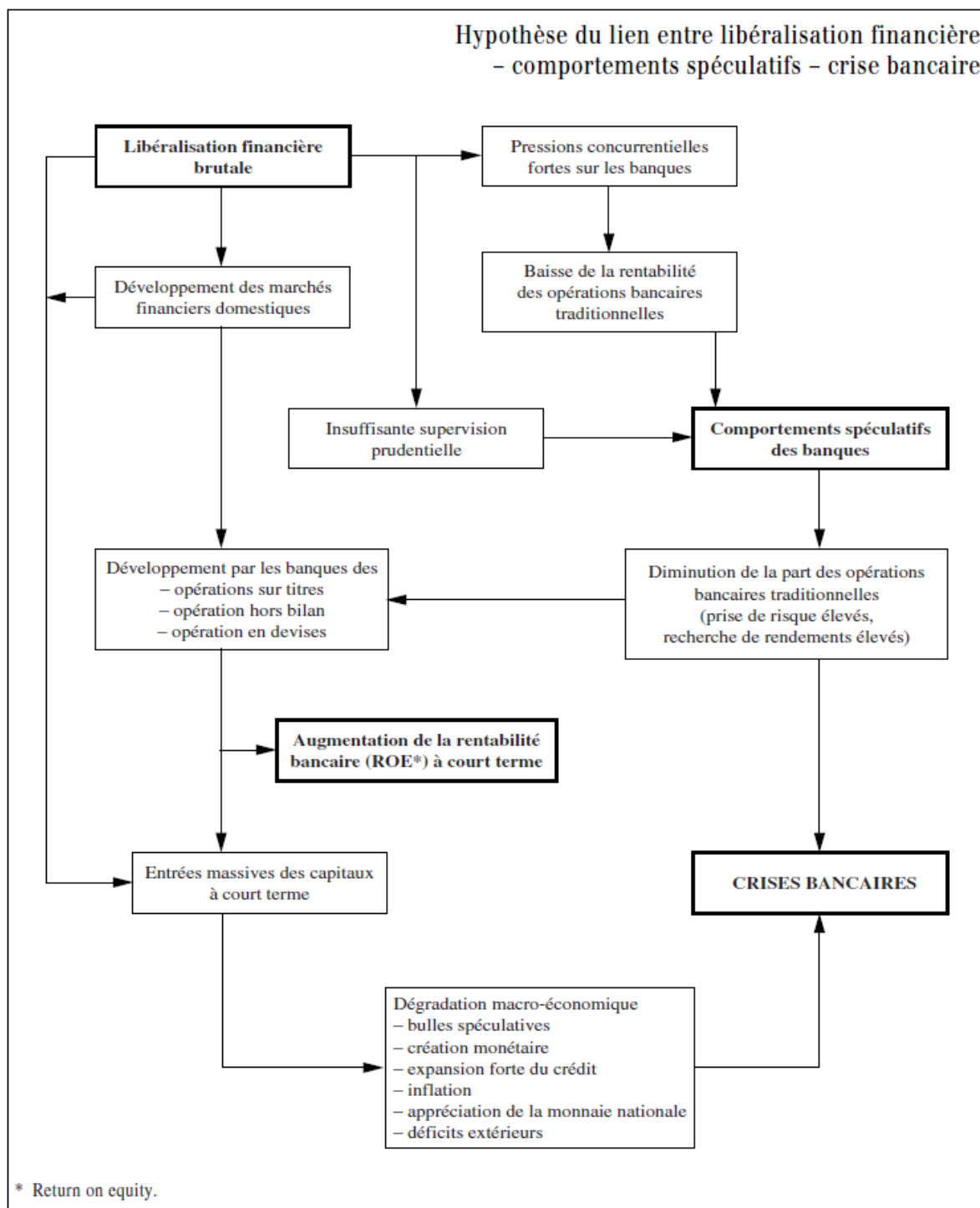
<sup>14</sup> Bastidon-Gilles (2002), p149.

Miotti et Plihon (2001) et Zaghdoudi (2013) estiment que la forme de concurrence indirecte par les marchés financiers est plus déstabilisatrice pour les activités bancaires. En effet, le recours croissant et direct des agents économiques aux marchés financiers « *a entraîné à la fois une baisse de la rentabilité des opérations bancaires traditionnelles (effet prix) et un transfert de nombreux clients importants vers des financements directs sur les marchés monétaire et financier (effet quantité)* »<sup>15</sup>. Cette concurrence associée à une baisse de la profitabilité des banques, les a incités à rechercher toujours des placements à haut risque mais engendrant des profits assez élevés.

Le schéma suivant résume la séquence de faillite bancaire suite à des comportements spéculatifs risqués propres aux banques (graphique 7).

---

<sup>15</sup> Miotti et Plihon (2001), p14.



**Graphique 7:** Schéma résumant l’hypothèse du lien entre libéralisation financière, comportement spéculatif et crises bancaires, Miotti et Plihon (2001), p15.

Finalement, Miotti et Plihon (2001) concluent que si les entrées rapides de capitaux ne s’accompagnent pas de mesures de renforcement des banques, la libéralisation financière risque d’exacerber la faiblesse du système financier qui à son

tour va aggraver la volatilité des prix, la spéculation sur le taux de change et les sorties massives des capitaux.

La fin de cette partie nous conduit à traiter l'ensemble des conditions préalables et nécessaires au succès de la politique de libéralisation financière.

### **III.3. Les Conditions préalables au succès de la politique de libéralisation financière**

On a traité précédemment les avantages potentiels de la libéralisation financière sur le développement et la croissance économique et on a vu que cette même libéralisation financière peut être source d'instabilité économique et d'éventuelles crises bancaires plus au moins violentes. Ce paradigme de la libéralisation financière a conduit certains théoriciens à travailler sur de nouvelles problématiques de la libéralisation telle que la recherche et l'anticipation des conditions préalables à l'application d'une telle politique.

La plupart des conditions préalables proposées sont inspirées des épisodes de crises, suite à des politiques de libéralisation ratées dans certains pays d'Amérique latine pendant les années 80, des pays scandinaves au début des années 90 et enfin les pays de l'Asie du sud-est à la fin des années 90.

Ainsi, en analysant les situations micro et macro-économiques de ces pays avant l'engagement de la politique de libéralisation et en observant les épisodes de crise, leurs amplitudes et leurs ampleurs, certains économistes ont établi un certain nombre de conditions susceptibles d'assurer le succès de la libéralisation financière et d'éviter l'instabilité économique. McKinnon (1993), le précurseur de la théorie de la libéralisation financière, analyse la voie optimale de la libéralisation financière par référence à l'expérience japonaise et précise qu'une discipline budgétaire et une politique monétaire saine sont des conditions indispensables pour le succès d'une politique de libéralisation financière.

Ainsi, en référence aux travaux du père fondateur de l'École néolibérale, on peut comprendre qu'une libéralisation financière réussie doit se faire dans un contexte macroéconomique stable, doit suivre un certain enchainement et doit être accompagnée de certaines réformes institutionnelles.

### **III.3.1. La stabilité macroéconomique et la qualité institutionnelle**

Selon McKinnon (1993), un environnement macroéconomique stable et une politique monétaire saine sont les premières conditions d'une politique de libéralisation réussie. Cela passe tout d'abord par l'adoption d'un régime de change flexible qui permet aux Autorités monétaires de s'ajuster aux éventuels chocs économiques et éviter à tout prix, le système de « peg » ou d'ancrage de la monnaie qui a amplifié les effets négatifs de la crise Mexicaine en 1986 et la crise asiatique de 1997. Ensuite, il faut assurer l'équilibre de tous les postes de la balance des paiements et éviter la stratégie de la libéralisation massive des capitaux dans le but de compenser un éventuel déficit des comptes courants comme c'était le cas de la Thaïlande (déficit du compte de transaction courant de l'ordre de 8% du PIB). Le pays doit aussi appliquer une politique monétaire saine afin de maîtriser l'inflation et esquiver toute dérive du taux d'intérêt pour limiter tout afflux ou reflux massifs de capitaux aux effets, souvent, néfastes [Mouley et Ayadi (2013)]. Finalement, une libéralisation financière réussie passe par une discipline budgétaire à travers des réformes fiscales basées sur la maîtrise des dépenses publiques et l'ajustement de l'assiette d'imposition afin de la rendre plus appropriée à la situation des ménages et des entreprises.

Cartapanis (2007) souligne l'importance de l'efficacité du secteur bancaire dans le succès du processus de libéralisation financière. En effet, un système bancaire peu développé ne permet pas d'intermédier dans les conditions qui satisfassent l'épargne domestique et l'épargne mondiale. Ainsi, la libéralisation des mouvements de capitaux résulte, en une allocation non optimale des ressources et l'échec du processus d'ouverture financière.

La qualité de la supervision bancaire est une autre condition indispensable à la réussite du processus de libéralisation financière [Mouley et Ayadi (2013)]. Aglietta (2000) souligne que « *Le défaut de contrôle public sur le système financier a, en effet, permis la sous-évaluation des risques et le surendettement pratiqués par des banques qui n'avaient aucune expérience de la gestion décentralisée du risque dans des marchés financiers concurrentiels* »<sup>16</sup>. Aglietta Morin et Plihon (2007) précisent que les dispositions de Bâle I et Bâle II constituent des avancées importantes dans le domaine de la régulation bancaire mais elles s'avèrent insuffisantes et surtout pro cycliques. Les auteurs suggèrent la mise en place de solutions de provisions dynamiques, notamment sur les hors bilan des banques, leurs permettant de faire face à leurs engagements pendant les périodes de crise. Ces préconisations ont été prises en compte dans le cadre de la régulation Bâle III. En effet, le régulateur s'est aperçu que la sévérité de la crise des Subprimes de 2008 s'explique en grande partie par la croissance excessive des hors bilan bancaires via principalement les produits dérivés et qui n'était pas captée par le ratio de fonds propres. C'est ainsi qu'un nouveau ratio de levier a été mis en place et les engagements hors bilan intégrés en totalité au dénominateur de ce ratio.

Gilles (2009) met l'accent sur l'importance d'une politique qui lutte efficacement contre l'appréciation du taux de change associée à l'afflux massif de capitaux étrangers. Ainsi, dans le cadre de la globalisation financière « *les autorités doivent être capables de limiter l'appréciation du change par une « stérilisation » des capitaux externes, ce qui nécessite des marchés de capitaux développés, de même qu'une crédibilité et une stabilité des systèmes financier et bancaire domestiques. En outre, le système fiscal, caractérisé par un faible recouvrement des impôts et de fortes inégalités, est le « talon d'achille » des Budgets des pays émergents* »<sup>17</sup>. En effet, les pays doivent se doter d'une politique fiscale solide qui accroît la confiance des investisseurs et créanciers

---

<sup>16</sup> Aglietta (2000), p5.

<sup>17</sup> Gilles (2009), p256.

extérieurs en l'équilibre financier de l'Etat et sa capacité à faire face à ses dépenses publiques et garantir l'égalité et la paix sociale.

Seyni N'Diaye, ex-directeur national de la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), dans un article paru dans la revue *Finance et développement* en (2001), précise que l'une des causes majeures du manque d'intégration des pays de l'Afrique dans l'économie mondiale est l'instabilité politique, le mauvais cadre juridique et institutionnel et la médiocrité des infrastructures.

N'Diaye (2001) précise que pour que les pays africains réussissent leurs politiques de libéralisation financière et puissent suivre le mouvement de mondialisation, il faut que certaines conditions soient remplies.

Tout d'abord, il convient de réduire la taille du secteur public. Ainsi, l'Etat doit se désengager peu à peu du secteur marchand en privatisant les entreprises publiques inefficaces afin de promouvoir la concurrence loyale et éliminer toute forme de rente économique en faveur de ces entreprises. Selon N'Diaye (2001), les gouvernements doivent consacrer plus de temps et de ressources pour la fourniture des services publics de base et la construction des infrastructures indispensables pour la promotion du développement (routes, aéroports, ports).

Après, il faut restructurer le secteur informel afin de l'adapter aux besoins de la globalisation financière et optimiser sa contribution au développement. En effet, le secteur informel est l'une des caractéristiques des pays en voie de développement en général et des pays africains en particulier. En réalité, il représente 55% du PIB des pays d'Afrique Sub-saharienne. Ce taux s'élève à 37,7% dans les pays d'Afrique du nord, 23,9% dans les pays asiatiques et 30,6% dans les pays d'Amérique latine [Charmes (2006)]. Ainsi, les objectifs de développement dans les pays africains ne peuvent aboutir que si les potentiels du secteur informel sont correctement évalués et ses besoins bien pris en compte. De même, Kouki et Boughzala (2003) constatent dans leurs travaux, qu'une augmentation exogène des salaires dans le secteur informel diminue le chômage. Concrètement, la réduction du différentiel de salaire



entre le secteur formel et le secteur informel, dissuade les travailleurs du secteur informel de migrer vers le secteur formel contribuant, ainsi, à un relâchement de la pression sur le marché de travail formel. Ainsi, même si les auteurs considèrent qu'un large secteur informel constitue un frein au développement, ils préconisent de ne pas l'éliminer mais de le restructurer et le transformer principalement à travers une régulation et une réforme du marché de travail.

Ensuite, il faut assurer un cadre politique stable démocratique et transparent susceptible de promouvoir un environnement économique sécurisé propices aux investissements étrangers. Pour ce faire, les décisions importantes prises par les gouvernements doivent faire l'objet d'un vote majoritaire par les différents représentants du peuple et doivent être rendus publiques avec leurs justifications. Le gouvernement doit, aussi, simplifier les procédures administratives dans le domaine économique et assurer une lutte sans merci contre le fléau de la corruption, l'une des caractéristiques dominantes des administrations publiques et privées des pays en voie de développement.

Ito (2006), à travers une étude empirique sur des pays asiatiques, trouve que la libéralisation financière a un effet positif sur le développement du marché financier. Il précise que cela n'est possible que lorsqu'un seuil critique de développement de l'infrastructure est atteint et qu'il est associé à un niveau élevé de services administratifs et juridiques avec un faible niveau de corruption.

Finalement, N'Diayé (2001) conclut son article en posant une problématique très importante. Il est évident que ces réformes politiques et institutionnelles ont un coût financier et social assez important que les pays pauvres ne peuvent pas prendre en charge sans l'aide des organismes internationaux d'aide au développement. Or la plupart des aides financières attribuées par les instances financières internationales sont soumises à des conditionnalités lourdes telles que l'instauration préalable d'un régime politique démocratique. N'Diayé (2001) suggère l'allègement de ces contraintes afin de permettre aux pays africains d'amorcer les réformes nécessaires à

leur développement et leur intégration dans l'économie mondiale et qui s'étalent généralement sur des périodes assez longues.

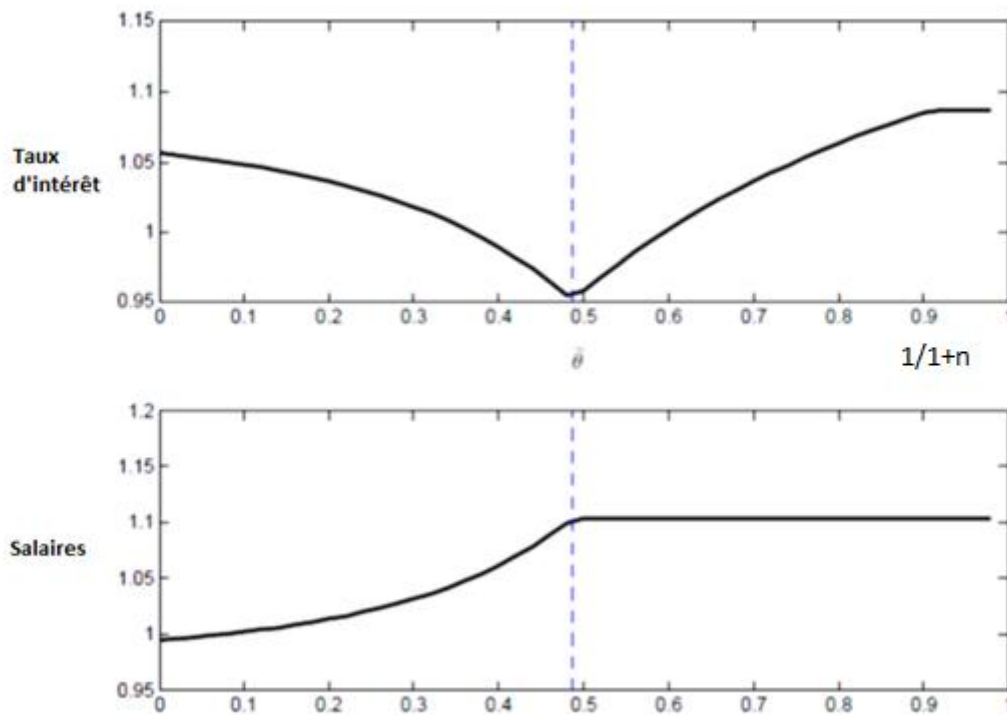
### **III.3.2. Le développement financier**

Aoki, Benigno et Kiyotaki (2009) développent une étude théorique qui s'intéresse à l'ajustement d'une économie à l'ouverture de son compte de capital. Ils démontrent que la réussite d'une politique de libéralisation financière d'une économie dépend fortement de son degré de développement financier. Leurs résultats montrent que dans le cas d'un système financier sous développé, l'ouverture du compte de capital n'est pas bénéfique parce que la PTF (productivité totale des facteurs) stagne dans le long terme ou le chômage augmente à court terme. Ainsi, les politiques économiques gouvernementales peuvent à travers l'encouragement des IDE alléger l'impact du chômage mais ne peuvent pas l'éliminer sans l'amélioration du système financier domestique.

Ils construisent un modèle dynamique pour une petite économie ouverte constituée de travailleurs et d'entrepreneurs. À chaque date, quelques entrepreneurs sont productifs et les autres ne le sont pas. Les entrepreneurs engagent des travailleurs pour produire des biens dans les périodes suivantes et ils peuvent s'endetter sur le marché domestique en contrepartie d'une fraction de la production ultérieure. La possibilité d'emprunter à l'étranger est très limitée. Les travailleurs ne possèdent pas la technologie de production, ils constituent donc la demande de consommation pour un produit homogène. Dans l'état d'équilibre optimal, les entrepreneurs improductifs prêtent aux entrepreneurs productifs, ils ne produisent que dans le cas où la rentabilité de la production excède le taux d'intérêt domestique, autrement ils se spécialisent dans les crédits aux entrepreneurs productifs.

#### ***i- l'équilibre en autarcie***

Afin d'illustrer l'équilibre en autarcie on s'appuie sur le graphique tiré de l'article :



**Graphique 8:** Evolution du taux d'intérêt et des salaires en autarcie, Aoki K, Benigno G et Kiyotaki N (2009), annexes.

Soit  $\theta$  : une mesure du développement financier.

$N$  : la population

Selon les simulations des auteurs, Dans la première partie du graphique (8) pour lequel  $\theta < \bar{\theta}$ , l'allocation de la main d'œuvre est inefficace parce que les entrepreneurs improductifs produisent et engagent de la main d'œuvre. Tandis que les entrepreneurs productifs ont des contraintes de financement. En d'autres termes, si le système financier est sous développé il ne parvient pas à transférer les financements nécessaires des agents improductifs (épargnants) vers les agents productifs (investisseurs) et les entrepreneurs improductifs finissent par produire de façon inefficace. Tant que l'allocation de la production est inefficace, le revenu agrégé et le niveau de salaire demeurent bas. La PTF et les salaires sont fonction croissante de  $\theta$ . Intuitivement nous pouvons déduire, que plus  $\theta$  est élevé plus importante sera la part des travailleurs employés par les entrepreneurs productifs et plus élevés seront la PTF et le niveau de salaire.

Ici le taux d'intérêt est une fonction décroissante de  $\theta$  qui est inférieur au seuil  $\bar{\theta}$ . En effet, si  $\theta < \bar{\theta}$  alors le taux d'intérêt est égal au taux de rendement de la production des entrepreneurs improductifs qui est à son tour fonction décroissante du taux de salaire et de  $\theta$ ).

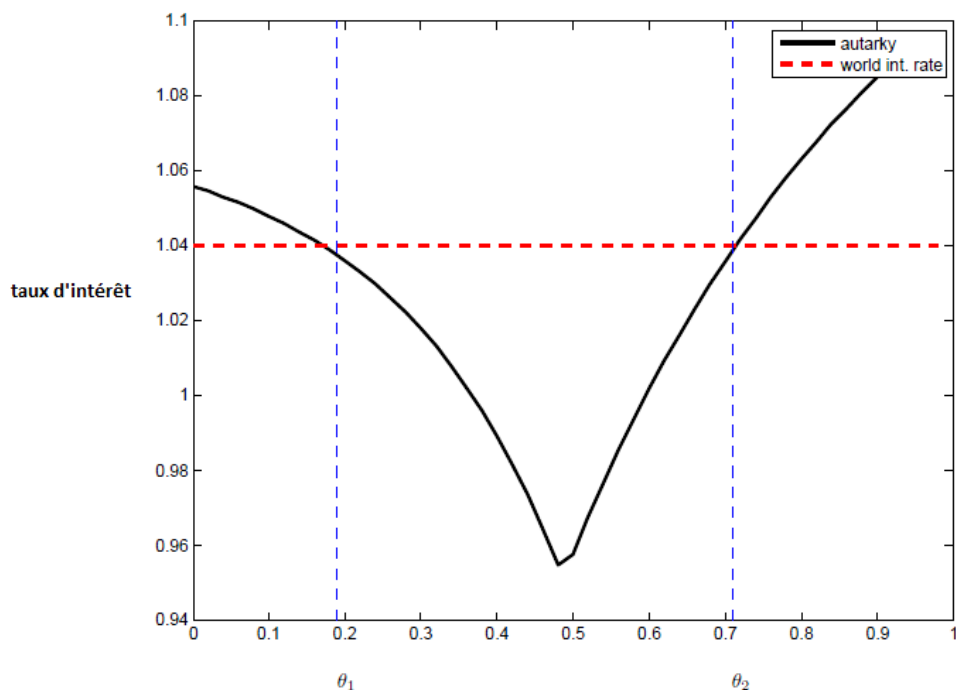
Dans la seconde région,  $\theta \in \left[ \bar{\theta}, \frac{1}{1+n} \right)$ , la totalité de l'épargne est transférée aux entrepreneurs productifs donc la production est maximale pour un niveau d'emploi donné. Cela n'implique pas systématiquement que c'est la meilleure allocation des ressources possible. En effet, les entrepreneurs improductifs ne produisent pas tandis que les entrepreneurs productifs ont une contrainte de financement. Dans cette région le taux d'intérêt est fonction croissante de  $\theta$ . En effet, plus  $\theta$  est élevée plus la demande de crédit est supérieure à l'offre.

Dans la troisième région où  $\theta > \frac{1}{1+n}$  c'est une région où le système financier est très développé et où aucun entrepreneur n'a de contrainte de financement. Les entrepreneurs productifs et improductifs bénéficient d'un taux de revenu assez élevé sur l'épargne, ils se comportent de manière similaire en préférant l'épargne à l'investissement et la productivité ainsi que les salaires stagnent à des niveaux assez élevés. Ici l'économie achève une première allocation optimale des ressources.

On remarque ici que le taux d'intérêt n'est pas monotone par rapport à  $\theta$ . En effet, il est fonction décroissante de  $\theta$ , quand  $\theta < \bar{\theta}$  et fonction croissante de  $\theta$  quand  $\theta \in \left[ \bar{\theta}, \frac{1}{1+n} \right)$ . Cette propriété de variation du taux d'intérêt a des implications importantes dans le cas de l'ouverture du compte de capital.

### *ii-L'ajustement à l'ouverture du compte de capital*

Pour illustrer l'équilibre en situation de libéralisation financière on utilisera le graphique suivant :



**Graphique 9:** Ajustement à l'ouverture du compte de capital Aoki K, Benigno G et Kiyotaki N (2009), annexes.

Soit  $r^\alpha(\theta)$  le taux d'intérêt domestique pour un niveau de développement financier  $\theta$  donné.

Soit  $r^*$  le taux d'intérêt étranger.

Définissons maintenant deux valeurs critiques de  $\theta$ ,  $\theta_1 \in (0, \bar{\theta})$  et  $\theta_2 \in (\bar{\theta}, \frac{1}{1+n})$ , auxquelles le taux d'intérêt étranger est égal au taux d'intérêt domestique comme l'illustre le graphique. Le taux d'intérêt étranger est plus élevé que le minimum du taux d'intérêt domestique dans l'état d'équilibre statique en autarcie.

Le graphique démontre que :  $r^\alpha(\theta) > r^*$  pour  $\theta \in [0, \theta_1)$ ,  $r^\alpha(\theta) < r^*$  pour  $\theta \in (\theta_1, \theta_2)$  et  $r^\alpha(\theta) > r^*$  pour  $\theta > \theta_2$ . À noter que l'inefficience de la production affecte le taux d'intérêt  $r^\alpha(\theta)$  à travers deux canaux : la capacité limitée d'endettement des entrepreneurs productifs diminue  $r^\alpha(\theta)$  et le niveau bas de salaire augmente  $r^\alpha(\theta)$ .

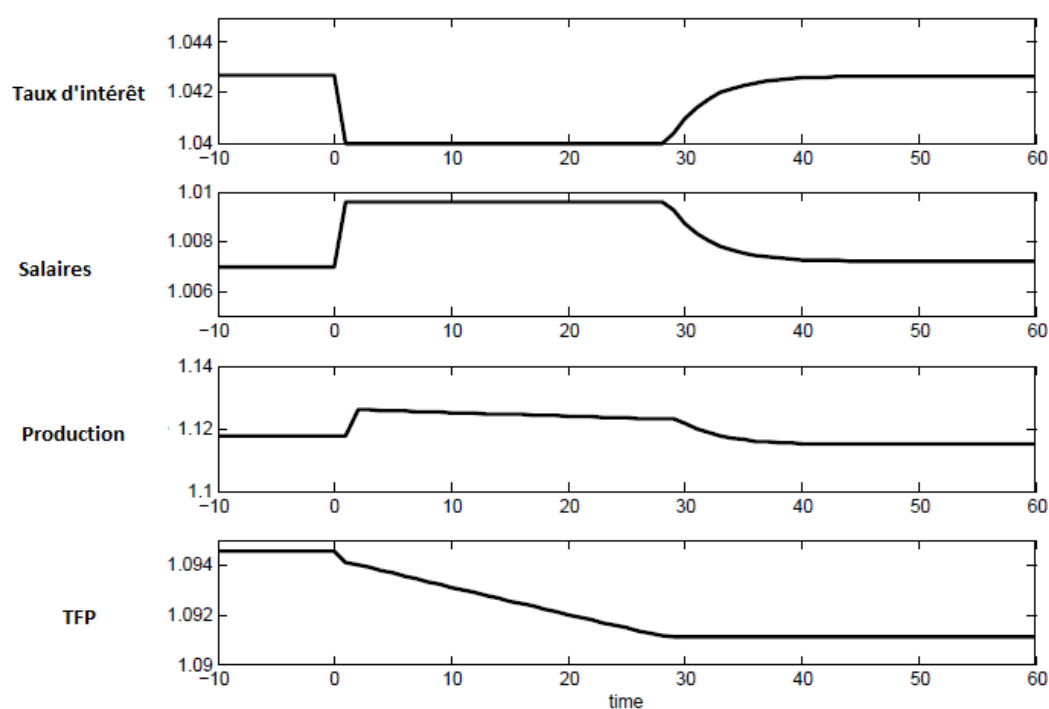
Dans le cas où  $\theta \in [0, \theta_1)$ , l'effet du salaire domine et donc  $r^\alpha(\theta)$  est supérieur à  $r^*$ , ce qui conduit à un afflux de capitaux après la libéralisation financière, nous appelons cette région « l'effet de plafonnement du salaire ».

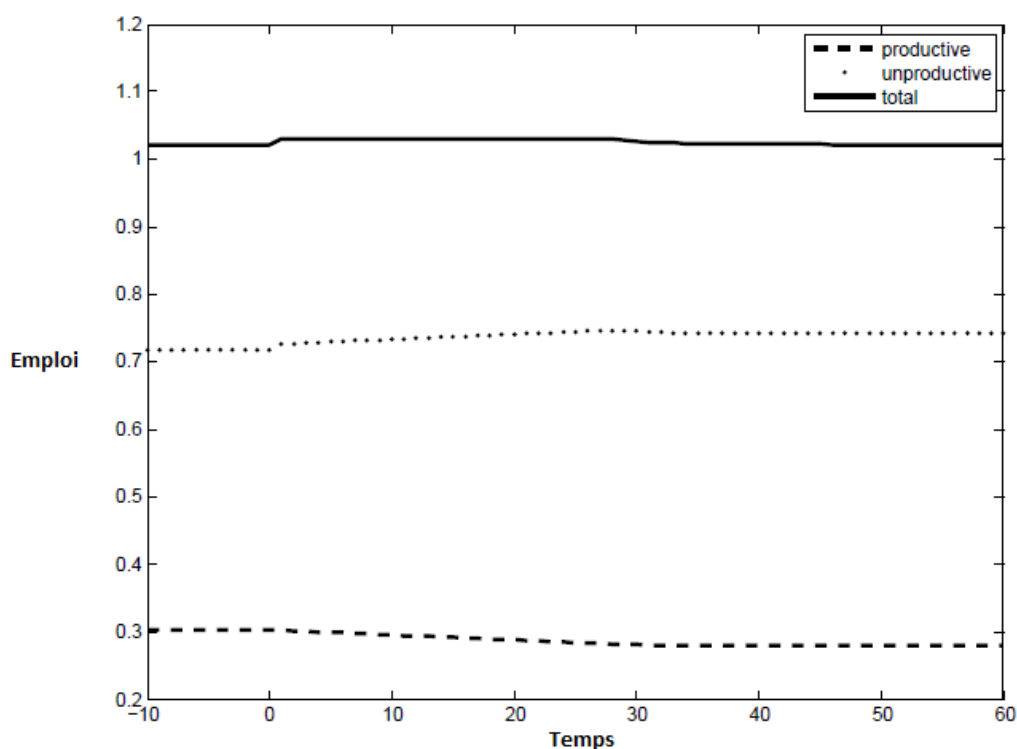
Dans le cas où  $\theta \in (\theta_1, \theta_2)$ , l'effet de la limite de la capacité d'endettement domine celui du niveau bas de salaire, cette région est appelée « l'effet de plafonnement du taux d'intérêt ». Puisque  $r^\alpha(\theta) < r^*$  le pays va être confronté à un reflux de capitaux après la libéralisation financière.

Finalement quand  $\theta > \theta_2$  alors l'économie domestique possède un système financier plus développé que le reste du monde tel que  $r^\alpha(\theta) > r^*$  et qui provoque un afflux massif de capitaux. Cette région est appelée « système financier développé ». En d'autres termes, le mouvement des capitaux dépend fortement du degré de développement financier du pays par rapport au reste du monde.

Le modèle d'Aoki et al. (2009) est assez normalisé et ne nécessite pas de modifications préalables pour correspondre à un pays donné. L'objectif des auteurs est d'étudier comment l'ajustement d'un pays à l'ouverture du compte de capital dépend de son degré de développement financier par rapport au reste du monde.

#### a- le plafonnement du salaire



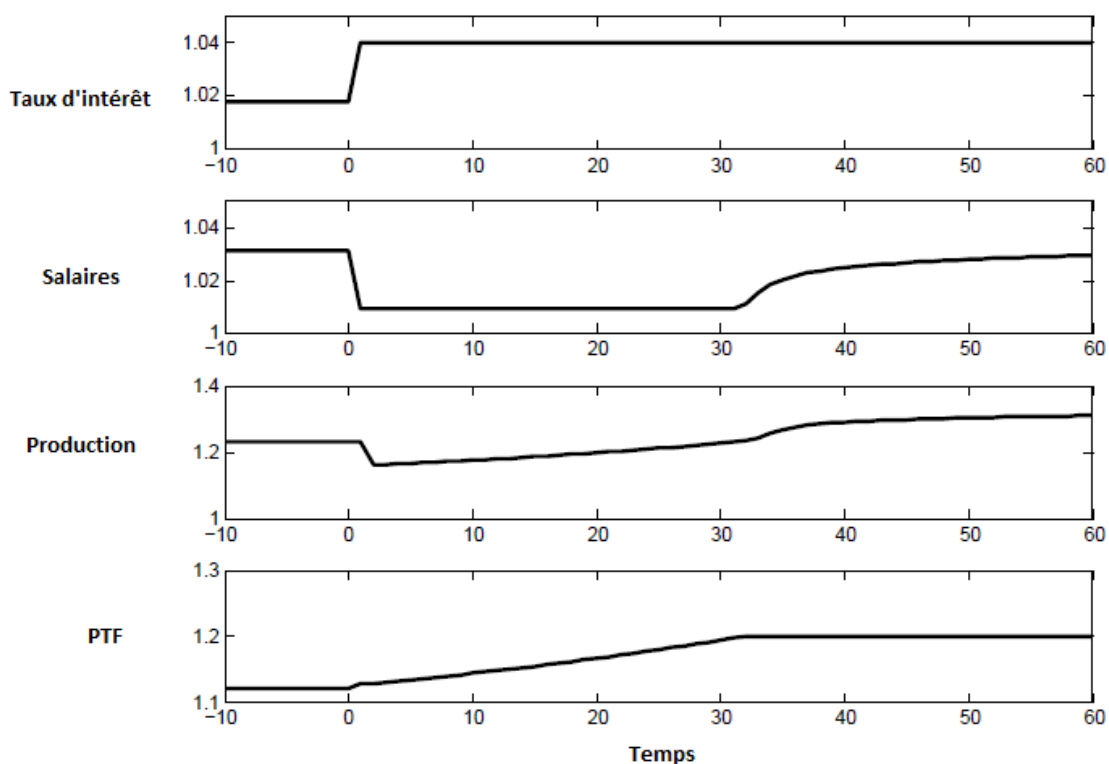


**Graphique 10:** La dynamique du taux d'intérêt, de la production et de l'emploi sous l'effet du plafonnement du salaire  $\theta=0.15$ , Aoki K, Benigno G et Kiyotaki N (2009), annexes.

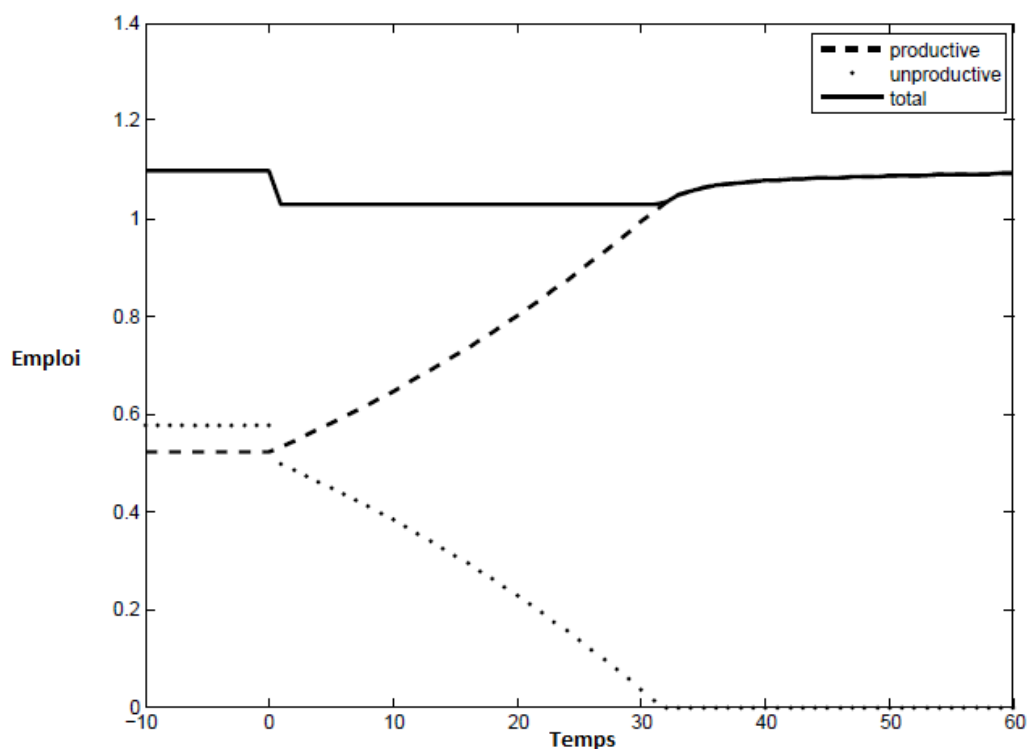
Les figures du graphique (10) décrivent la dynamique de l'économie sous l'effet du plafonnement du salaire pour un niveau bas de développement financier  $\theta=0,15 < \bar{\theta}$ . En effet, le niveau de salaire est tellement bas que les entrepreneurs improductifs bénéficient d'un taux de revenu sur la production sous autarcie plus élevé que le taux d'intérêt étranger. Donc les deux catégories d'entrepreneurs empruntent à l'étranger. Mais puisque la capacité d'endettement est assez étroite l'afflux de capitaux est limité. Les entrepreneurs productifs s'endettent aussi auprès des entrepreneurs improductifs qui deviennent les leaders de crédit dans le marché domestique. Ici les entrepreneurs improductifs se comportent comme des intermédiaires financiers. Ils empruntent à l'étranger avec une partie de leurs production comme garantie au taux d'intérêt du reste du monde  $r^*$  et en même temps ils prêtent aux entrepreneurs productifs au taux d'intérêt domestique. Le fait que les entrepreneurs improductifs se transforment en intermédiaires financiers provient du fait que les contraintes de financement externes sont moins restrictives que les contraintes de financement domestique.

La dynamique du plafonnement du salaire est caractérisée par un boom suivie d'une stagnation. En effet, immédiatement après la libéralisation, les entrepreneurs improductifs augmentent leurs productions avec les possibilités de financement extérieur à un taux d'intérêt moins élevé. L'emploi augmente avec l'afflux de capitaux ce qui augmente à son tour les salaires. L'expansion est de courte durée parce que les emplois des entrepreneurs productifs sont caractérisés par des salaires élevés et la PTF diminue par rapport à son niveau en autarcie. À la suite,  $r^a(\theta)$  diminue puisque le taux d'intérêt domestique dépend du taux de rentabilité des entrepreneurs productifs et les contraintes de financement extérieur deviennent plus restrictives. Ici la production, ainsi que le salaire commencent à diminuer pour converger vers un nouvel état d'équilibre. L'effet à long terme sur la production est marginal.

#### b- Le plafonnement du taux d'intérêt



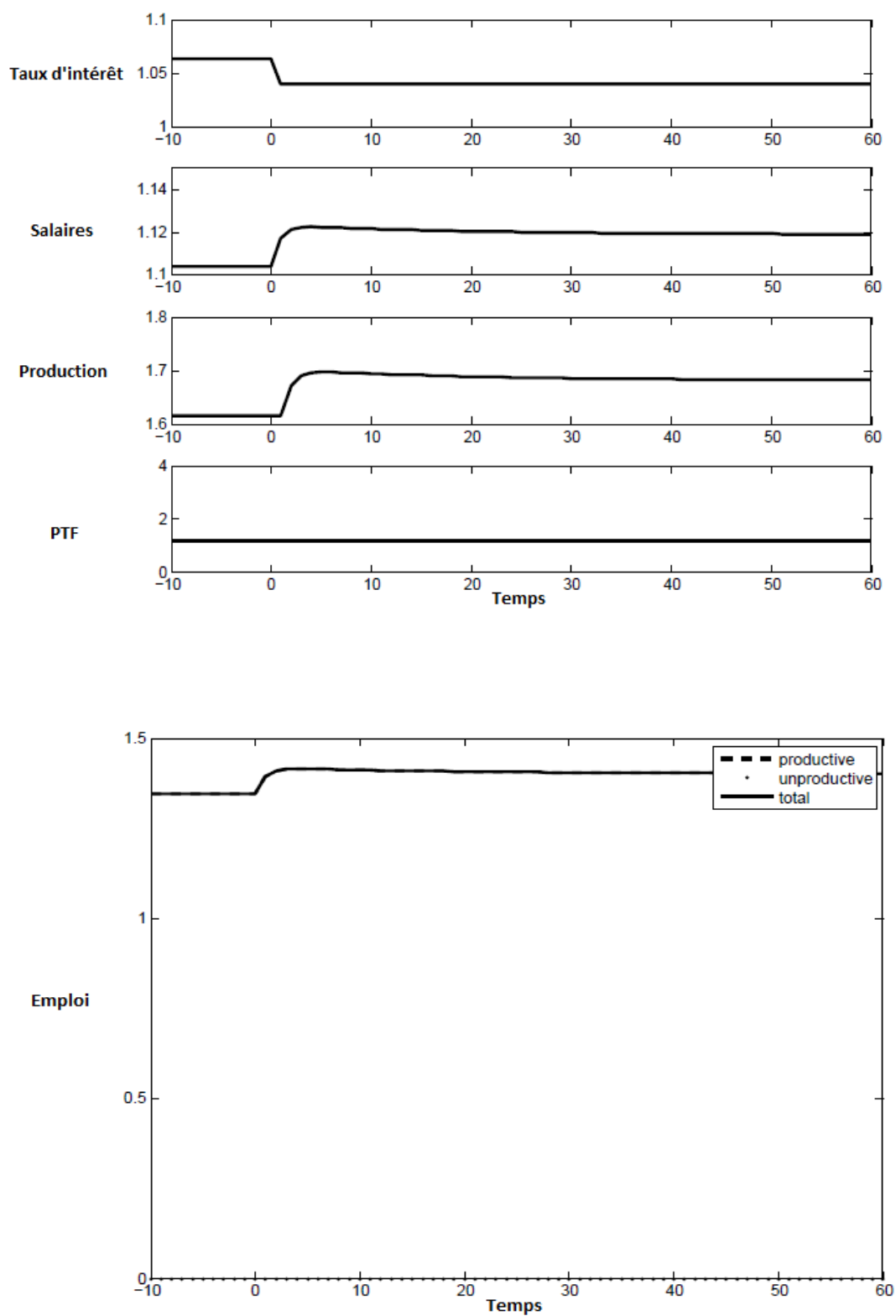




**Graphique 11:** La dynamique du taux d'intérêt, de la production et de l'emploi sous la suppression de salaire  $\theta=0.3$ , Aoki K, Benigno G et Kiyotaki N (2009), annexes.

Les figures du graphique (11) montrent la dynamique d'une économie dans le cas de plafonnement du taux d'intérêt pour un niveau moyen de développement du système financier domestique  $\theta = 0,3 \in [\theta_1, \theta_2]$ . Le processus d'ajustement dans le cas d'un plafonnement du taux d'intérêt est caractérisé par une baisse temporaire des salaires et une augmentation de l'emploi suivie par une expansion graduelle. En effet, les entrepreneurs improductifs commencent à prêter à l'étranger et réduisent l'emploi et les salaires qui diminuent immédiatement après la libéralisation. Tandis que l'emploi en général et l'emploi des entrepreneurs improductifs diminuent en particulier, celui des entrepreneurs productifs continue à augmenter grâce à un faible coût de la main d'œuvre et de l'emprunt. Ainsi, la PTF s'améliore. L'emploi et le revenu des entrepreneurs productifs continuent à augmenter jusqu'à absorber toute la main d'œuvre sur le marché du travail et les salaires s'ajustent à un niveau plus haut. Intuitivement nous pouvons dire que le marché international de capitaux agit comme catalyseur en éliminant l'inefficience de la production dans le long terme à travers l'accumulation de la richesse.

### c- Un système financier développé



**Graphique 12:** La dynamique du taux d'intérêt, de la production et de l'emploi sous un système financier développé  $\theta=0.8$ , Aoki K, Benigno G et Kiyotaki N (2009), annexes.

Quand le système financier est plus développé que le reste du monde alors le taux d'intérêt en autarcie est plus élevé que le taux d'intérêt étranger à cause de la large capacité d'endettement des entrepreneurs productifs. Après la libéralisation, les entrepreneurs productifs domestiques vont attirer des fonds étrangers causant, ainsi, un afflux de capitaux. Les entrepreneurs improductifs, quant à eux se spécialisent dans les prêts. Le graphique (12) explique la dynamique d'une économie avec un système financier développé  $\theta = 0,8 > \theta_2$ . L'emploi total qui est égal à l'emploi des entrepreneurs productifs ainsi que la production et les salaires augmentent au début puis ils deviennent constants.

L'analyse d'Aoki et al. (2009) est similaire à celle de Caballero et al. (2008) et Mendoza et al. (2007). Ainsi, elle suggère l'existence « d'un équilibre non balancé » ou « equilibrium imbalances » dans lequel les pays avec un système financier plus développé connaissent un afflux de capitaux quand ils s'intègrent financièrement avec des pays en développement. Eventuellement, l'économie domestique de ces pays profite du taux d'intérêt relativement bas des pays étrangers. Le résultat distinctif du travail d'Aoki et al. (2009) est qu'il explique l'afflux de capitaux non seulement par une différence de développement financier mais aussi par le plafonnement du taux d'intérêt. La différence entre ces deux cas de figure, est que la PTF demeure élevée avec un afflux de capitaux résultant d'un système financier très développé alors qu'elle se détériore et le boom économique est de courte durée quand l'afflux de capitaux résulte d'un plafonnement des salaires avec un système financier sous développé.

### **II.3.3. La séquence optimale de libéralisation**

La littérature sur la séquence optimale de libéralisation financière a été traitée, en premier lieu, par McKinnon (1993) qui stipulait que la libéralisation financière ne peut intervenir qu'après une libéralisation totale du secteur commercial. Aizenman et Noy (2004) ont cherché à vérifier les hypothèses de McKinnon (1993) en identifiant la nature de la relation qui peut exister entre libéralisation financière et libéralisation commerciale.

A travers une étude empirique ils mesurent l'effet feedback qui caractérise la relation entre libéralisation commerciale et libéralisation financière. Ainsi, l'effet feedback de la libéralisation commerciale est de (53%) et celui de la libéralisation financière est de (34%). Ceci montre que dans le cas d'une forte intégration commerciale, les pays ne peuvent pas appliquer une politique de répression ou choisir le degré de libéralisation financière qu'ils souhaitent. Leurs résultats confirment l'hypothèse initiale de McKinnon (1993) qui stipule qu'une libéralisation financière doit toujours être successive à une libéralisation commerciale. Aussi, ils trouvent qu'une variation de 1% de la libéralisation commerciale est suivie d'une variation de 9,5% de la libéralisation financière (en % du PIB).

Ito (2006) vérifie l'hypothèse de McKinnon sur un échantillon de pays asiatiques et trouve que la libéralisation financière doit être toujours précédée par une libéralisation commerciale. Il précise que la libéralisation commerciale est un prologue et une pré-condition pour une libéralisation financière réussie.

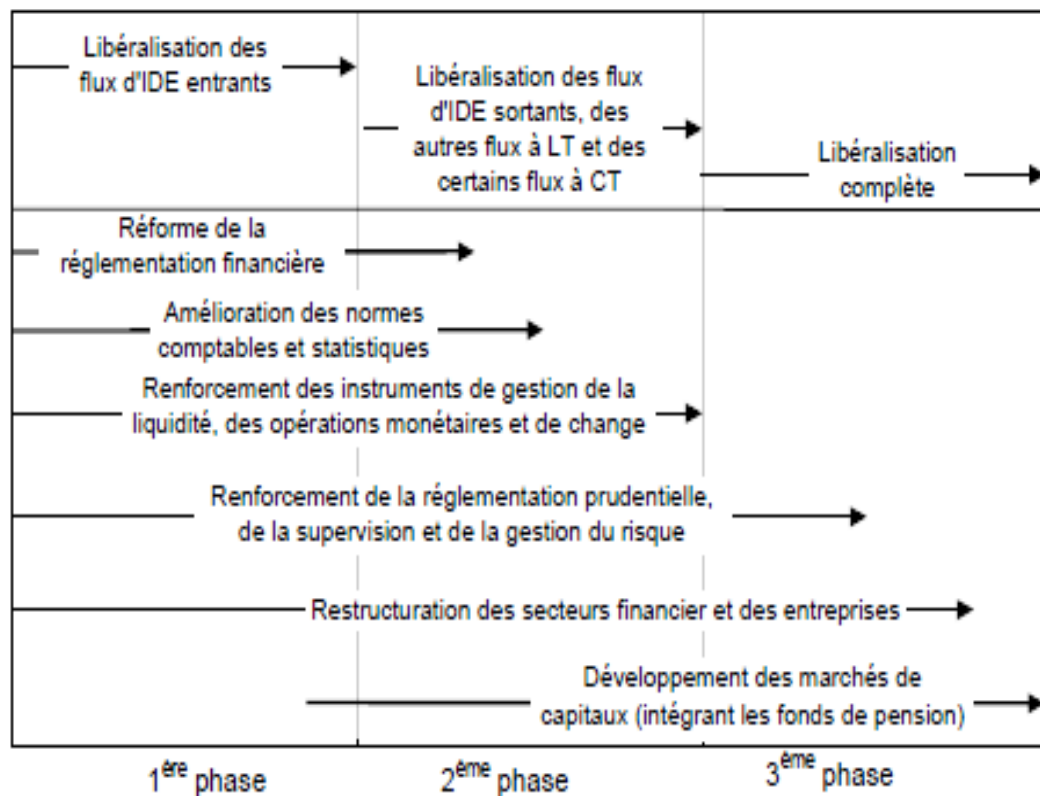
Une fois l'échange de biens et services libéralisé, Mongrué et Robert (2005), conformément aux recommandations du FMI, stipulent qu'il convient d'adopter des réformes financière en même temps qu'une libéralisation progressive et ordonnée du compte de capital. *«Le FMI insiste sur le fait que la libéralisation du compte de capital peut favoriser l'ouverture et la modernisation du secteur financier et que les deux peuvent donc être prudemment menées de front se renforçant l'une et l'autre»*<sup>18</sup>.

La stratégie préconisée par le FMI se déroule en trois étapes (graphique 13). Il convient tout d'abord de libéraliser les flux des capitaux entrant et de long terme (IDE) en même temps qu'une réforme des règles financières et comptables et l'adoption d'une politique monétaire saine. En second lieu, il faut libéraliser les flux d'IDE sortant et les flux de court terme entrants (Investissement de portefeuille) tout en renforçant les mesures de contrôle, de réglementation prudentielle et de supervision bancaire. L'étape ultime, qui correspond à l'ouverture complète du

---

<sup>18</sup> Mongrué et Robert (2005), p5.

compte de capital ne doit intervenir qu'après la restructuration complète du secteur financier et le développement du marché de capitaux



**Graphique 13:** Schéma de la libéralisation séquentielle du mouvement de capitaux,

Monguré et Robert (2005), p5.

## Conclusion

La politique de libéralisation financière trouve ses fondements théoriques chez les analystes de la répression financière dans les pays en développement. Les travaux de Mckinnon (1973), Sahw (1973) et leurs successeurs prônent, essentiellement, une supériorité de la libéralisation via la flexibilité des taux d'intérêt et son impact positif sur l'épargne et l'investissement.

Cette École de pensée libérale présente la libéralisation du secteur financier comme un moyen efficace pour accélérer le développement financier et la croissance économique des pays en voie de développement. Cette nouvelle stratégie financière a trouvé un champ national et international propice pour son développement basé sur deux critères : la transformation de l'environnement économique à travers la naissance et le développement de nouveaux marchés financiers et de nouveaux territoires de la finance mondiale (Bourse et Zone financières extraterritoriales), ainsi, que la mutation technologique et l'évolution du comportement des différents acteurs économiques.

Ainsi, plusieurs pays en voie de développement ont mis en place et appliqué des politiques différentes de libéralisation financière mais toutes centrées sur la libre circulation des capitaux qui ont pris plusieurs formes (Flux de dette, IDE et Investissement de portefeuille).

Cependant, face à l'apparition des crises financières et leur enchainement, les économistes commencent à montrer plus de réserves envers les effets de la globalisation financière et on assiste à l'émergence de nouveaux courants de pensée qui se sont focalisés sur les limites de la libéralisation des mouvements de capitaux. Ces auteurs ont montré, qu'une hausse consécutive des taux d'intérêt peut décourager l'investissement à travers la baisse de la demande globale (Postkeynésien), la fragilisation des marchés informels (Néo-structuralistes) ou l'asymétrie informationnelle (Stiglitz et Weiss).

Par ailleurs, la nouvelle génération de travaux a cherché à analyser et étudier les effets de la libéralisation financière. Ainsi, elle démontre qu'outre le canal classique du taux d'intérêt il existe d'autres canaux à travers lesquels la libre circulation des capitaux influence la croissance.

Ces canaux peuvent être directs comme l'allocation optimale des ressources à travers une meilleure gestion des risques et le transfert du savoir-faire technologique et managérial (Spill over) par les IDE. La libéralisation financière peut également influencer directement la croissance à travers la stimulation du secteur financier grâce à l'effet d'apprentissage résultant de l'ouverture du secteur bancaire domestique à la concurrence étrangère.

Les canaux de transmission peuvent, aussi, être indirects. Ainsi, la libéralisation financière stimule la croissance à travers la promotion de la spécialisation conformément à la thèse ricardienne. Elle augmente, aussi, l'afflux de capitaux productifs grâce à une discipline macroéconomique favorable à l'investissement et la transmission d'un signal positif qui attire les capitaux étrangers.

Malgré ces arguments en faveur de la libéralisation financière et leurs justifications théoriques, le débat n'a pas cessé d'attirer des opposants qui ont dénoncé les effets controversés de la libéralisation des mouvements de capitaux sur la stabilité économique et l'ont désignée comme l'une des origines des crises financières violentes aux lourds coûts économiques et sociaux.

Ce débat théorique nuancé a été enrichi par un nouveau courant plus modéré qui associe le succès d'une politique de libéralisation à la réunion de certaines pré conditions politiques et économiques et l'adoption d'une stratégie ordonnée et progressive d'ouverture des comptes financiers.

Le riche débat théorique concernant la libéralisation financière a contribué à l'émergence de travaux empiriques qui ont cherché à déceler les différents effets de la libéralisation financière à travers l'étude et l'analyse des expériences d'ouverture

de plusieurs pays et leurs impacts sur leurs développements et leurs stabilités économiques.

Une revue de la littérature empirique ainsi que l'analyse de l'expérience de certains pays en matière de libéralisation financière feront l'objet de traitement dans le deuxième chapitre.



## **Chapitre II**

### **Libéralisation financière et croissance économique : une revue de la littérature empirique**

## Introduction

Le débat théorique sur la question de la libéralisation financière n'a pas cessé de se développer et de s'enrichir tantôt par des arguments favorables avancés par les alliés de l'Ecole néolibérale de McKinnon et Shaw et tantôt par des arguments en faveur d'un contrôle strict du mouvement des capitaux avancés par leurs opposants (néo-structuralistes, post-keynésiens, etc...). En parallèle au débat théorique, il existe un débat empirique qui a cherché à qualifier et quantifier les effets réels de la libéralisation financière sur les économies des différents pays. Par ailleurs, Ces travaux n'ont pas conclu à un effet unique et standard de la libéralisation financière et le peu de pays qui ont réussi leurs politiques de libéralisation ne reflètent pas réellement la supériorité de la politique d'ouverture promue par les instances économiques internationales.

L'objectif ultime de la libéralisation financière tel qu'il a été présenté par l'agenda du Consensus de Washington était d'accélérer l'intégration des pays en développement dans la sphère financière internationale. Toutefois, la succession de crises financières à partir des années 80 confirme la sensibilité du processus de libéralisation financière et la sous-estimation des effets induits par le libre mouvement de capitaux dans les pays en voie de développement caractérisés par une fragilité économique, institutionnelle et politique.

Dans ce chapitre nous établissons, en premier lieu, une revue de la littérature empirique sur la relation entre la libéralisation financière et le développement économique en mettant l'accent sur l'ouverture du compte de capital. Ensuite, après un petit aperçu historique sur le mouvement international de capitaux, nous étudierons l'expérience de libéralisation financière de trois pays qui sont le Mexique, la Corée du sud et la Turquie. Ces pays appartiennent à trois continents différents, ils ont entrepris des politiques de libéralisation financière distinctes mais ils ont tous les trois connu des crises financières liées principalement à un déséquilibre des fondamentaux macroéconomiques et des pratiques politiques.

## **I. Libéralisation financière et croissance économique : une revue de la littérature empirique**

### **I.1. Les indicateurs de libéralisation financière**

Les études empiriques sur les effets potentiels de la libéralisation financière sur la croissance se sont différenciées, aussi bien, par leurs méthodologies que par leurs résultats.

Une grande partie de ces travaux a privilégié l'utilisation de modèles de croissance, auxquels sont ajoutés des indicateurs de libéralisation financière pour quantifier et qualifier un effet global. D'autres études ont adopté la méthode d'analyse des séries temporelles pour mesurer l'effet de la libéralisation sur une variable économique ou des secteurs d'activités donnés.

Avant d'entamer une revue de la littérature empirique sur les problématiques de la libéralisation financière, il convient, tout d'abord, de présenter les principaux indicateurs de libéralisation financière, les plus fréquemment retenus dans la littérature empirique. Il existe trois catégories principales d'indicateurs de libéralisation financière : indicateurs d'ouverture du compte de capital, indicateurs d'ouverture des marchés financiers et indicateurs de libéralisation du secteur bancaire. Cependant, la mesure d'ouverture du compte de capital est la plus fréquemment utilisée comme proxy d'intégration financière grâce à son aspect plus général qui reflète mieux le degré d'ouverture d'une économie donnée [Bumann, Hermes et Lensink (2013)]. Ainsi, on distingue deux catégories de mesures de l'ouverture du compte de capital : les mesures formelles ou de jure qui reflètent l'existence de barrières légales au mouvement international de capitaux et les mesures en volume ou de facto qui quantifient les flux actuels et les stocks de capitaux étrangers.

### **I.1.1. les mesures formelles de l'ouverture du compte de capital (De jure)**

Ces mesures se basent essentiellement sur une méthode de scoring où chaque composante signifie une catégorie de baisse de restriction sur les mouvements de capitaux. La plupart de ces indices sont construits à partir d'informations extraites du rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change « AREAER » publié chaque année par le FMI.

*La variable de restriction du FMI* extraite du rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change « AREAER » pour (Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions), à partir de la ligne E2 pour chaque pays. Elle prend la valeur 1 pour les années où un pays impose des restrictions sur les transactions en compte de capital et 0 dans le cas contraire. L'inconvénient de cette mesure est qu'« elle ne donne aucune indication sur l'intensité de la libéralisation financière »<sup>19</sup>. Cette variable est disponible pour 117 pays entre 1976 et 1995.

*La variable Share du FMI* est construite de la même façon que la variable de restriction. Elle est exprimée en pourcentage et mesure la proportion des années pour lesquelles le pays n'a pas de contrôle sur la mobilité des capitaux. Cet indice est disponible pour 117 pays entre 1976 et 1995 et 137 pays entre 1986 et 1995.

Il est à noter que ces deux variables sont de moins en moins utilisées dans la littérature empirique car leur mode de construction a changé depuis 1997.

*La variable d'intensité de Quinn* construite aussi à partir des informations fournies par le « AREAER » sur les transactions concernant le compte de capital. Elle varie entre 0 et 4 selon un degré de restriction décroissant (4 représente une économie totalement ouverte). L'avantage de cet indicateur est qu'il donne une indication sur l'intensité du développement financier mais son inconvénient est qu'il

---

<sup>19</sup>Klein et Giovanni (2008), p7.

n'est disponible que pour 94 pays entre 1950 et 2004 par période de 5 ans [Quinn et Toyoda (2008)].

*La variable Kaopen de Chinn et Ito* cet indicateur est composé de quatre variables binaires qui sont publiées dans l'AREAER et qui représentent quatre catégories majeures des restrictions sur les comptes externes :

**K1 :** variable indiquant la présence d'un taux de change multiple (ligne B2) ;

**K2 :** variable indiquant la présence de restrictions sur les transactions courantes (degré de convertibilité de la monnaie domestique et nature des restrictions sur l'utilisation d'une monnaie étrangère entre résidents) (ligne E1) ;

**K3 :** variable indiquant la présence de restrictions sur les transactions du compte de capital (ligne E2) ;

**K4 :** variable indiquant la présence de restrictions lors du rapatriement des bénéfices par les exportateurs (ligne G2).

L'avantage de la variable KAOPEN est qu'elle donne une idée assez claire sur l'intensité de la libéralisation financière et qu'elle est disponible pour 105 pays, pour la période allant de 1970 à 2013.

*Les variables de réforme financière d'Abiad et Mody (2005):* mises à jour par Abiad et al (2010), cet indice considère la libéralisation financière comme un processus multidimensionnel repartitionné sur 7 variables évoluant chacune entre 1 et 3 et couvrant :

- Le contrôle des crédits et la constitution des réserves obligatoires.
- Le contrôle des taux d'intérêt.
- Les barrières à l'entrée des banques étrangères.
- La participation de l'Etat aux capitaux des banques.
- Les restrictions sur le compte de capital.

- Les réglementations prudentielles et la qualité de supervision du secteur bancaire.

- La réglementation et la supervision des marchés financiers.

Cet indice a l'avantage de fournir une information plus complète sur la magnitude et le timing de chaque réforme libérale entreprise par les Autorités financières d'un pays. En plus, il est disponible pour un large panel de pays (91 pays) et pour une période assez longue de 1975 à 2010. A noter aussi, la possibilité d'agréger les 7 dimensions en un seul indice en additionnant les différents agrégats afin d'obtenir un score entre 0 correspondant au système financier le moins libéral et 21 au système le plus libéral.

### **I.1.2. les mesures en volume de l'ouverture du compte de capital (De facto)**

Ces mesures font principalement référence aux flux de capitaux (investissements directs étrangers et investissements de portefeuille) et aux stocks de capitaux (actifs et passifs étrangers). Kose et al. (2009) stipulent que les mesures de stock sont moins volatiles que les flux de capitaux et par conséquent plus efficaces dans la mesure du degré d'ouverture financière. Actuellement, la plupart des études empiriques utilisent la base de données de Lane et Milesi-Ferretti (2007) qui résume les actifs et passifs étrangers de 178 pays entre 1970 et 2007. Cet indice est construit à partir des données historiques du FMI et des institutions statistiques nationales. Il est mis à jour chaque année, jusqu'en 2012. Il s'écrit de la manière suivante :

$$LMF = \frac{AE_{it} + EE_{it}}{PIB_{it}}$$

Avec :

$AE_{it}$  : La somme des actifs étrangers du pays  $i$  à l'instant  $t$ .

$EE_{it}$  : La somme des engagements étrangers du pays  $i$  à l'instant  $t$ .

$PIB_{it}$  : Produit intérieur brut du pays  $i$  à l'instant  $t$  exprimé en dollar américain.

Cet indice donne une bonne appréciation de l'état actuel de l'intégration financière d'un pays donné. En plus, il est moins sensible que les mesures de flux aux changements de politiques macroéconomiques de courtes périodes. Cependant, il présente une faible base historique pour les pays en voie de développement dont les observations ne sont pas généralement disponibles pour les années 70 et 80.

La section suivante sera consacrée à une revue de la littérature empirique qui traite de la problématique de la libéralisation financière.

Les travaux empiriques qui traitent de la relation entre libéralisation financière et développement économique peuvent être classés en deux grandes catégories :

- i- Les travaux qui décèlent une relation positive entre libéralisation financière et croissance économique.
- ii- Les travaux qui n'identifient aucune relation, voire même une relation négative, entre la libéralisation financière et la croissance.

### **I.2. Les études établissant un effet positif de la libéralisation financière sur la croissance**

Kose et al. (2009), dans une revue de la littérature empirique sur la relation entre libéralisation financière et croissance, soulignent que la plupart des travaux n'établissent pas une relation robuste entre libéralisation financière et croissance économique et que seules les études qui utilisent des données microéconomiques ou sectorielles détectent un effet positif et significatif de la libéralisation financière sur la productivité et donc sur la croissance.

Vanassche (2004) étudie la relation entre la libéralisation financière et le développement industriel. L'auteur teste, à l'aide d'un modèle économétrique, si les

industries et selon leurs caractéristiques se développent plus vite quand ils sont dans un pays qui applique une politique de libéralisation financière.

Son échantillon est constitué de 27 types d'industries dans 45 pays (Afrique, Amérique latine, Asie et les pays de l'OCDE). En utilisant différents indicateurs d'ouverture (Share et Quinn), il trouve une relation positive et très significative sur le plan économique et statistique entre l'intégration financière et la croissance dans les différents pays. Ainsi, lorsque la variable de mesure de l'ouverture financière augmente du premier au troisième quartile de sa distribution, le taux de croissance de la valeur ajoutée d'une industrie augmente en moyenne de 11%.

L'auteur trouve, par ailleurs, que l'intégration financière bénéficie plus aux compagnies matures (+de 10 ans d'existence). Ce résultat peut s'expliquer par les difficultés relatives à l'acquisition d'informations sur les nouvelles entreprises et qui compromettent leurs chances d'obtenir des financements extérieurs (dans des conditions d'ouverture financière similaires les firmes matures se développent environ 6% plus rapidement que les firmes nouvellement installées).

En introduisant une variable proxy du développement financiers, Vanassche (2004) constate que le coefficient qui mesure l'interaction entre la dépendance aux financements extérieurs et l'ouverture financière diminue, sans pour autant que la croissance industrielle ne soit affectée. Elle explique ce constat par le fait que l'intégration financière agit sur la croissance à travers le développement du système financier domestique, qui devient en mesure de répondre aux besoins de financement des grandes firmes domestiques. Ainsi, elle conclut que sur le long terme le développement financier l'emporte sur l'indépendance aux financements extérieurs et l'effet de la libéralisation financière diminue.

Hermes et Lensink (2005) réalisent une étude empirique sur un échantillon de 25 pays entre 1973 et 1996. Ils utilisent une nouvelle mesure de la libéralisation financière fournie par les travaux d'Abiad et Mody (2005). Cet indicateur prend en compte six différentes dimensions pour mesurer le degré d'intégration financière d'un pays et qui sont :



- Le contrôle du crédit : destination des crédits, plafonnement ou pas du crédit et le montant des réserves obligatoires auprès de la Banque centrale.
- Le contrôle du taux d'intérêt : existence d'un plafond ou plancher pour le taux d'intérêt.
- Existence de barrières ou restrictions à l'entrée d'entreprises ou institutions financières étrangères.
- Contrôle accru des opérations sur le marché boursier.
- Contrôle du compte de capital.

Pour chacune de ces cinq dimensions, le pays obtient un score entre 0 et 3 :

- 0, le pays est en situation de répression financière totale.
- 1, le pays est en situation de répression financière partielle.
- 2, le pays est en situation de libéralisation financière partielle.
- 3, le pays est en situation de libéralisation financière totale.

Hermes et Lensink (2005) estiment que cette mesure est plus pertinente que les autres mesures utilisées dans la littérature sur la libéralisation financière et la croissance. En effet, elle permet d'identifier les plus importants changements sur le marché financier, leurs timings et leurs magnitudes exactes.

Entre autre, cette mesure permet, selon Hermes et Lensink (2005), de considérer la libéralisation financière comme un processus qui évolue dans le temps et dont les effets touchent plusieurs dimensions de la sphère économique.

Leur étude est effectuée sur un échantillon de 25 pays émergents sur la période [1974-1996]. Ils trouvent que le coefficient qui mesure la relation entre libéralisation financière et croissance économique est positif, significatif et résiste à tous les tests de mauvaise spécification (il varie entre 0,2 et 0,29 quelle que soit la spécification). En séparant l'investissement public et l'investissement privé, ils constatent que ce dernier bénéficie plus de l'intégration financière et que l'impact sur l'investissement public est strictement négatif. Ils justifient ce résultat par le fait que la croissance est plus sensible à l'investissement privé que l'investissement public.

Ainsi, la libéralisation financière agit sur la croissance à travers une réallocation optimale des ressources du secteur public vers le secteur privé.

Mitton (2006) s'intéresse à l'ouverture du marché boursier et son impact sur la performance des firmes domestiques. Son étude est menée sur un échantillon de 1141 entreprises dans 28 pays différents pour la période entre 1988 et 2000. A partir d'une base de données publiée par Standard & Poor's IFC-EMDB (International Finance Corporation - Emerging Markets Database), il trouve que les firmes qui ont des actions tenues par des investisseurs étrangers connaissent plus de croissance, plus d'opportunités d'investissement, plus de profitabilité, plus d'efficience et un plus faible ratio d'endettement.

Mitton (2006) explique qu'il est difficile de définir une date exacte de la libéralisation financière pour un pays donné. Pour éviter ce problème qui conduit très souvent à des résultats peu significatifs, il convient de mener une étude au niveau microéconomique. Il est, en effet, plus facile d'identifier la date exacte de l'ouverture du capital d'une entreprise aux investisseurs étrangers sur le marché boursier. La base de données de l'IFC (International Finance Corporation) fournit des informations pertinentes sur la date d'ouverture du capital de 2 784 entreprises et le degré exact de cette ouverture.

Selon l'auteur, l'impact positif de la libéralisation financière peut être expliqué par trois phénomènes. L'ouverture du capital d'une entreprise lui ouvre un nouveau canal de financement ce qui accroît ses opportunités d'investissement et sa croissance. Pour l'ensemble de l'échantillon, l'ouverture du capital d'une entreprise augmente en moyenne sa capacité d'investissement de 2% et sa croissance de 2.8%. Ensuite, cette ouverture aux capitaux étrangers permet aux entreprises de se financer à moindre coût grâce à leurs capitaux propres. Ainsi, sur l'ensemble de l'échantillon la première année d'ouverture du capital est associée à une diminution moyenne de 3.7 % du ratio d'endettement. Enfin, l'ouverture du capital d'une entreprise est très souvent associée à une amélioration des mesures de supervision et de monitoring des managers et donc de la gouvernance générale des firmes. Cela oblige les

managers à prendre des décisions et opérer de façon à améliorer l'efficacité et la rentabilité de la firme. Ainsi, l'ouverture du capital de l'entreprise à des investisseurs étrangers implique une augmentation moyenne de la performance de 2.4% et de l'efficacité de 6.1 %.

Kose et al. (2008), réalisent une étude sur le plan macroéconomique. Ils identifient une relation positive entre l'ouverture du compte de capital et la croissance de la productivité totale des facteurs ou (PTF)<sup>20</sup>.

Une PTF élevée traduit un haut niveau de technologie et signifie que le capital et le travail peuvent rapporter des taux élevés de rendement pendant que le coût de production demeure faible.

Kose et al. (2008) mènent leurs études sur un large panel de 67 pays dont 21 développés et 46 pays en développement entre 1966 et 2005. Ils recherchent une éventuelle relation entre la libéralisation financière et la croissance de la PTF à travers l'utilisation de diverses mesures d'ouverture financière comme la variable binaire extraite du rapport AREAER du FMI ou encore la mesure construite par Chinn et Ito (2006). Une régression sur panel dynamique montre une relation positive et significative entre la libéralisation financière et la croissance de la PTF et par extension la croissance économique globale. Le coefficient estimé est significatif à 1% pour la variable binaire du FMI et à 5% pour l'indicateur d'ouverture de Chinn et Ito. Le coefficient estimé implique que dans un pays avec un compte de capital libéralisé le taux de croissance de la PTF est en moyenne plus élevé de 16 %, sur un horizon de 10 ans, par rapport à un pays qui applique des contrôles stricts sur les mouvements de capitaux. Cet effet positif de la libéralisation financière sur la productivité s'explique par les gains d'efficacité issus de la compétition et du transfert du savoir-faire technologique et managériale.

---

<sup>20</sup> La PTF est définie comme la partie de l'accroissement de la production qui ne peut pas être imputée aux fluctuations dans les quantités utilisées des facteurs de production. Dollar D, Wolff E N, (1994).

Kose et al. (2008) précisent que les différents types de capitaux n'ont pas le même effet favorable sur la PTF. Ainsi, les IDE et les investissements de portefeuille boostent la PTF. L'estimation montre qu'une augmentation de 10% des flux d'IDE et d'investissement de portefeuille augmente de 0,4 % le taux de croissance annuel de la PTF sur un horizon de 10 ans. Tandis que les flux de dettes ont un effet dépressif sur la croissance de la PTF dans la mesure où une croissance de 10 % de la dette extérieure est associée à une baisse de 0,2% du taux de croissance annuel de la PTF. Ce constat est justifié par le fait que les pays qui ont un faible tissu institutionnel et un système bancaire inefficace tendent à attirer plus de flux de dettes qui servent à financer les grandes firmes locales à support politique au détriment des autres firmes.

Kose et al. (2008) démontrent qu'il existe un certain seuil de développement financier et de qualité institutionnelle à partir duquel le pays peut bénéficier pleinement des avantages de la libéralisation financière. En dessous de ce seuil, les flux de capitaux étrangers notamment les IDE et les investissements de portefeuille n'ont pas un effet significatif sur la croissance. Au-delà de ce seuil, en présence d'un système financier très développé et d'un tissu institutionnel de qualité, l'impact de la libéralisation financière sur la croissance diminue sans pour autant disparaître.

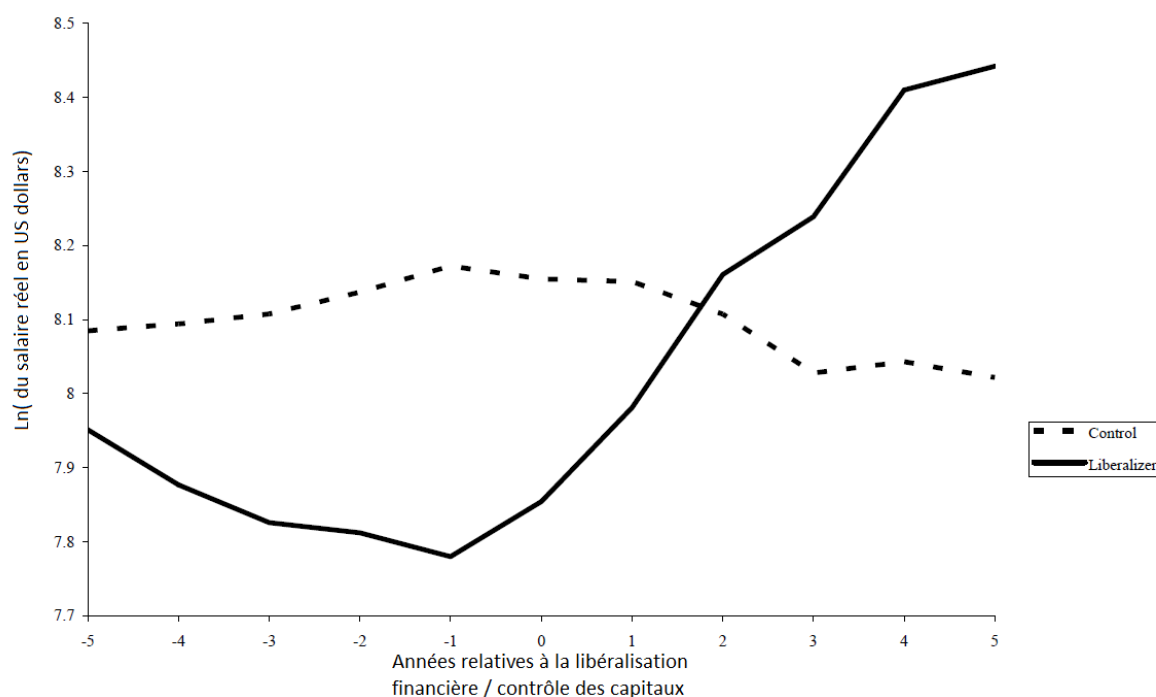
Henry et Sasson (2008) trouvent des résultats similaires à ceux de Kose et al. (2008). Ainsi, ils identifient une relation positive entre la libéralisation du marché boursier et l'augmentation de la productivité et des salaires réels dans le secteur de l'industrie manufacturière.

L'étude est menée sur un échantillon de 80 pays et en utilisant la base de données de l'organisation du développement industriel des Nations Unies qui fournit des informations pertinentes sur les salaires et la productivité du secteur industriel, pour une centaine de pays entre 1960 et 2003.

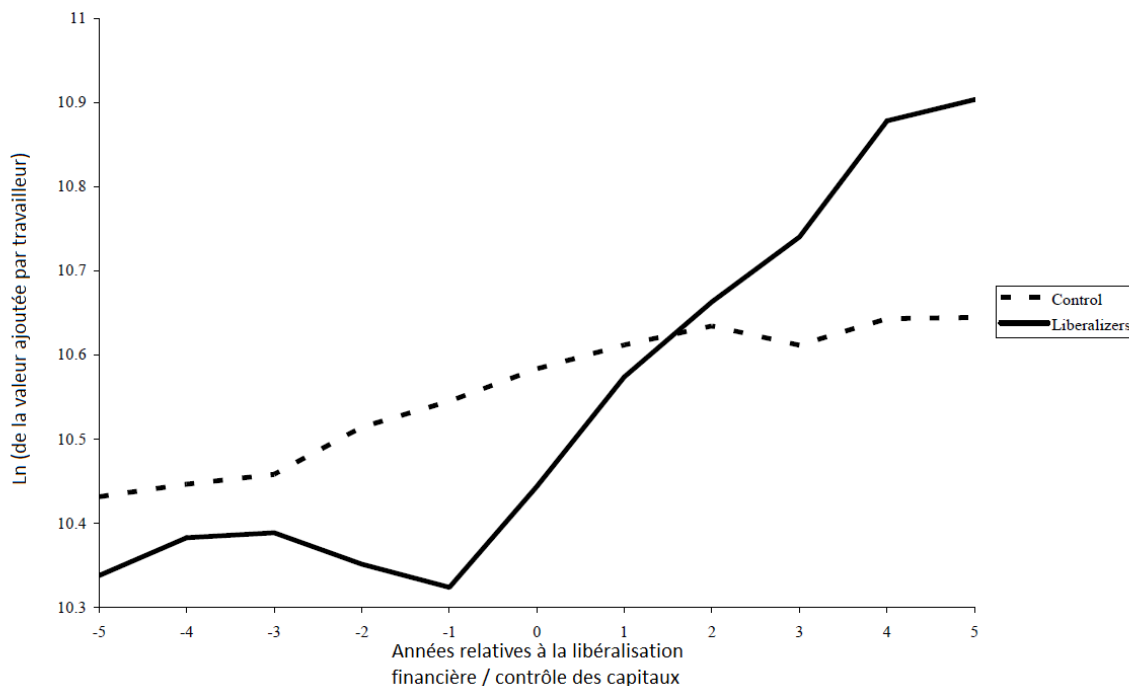
Les résultats fournis par l'estimation économétrique sont économiquement et statistiquement significatifs. Ainsi, au cours des épisodes de libéralisation financière le taux de croissance du salaire réel excède sa moyenne d'environ 5,1% à 8,6 %.

Tandis que, pour les pays qui exercent des contrôles stricts sur les capitaux, les taux de croissance du salaire réel sont inférieurs de 1,1% à 2% par rapport à la moyenne. Les mêmes résultats sont constatés pour la productivité. Ainsi, pendant les années de libéralisation financière la croissance de la productivité excède la moyenne d'environ 10% pendant les trois premières années.

Les deux graphiques suivants montrent l'impact significatif de la libéralisation financière sur la croissance du salaire réel et de la productivité.



**Graphique 14:** L'impact de la libéralisation financière sur la croissance du salaire réel, Henry & Sasson (2008), p22.



**Graphique 15:** L'impact de la libéralisation financière sur la productivité, Henry & Sasson (2008), p22.

Eichengreen, Gullapalli et Panizza (2011) trouvent une relation positive et robuste entre la libéralisation du compte de capital et la croissance et le développement industriel. Leur étude est menée sur un large échantillon d'industries sur une période allant de 1980 à 2004 divisée en trois sous périodes pour éliminer l'effet de crise.

Ainsi, hors période de crise la libéralisation du compte de capital a un effet positif et significatif sur la production industrielle. Cet effet est plus robuste pour les firmes qui ont besoin de financement extérieur. Généralement une différence d'un point de l'écart type dans la dépendance au financement extérieur est associée à une croissance de la productivité de 1% par an.

Cet impact positif de la libéralisation du compte de capital résiste à plusieurs tests de spécification. Ainsi, en différenciant les mesures de la libéralisation financière (Kstock : Lane et Miles-Feretti 2007 ; Kopen : Chin et Ito 2006) l'effet est similaire.

Selon Eichengreen et al. (2011), les pays qui bénéficient de la libéralisation financière sont les pays industrialisés avec des systèmes financiers développés et une qualité institutionnelle élevée.

Bekaert, Harvey et Lundblad (2011) mènent une étude empirique sur un échantillon de 96 pays développés et en développement entre 1980 et 2006. Ils cherchent à identifier l'impact de l'intégration financière sur le taux de croissance économique et le taux de croissance de la productivité totale des facteurs. Les auteurs employant plusieurs mesures d'intégrations financières. Ainsi, pour mesurer l'ouverture du compte de capital, ils utilisent la variable de restriction du FMI et la variable d'intensité de Quinn. Tandis que pour mesurer le degré d'ouverture du marché boursier, ils utilisent la mesure de Bekaert et al. (2005) qui prend la valeur 1 si le pays autorise les étrangers à effectuer des transactions financières sur le marché local et 0 sinon. Ainsi, en utilisant l'estimation en données de panel et la méthode SUR (Seemingly Unrelated Regression) qui s'applique sur des systèmes d'équations apparemment non reliées, ils trouvent que la libéralisation financière mesurée par les différents indices d'intégration financière augmente la croissance économique entre 0.98 et 1.5% par an et la productivité totale des facteurs entre 0.63 et 0.99% par an. Ailleurs, en introduisant dans la régression une variable indicatrice pays, Bekaert et al. (2011) démontrent que les différents pays ne répondent pas de la même façon à l'ouverture du compte de capital et des marchés boursiers et que cela dépend essentiellement des caractéristiques initiales du pays en termes de développement financier et institutionnel. Finalement, les auteurs introduisent dans l'analyse une variable qui contrôle pour les effets des crises et démontrent que l'impact de l'intégration financière demeure positif et statistiquement significatif. En plus, une régression logistique Probit en panel confirme que la libéralisation financière n'a aucune influence sur la probabilité de l'occurrence de crise sur les différents pays de l'échantillon.

Vithessonthi et Tongurai (2012) analysent l'impact de l'ouverture du compte de capital sur le rendement des titres boursiers. Ils cherchent à vérifier les hypothèses d'Henry (2000) selon qui la libéralisation financière améliore le

rendement des titres boursiers grâce à la baisse de la prime de risque dans un marché financier intégré. Ils effectuent l'étude sur un échantillon de 242 firmes non financières cotées à la bourse de Bangkok (Stock exchange of Thaïlande) à la date où le pays annonce la réouverture progressive de son compte de capital le 29 Janvier 2007 après un repli de presque 10 ans suite à la crise financière thaïlandaise de 1997. Ils utilisent l'outil statistique d'étude d'événement qui est une méthode d'investigation initié par McGukin et al. (1992) et repris dans de nombreux travaux empiriques en finance [McWilliams et Siegel (1997), Mackinlay (1997), Warren Boulton et dalkir (2001), etc...]. Cette méthode permet d'explicitier l'impact d'un événement donné sur la valeur d'une firme en séparant le rendement anormal attribuable à cet événement des fluctuations générales du marché. Les résultats démontrent qu'il existe un rendement anormal positif et statistiquement significatif les trois premiers jours qui suivent le 29 janvier 2007. Une investigation plus poussée à 17 jours après cette date, confirme que ce rendement ne résulte pas d'un effet d'annonce qui peut disparaître assez rapidement. Les résultats de cette étude démontrent l'impact positif de l'ouverture du compte de capital sur la croissance économique à travers l'amélioration des rendements boursiers des firmes domestiques. Cet impact peut être expliqué par une anticipation de l'augmentation des cash flows grâce au potentiel de croissance économique induit par la libéralisation financière [Chary et Henry (2004)] ou une anticipation de la baisse du cout de capital grâce à la baisse de la prime de risque dans un marché financier intégré [Henry (2000)].

Mouley (2012) réalise une étude empirique sur un échantillon de cinq pays méditerranéens (la Tunisie, l'Algérie, le Maroc, l'Egypte et la Jordanie) entre la période 1995 et 2006. Le but de cette investigation est de déterminer l'impact de la libéralisation financière sur les profils de croissance de ces cinq pays du sud de la méditerranée. L'auteur applique la méthode innovante des GMM en système en différence première qui permet de gérer autant l'hétéroscédasticité que l'autocorrélation souvent observées dans les séries macroéconomiques annuelles. Il utilise comme indicateur de libéralisation financière l'indice d'ouverture de jure



du compte financier de Chin et Ito (2008) calculé à l'aide des composantes principales extraites des mesures des restrictions du compte de capital décrites dans le rapport annuel du FMI sur les régimes et restrictions de change (Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, AREAER). Les résultats sont robustes et démontrent clairement que l'ouverture du compte de capital allié à la stabilité gouvernementale et la qualité des institutions participe au développement économique des pays MENA.

Par la suite, afin de renforcer et affiner ses résultats, Mouley (2012) étudie la causalité entre la libéralisation du compte de capital et les investissements sectoriels en Tunisie (investissement brut ou formation du capital totale et les investissements dans les secteurs de l'agroalimentaire, de l'industrie manufacturière et les services). Mouley (2012) critique les indices institutionnels fournis par le AREAER (Indice de restriction du FMI et variable Share) mais aussi la variable agrégée de l'ouverture du compte de capital de Chin et Ito (2008) qui ne prennent pas en compte le degré d'application des mesures de contrôle des capitaux, qui peuvent varier au fil du temps. Ainsi, il propose un nouvel indicateur spécifique de libéralisation financière qui capte les différents signaux d'allègement des restrictions sur chaque type de transaction en capital en Tunisie. Cet indice est obtenu à partir des informations sur les degrés de restrictions qui touchent onze type de transaction « *l'investissement étranger en Tunisie, les opérations courantes relatives au revenu du capital, les autres opérations courantes, les opérations sur le marché monétaire en devise, l'importation et l'exportation de moyens de paiement, l'investissement tunisien à l'étranger ou dans les sociétés non résidentes installées en Tunisie, l'emprunt extérieur, le marché de change au comptant et à terme, le compte des non-résidents, l'exécution des règlements avec les étrangers et compte des résidents* »<sup>21</sup>. Chaque catégorie obtient un score entre 0 (transactions plus restrictives) et 1 (transactions moins restrictives) et à partir de la moyenne arithmétique de ces indices, il obtient un indicateur global de libéralisation financière qui oscille lui aussi entre 0 et 1. Selon l'auteur, cet indice retrace de

---

<sup>21</sup> Mouley (2012), p29.

manière plus efficace le caractère graduel et progressif dans le temps du processus de libéralisation financière. Les résultats de l'étude montrent que les différentes variables d'investissements sectoriels semblent être individuellement intégrées avec la variable de libéralisation financière ce qui implique l'existence d'une relation d'équilibre de long terme allant de la libéralisation financière vers les variables d'investissement. Ailleurs, l'étude de la non causalité au sens de Granger révèle qu'il existe une relation de causalité bidirectionnelle entre la libéralisation financière et l'investissement global, l'investissement dans le secteur de l'industrie manufacturière et celui des services. En revanche, il décèle une relation dans un sens unique qui va du secteur agroalimentaire vers la libéralisation financière. Mouley (2012) explique cette disparité sectorielle par le fait que les secteurs de l'industrie manufacturière et des services bénéficient plus de programmes de remise à niveau et de réformes pour accroître leurs compétitivités internationales. Tandis que les anciens accords de partenariat déjà passés avec l'Union Européenne empêchent la renégociation de nouveaux termes en matière de libre échange et de démantèlement des barrières tarifaires dans le secteur agroalimentaire.

Gehring (2013), cherche à déterminer l'impact de la libéralisation financière sur le développement économique dans le contexte de l'union européenne. Son échantillon est constitué de tous les pays de l'union européenne (26 pays) à l'exception du Luxembourg sur la période 1990-2007. L'auteur utilise différentes mesures de libéralisation financière : de jure [Chin et Ito (2008)] et de facto (stock des passifs étrangers rapportés au PIB). Les méthodes économétriques adoptées sont la régression en panel dynamique d'Arellano et Bond (1991) ou GMM en différence première et régression en panel dynamique d'Arellano et Bover (1995); Blundell et Bond (1998) ou GMM en système. Les résultats suggèrent que l'aspect formel de la libéralisation financière génère un impact positif sur la croissance économique et ses sources (productivité et investissement). En effet, Gehring (2013) trouve un impact positif de l'ouverture du compte de capital sur la croissance seulement quand il est mesuré par l'indice de jure de Chin et Ito (2008). Cependant, l'indice de facto qui

mesure la libéralisation financière en termes de volume ne semble pas avoir un impact significatif sur la croissance.

Ailleurs, la variable qui mesure l'interaction entre la libéralisation financière et l'adhésion à l'union européenne exhibe un effet positif et significatif suggérant, ainsi, que les efforts de libéralisation financière imposés par l'Europe ont un impact positif sur la croissance économique. Ces résultats sont robustes aux différentes spécifications (observation annuelle vs observation sur une moyenne de 3 ans, mesure alternative de la PTF et de l'accumulation du capital).

Kunieda, Okada et Shibata (2014), étudient la relation théorique et empirique entre la libéralisation financière et la croissance économique en tenant compte de la corruption au sein des gouvernements. Ils proposent, en premier lieu, un modèle théorique qui démontre que la libéralisation financière est plus favorable aux pays avec des gouvernements peu corrompus. Dans ce modèle le taux d'intérêt domestique représente le mécanisme à travers lequel la libéralisation financière amplifie l'effet négatif de la corruption sur la croissance économique. Pour l'expliquer, ils prennent le cas de deux économies fermées. L'une gouvernée par une élite hautement corrompue et l'autre par une élite très peu corrompue. Les auteurs démontrent que le taux d'intérêt d'équilibre est plus élevé dans le pays où il y a le moins de corruption et que dans ce pays le retour sur investissement est plus important. Ils stipulent que la croissance économique dans le cas d'une économie fermée est indépendante du taux d'intérêt et que l'impact négatif de la corruption se manifeste uniquement à travers la taxe sur les revenus. Une fois les économies ouvertes, les flux financiers se déplacent naturellement du pays avec un taux d'intérêt bas vers un pays avec un taux d'intérêt plus élevé. En effet, en considérant le différentiel de taux d'intérêt, le nombre d'épargnants dans les pays les plus corrompus est plus élevé que dans les pays les moins corrompus. C'est ainsi que la libéralisation financière amplifie l'impact négatif de la corruption sur la croissance à travers un reflux massif des capitaux des pays avec un niveau élevé de corruption.

Dans un second temps, Kunieda et al. (2014), cherchent à vérifier ces hypothèses empiriquement sur un échantillon de 109 pays entre 1985 et 2009. Ils utilisent deux indicateurs de libéralisation financière. L'indicateur de jure de Chin et Ito (2008) et l'indicateur de facto de Lane et Milesi-Ferretti (2007). Le niveau de corruption est mesuré par l'indicateur de corruption de l'ICRG (International Country Risk Guide) publié par PRS group (2011). Habituellement, cet indice oscille entre 0 (gouvernement peu corrompu) et 6 (gouvernement hautement corrompu). Toutefois, pour des raisons économétriques, les auteurs modifient l'indice pour qu'il oscille dans le sens contraire avec 0 (gouvernement hautement corrompu) et 6 (gouvernement peu corrompu).

Le modèle estimé est le suivant :

$$y_{i,t} - y_{i,t-1} = (\alpha_1 - 1)y_{i,t-1} + \alpha_2 \text{Ouverture financière} + \alpha_3 \text{Corruption} \\ + \alpha_4 \text{Ouverture financière} * \text{Corruption} + X_{i,t}\beta + \varepsilon_t + \eta_i + \mu_{i,t}$$

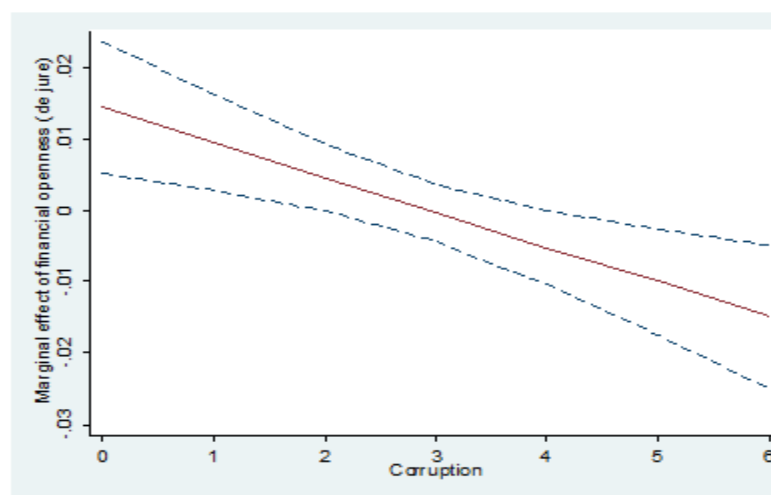
Où  $y_{i,t}$  est le taux de croissance du PIB à l'année t du pays i.

$X_{i,t}$  Matrice de variable de contrôles qui inclut : le logarithme du PIB initial par tête, le ratio des crédits privés rapportés au PIB, l'investissement rapporté au PIB, le ratio import + export rapporté au PIB, le taux d'inflation, les dépenses gouvernementales, le taux de croissance de la population et l'espérance de vie. Finalement,  $\varepsilon_t$  représente l'effet spécifique temporel,  $\eta_i$  l'effet spécifique pays et  $\mu_{i,t}$  un terme d'erreur.

La méthode d'estimation utilisée est la régression en panel dynamique (GMM en système) d'Arellano et Bover (1995), Blundell et Bond (1998). Les résultats de l'estimation démontrent que les deux coefficients relatifs à la libéralisation financière de jure et de facto exhibent des signes positifs et significatifs. Ailleurs, conformément à la littérature, l'investissement et l'éducation ont un impact positif et significatif sur la croissance économique. Cependant, il semblerait que le coefficient relatif au développement financier soit négativement corrélé avec la croissance. Ce résultat

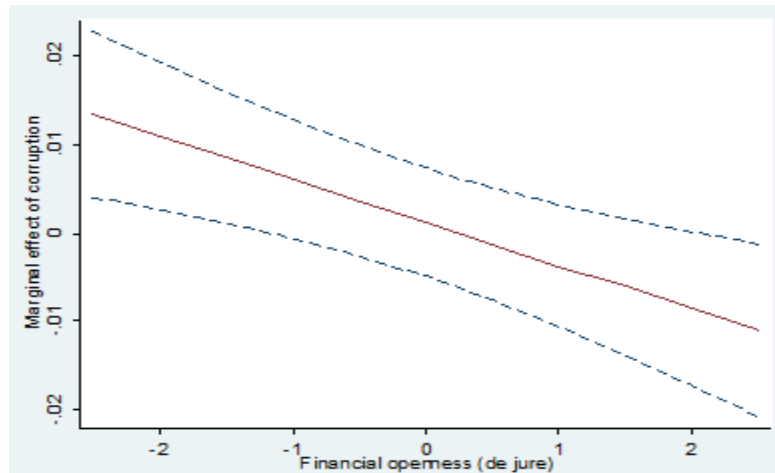
peut être contradictoire avec les travaux pionniers de Levine et al (2000) mais en phase avec les derniers travaux empiriques [Loayza et Rancière (2006), Rousseau et Wachtel (2011) et Saci et al. (2009)]

D'autre part, le coefficient qui mesure l'interaction entre la corruption et la libéralisation financière exhibe un signe négatif et significatif pour les deux indices de jure et de facto. Ce résultat confirme le constat théorique selon lequel la libéralisation financière amplifie l'impact négatif de la corruption sur la croissance. Pour illustrer cette conclusion, les auteurs calculent l'impact marginal de la libéralisation financière (mesure de jure) pour différents niveaux de corruption et rapportent les résultats sur le graphique suivant :



**Graphique 16:** Impact marginal de la libéralisation financière sur la croissance économique, Kunieda, Okada et Shibata (2014), p44.

Ici, la valeur seuil de la corruption est estimée à 2.9388. De ce fait, si la corruption est en dessous de ce seuil, l'impact marginal de la libéralisation financière sur la croissance est positif. Le deuxième graphique résume l'impact marginal de la corruption pour différents niveaux d'ouverture.



**Graphique 171:** Impact marginal de la corruption sur la croissance économique Kunieda, Okada et Shibata (2014), p44.

La valeur seuil de la libéralisation financière est de 0.2449. Ainsi, si l’ouverture du compte de capital dépasse ce seuil, l’impact négatif de la corruption sur la croissance s’amplifie.

### **I.3. Les études établissant un effet nul ou négatif de la libéralisation financière sur la croissance**

Pour illustrer l’impact de la libéralisation financière sur la croissance, Edison, Levine, Ricci et Slot (2002), estiment deux modèles différents, qui sont :

$$Growth = \alpha + \beta IFI + \gamma X + \varepsilon_i, \quad (1)$$

Où :

*Growth* : représente le taux de croissance du PIB réel,

*IFI* : Mesure de la libéralisation financière (FMI, Quinn, ...),

*X* : représente une matrice de plusieurs variables de contrôle (le taux de scolarisation, la qualité institutionnelle, le développement financier...),

$$Growth = \alpha + \beta IFI + \delta [IFI * x] + \gamma X + \varepsilon_i \quad (2)$$

Avec dans ce cas :

$x$  : est une variable appartenant à la matrice de contrôle  $X$

Donc si  $\delta > 0$ , alors l'intégration financière a un impact positif sur la croissance pour le pays qui ont un niveau élevé de  $x$ .

Les résultats de l'estimation (MCO, variables Instrumentales et GMM) de la première équation, montrent un effet négatif et significatif ( $\beta = -0,01; -0,06$  et  $-0,015$ ) de l'intégration financière sur la croissance.

La différenciation de la mesure du degré de libéralisation financière n'apporte pas d'éléments supplémentaires en faveur de l'intégration financière.

L'estimation de la deuxième équation, en introduisant à chaque fois une variable de contrôle dans l'équation, aboutit au fait qu'il n'existe pas une relation positive et conditionnelle entre libéralisation financière et croissance économique.

Pour illustrer ce résultat, on indique la valeur de  $\delta$  dans le cas où l'indicateur de l'intégration financière est la variable de restriction du FMI.

- Le niveau initial du PIB : ( $\delta = 0$ ).
- Le taux de scolarisation: ( $\delta = 0.003$ ).
- Le degré du développement financier : mesuré par le degré de développement du secteur bancaire ( $\delta = 0.005$ ) et la dynamique des activités du marché boursier ( $\delta = 0.03$ ).
- La qualité institutionnelle: mesurée par la qualité des textes de lois ( $\delta = 0.004$ ) et le degré de corruption dans les administrations publiques ( $\delta = 0.006$ ).
- La discipline macroéconomique mesurée par la politique fiscale ( $\delta = -0.034$ ) et la maîtrise de l'inflation ( $\delta = 0.081$ ).

Ces résultats indiquent que la libéralisation financière n'exerce pas un effet positif et conditionnel à la richesse initiale du pays, ni au niveau de qualification de

sa main d'œuvre, ni au degré de développement de son secteur bancaire, ni à la qualité institutionnelle et la politique fiscale du gouvernement.

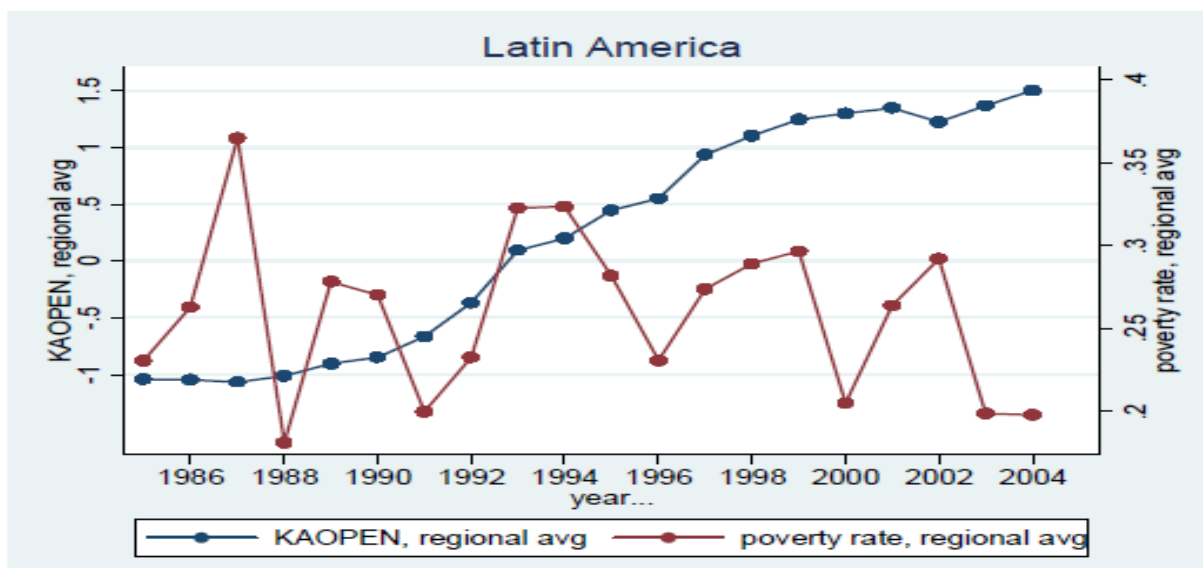
Les seuls résultats positifs sont ceux relatifs au développement du marché boursier et au niveau d'inflation mais ces résultats ne résistent pas aux tests de spécification en changeant d'indicateurs de libéralisation financière.

Edison et al. (2002) indiquent qu'il faut interpréter ces résultats contre intuitifs avec beaucoup de précaution et justifient cela par le fait qu'il existe plusieurs difficultés théoriques et pratiques pour mesurer le degré exact de libéralisation financière. En effet, la libéralisation financière touche plusieurs compartiments de la sphère économique et financière avec des timings et des ampleurs différents. En plus, les barrières et les méthodes de contrôle des mouvements de capitaux sont différentes d'un pays à un autre.

Arsetis et Caner (2010) adoptent une démarche alternative pour identifier l'impact de la libéralisation financière sur la croissance. A la différence des études empiriques déjà citées, ils analysent la relation entre la libéralisation financière et la pauvreté. En effet, ils estiment que si la libéralisation financière améliore la croissance alors elle doit systématiquement réduire la pauvreté à travers une meilleure redistribution des revenus.

Leur étude empirique est conduite pour la période (1985-2005) et sur un échantillon de 33 pays exclusivement en développement se situant dans l'Asie de l'est et du sud, L'Europe de l'est, l'Amérique latine, l'Afrique du nord et subsaharienne et le Proche Orient. Pour mesurer le degré de pauvreté, ils utilisent un premier indicateur qui représente la proportion de la population vivant avec moins de 1,08\$ par jour et un deuxième qui est le revenu des 20% les plus pauvres du pays, pour vérifier la robustesse de leurs résultats. La mesure de la libéralisation financière adoptée est la variable KAOPEN de Chinn et Ito (2006).





**Graphique 18:** Evolution de l'indice de la libéralisation financière et de la croissance économique, Arsetis et Caner (2010), p23.

L'exemple de la représentation graphique de KAOPEN et du taux de pauvreté pour l'échantillon de l'Amérique latine, suggère qu'il n'existe aucune relation apparente entre la libéralisation financière et l'évolution de la pauvreté.

Arsetis et Caner (2010) suivent deux stratégies empiriques : une analyse en coupe transversale et une analyse en données de panel. Dans la première approche ils utilisent les moyennes périodiques de toutes les variables de manière à obtenir une seule observation par pays pour chaque variable. La deuxième approche prend en compte la variation des variables au cours du temps et à travers les différents pays.

Les résultats de la régression des données en coupe transversale par la méthode des MCO concluent à un effet inverse entre la libéralisation financière et la pauvreté (le coefficient de la variable KAOPEN prend une valeur négative dans la plupart des estimations). Cela signifie qu'un niveau faible de pauvreté est associé à un niveau élevé de libéralisation financière mais ce résultat a un faible niveau de significativité.

Arsetis et Caner (2010) précisent que les résultats de l'estimation par MCO peuvent être biaisés par une probable endogénéité entre la pauvreté et l'ouverture du compte de capital. C'est à dire que les pays avec un taux de pauvreté très élevé

peuvent bénéficier plus de la libéralisation que les pays un peu mieux placés au niveau de la pauvreté. Ici intervient la nécessité des variables instrumentales pour corriger cette éventuelle endogénéité (la déviation de KAOPEN et l'interaction entre KAOPEN et l'investissement). Selon les auteurs, ces deux variables instrumentales ont une très forte corrélation avec les variables endogènes et une faible corrélation avec le terme d'erreur.

Les résultats de l'estimation par les variables instrumentales indiquent que le coefficient de KAOPEN est presque nul et non significatif dans la plupart des estimations.

L'estimation en données de panel par la méthode des GMM donne les résultats suivants : le niveau initial de pauvreté a un signe positif, un niveau élevé de qualité institutionnelle est associé avec un faible niveau de pauvreté et les estimations sont statistiquement significatives.

La nouveauté de cette estimation par rapport aux précédents est qu'elle identifie une relation positive entre la variable KAOPEN et le taux de pauvreté. En d'autres termes, les pays avec un compte de capital plus libéralisé ont des niveaux de pauvreté plus élevés et le coefficient est positif et statistiquement très significatif.

Pour vérifier la robustesse de leurs résultats et vérifier s'ils ne sont pas spécifiques à la mesure de pauvreté adoptée, Arsetis et Caner (2010) utilisent une autre mesure qui est le revenu des 20 % les plus pauvres de la population. Ils répètent les mêmes méthodes économétriques et trouvent les mêmes résultats. MCO, VI et GMM concluent qu'un niveau de libéralisation important du compte de capital est associé à un faible niveau de revenu des 20% les plus pauvres de la population.

Aussi, pour vérifier si les résultats ne sont pas influencés par des pays ou des régions spécifiques, ils répètent les estimations en excluant à chaque fois une région donnée et ils trouvent que les résultats sont qualitativement les mêmes.

Ang (2011), mène une étude empirique qui s'intéresse à la relation entre la libéralisation financière et le développement du capital humain à travers l'accumulation des connaissances. Ces recherches sont en phase avec le nouveau courant idéologique de l'économie des connaissances initié par Romer (1990) et développé par Jones (1995) et (2013) et Bottazzi et Peri (2007) qui s'intéressent aux déterminants de l'accumulation des connaissances et l'impact qu'il peut avoir sur la croissance à travers l'innovation technologique et l'efficacité productive. Ang (2011) estime le modèle suivant :

$$\ln A_t = \beta_0 + \beta_R \ln R_t + \beta_F \ln F_t + \beta_P \ln P_t + \varepsilon$$

Avec  $A_t$  : représente le stock de connaissance mesuré par le nombre de brevets déposés à l'année t.

$R_t$  : représente les efforts de recherche et développement, mesurés par les dépenses en R&D en pourcentage du PIB.

$F_t$  : Un indice qui mesure deux composantes :

- La libéralisation financière mesurée par l'indice d'Abiad et al (2010)<sup>22</sup>.
- Le développement financier mesuré par les crédits au secteur privé rapportés au PIB.

$P_t$  : une mesure de la protection des droits intellectuels et du droit de propriété obtenue à partir de la variable de protection des brevets compilée par Ginarte et Park (1997)<sup>23</sup>.

---

<sup>22</sup>Cet indice agrégé est construit à partir de 7 indicateurs (1) contrôle des crédits et la constitution de réserves obligatoire (2) plafonnement du taux d'intérêt (3) barrière à l'entrée des banques étrangères (4) règles prudentielles et supervision (5) privatisation du secteur financier (6) La participation de l'Etat aux capitaux des banques (7) Les restrictions sur le compte de capital.

<sup>23</sup>Cet indice couvre 5 dimensions (1) la possibilité de breveter tout type d'invention (2) adhésion à des accords internationaux de protection des brevets (3) aide pour la perte de brevet (4) sanction contre le piratage industriel (5) la durée des brevets.

L'investigation empirique est menée sur 44 pays dont 22 pays membres de l'OCDE durant la période 1975-2005. Ainsi, l'étude de cointégration en panel révèle que les efforts en recherche et développement, ainsi que la protection des brevets ont un impact positif et significatif sur l'accumulation des connaissances comme prévu par la théorie. Ailleurs, il semblerait qu'il existe une relation d'équilibre de long terme positive entre le développement financier et l'accumulation des connaissances. Cependant, l'impact de la libéralisation financière est ambiguë avec un coefficient d'élasticité de long terme qui oscille entre 0.378 et -0.088, non significatif pour la plupart et dépendant de la spécification du modèle. Par ailleurs, une division de l'échantillon en deux catégories (22 pays OCDE et 22 pays non OCDE) établit une relation d'équilibre de long terme négative entre la libéralisation financière et l'accumulation de connaissance dans les pays non membres de l'OCDE. Les résultats de cette étude suggèrent que le développement financier agit favorablement sur le développement du capital humain en réduisant la contrainte de financement, facilitant ainsi la production innovatrice. Cependant, la libéralisation financière agit négativement sur l'accumulation des connaissances. Ce résultat contre intuitif peut être expliqué par l'instabilité financière induite par l'ouverture aux capitaux étrangers qui décourage les investissements innovateurs mais aussi par un développement important du secteur financier qui est en mesure d'offrir des rendements plus importants que le secteur industriel attirant, ainsi, les personnes les plus talentueuses. En résulte, une réallocation des talents du secteur industriel vers le secteur financier et une perte importante du potentiel de recherche et d'innovation technologique.

Abdullahi (2013) réalise une étude empirique qui cherche à déterminer l'impact de la libéralisation financière sur l'approfondissement financier et la croissance économique des pays de la région d'Afrique sub-saharienne. L'estimation en panel dynamique (GMM en système) est conduite sur un échantillon de 21 pays d'Afrique sub-saharienne pendant la période 1981-2009.

Le modèle utilisé est le suivant :

$$gy_{i,t} = \gamma y_{i,t-1} + \beta' X_{i,t} + \alpha FLB_{i,t} + u_i + e_{i,t}$$

$$FD_{i,t} = \vartheta y_{i,t-1} + \phi' X_{i,t} + \delta FLB_{i,t} + \psi_i + \xi_{i,t}$$

Avec  $gy_{i,t}$  : le taux de croissance du PIB du pays  $i$  à l'année  $t$ .

$FLB_{i,t}$  : une mesure de l'intégration financière qui combine deux indices différents :

- La mesure formelle de libéralisation financière De jure de Chin et Ito (2008).
- $FLB_1$  et  $FLB_2$ <sup>24</sup>: deux mesures construites par l'auteur pour prendre en compte l'environnement particulier d'intégration financière des pays d'Afrique subsaharienne.
- $FD_{i,t}$  : Deux mesures du développement financier :
  - Les passifs liquides des intermédiaires financiers / PIB (LLY).
  - Les crédits alloués au secteur privé non financier rapporté au PIB (PRIVY).

$X_{i,t}$  : Matrice des variables de contrôle habituelles incluant le PIB initial, l'ouverture commerciale, l'inflation, l'investissement, le taux de scolarisation au secondaire, taux de croissance de la population et la qualité institutionnelle.

Les résultats de l'estimation démontrent que l'ensemble des variables de contrôle sont statistiquement significatifs et ont le signe attendu excepté l'ouverture commerciale qui semble agir négativement sur le développement économique des pays de l'Afrique sub-saharienne. Ce résultat contre intuitif peut être expliqué par le fait que l'impact positif de l'ouverture commerciale sur la croissance est conditionné à la capacité adoptive d'un pays en termes de connaissance et de technologie [Kim

---

<sup>24</sup>Indice agrégé construit par Abdullahi (2013) sur la base de 5 composante de réformes financières (1) dérégulation des taux d'intérêt (2) ouverture des barrières à l'entrée des banques étrangère (3) supervision et régulation (4) dénationalisation des banques domestiques (5) allocation optimale des crédits.

(2011)]. Ailleurs, l'impact de la libéralisation financière sur la croissance est négatif et statistiquement significatif à 5%. En effet, la libéralisation financière réduit en moyenne le taux de croissance de 0.09%. Ce résultat est expliqué par l'instabilité économique induite par la libéralisation financière et le risque de reflux massif de capitaux vers l'étranger. Abdullahi (2013) affirme que la libéralisation financière et commerciale ne peut être bénéfique pour les pays d'Afrique sub-saharienne qu'en présence d'un cadre institutionnel qui garantit les droits fondamentaux des investisseurs, un système financier développé et solide, une politique macroéconomique crédible et une adoption du savoir-faire technologique et managérial des pays développés ou émergents.

Cubillas et Gonzalez (2014) analysent les canaux à travers lesquels la libéralisation financière affecte la prise de risque des institutions financières sur un échantillon de 4333 banques internationales de 83 pays différents entre 1991 et 2007. Les auteurs stipulent que la concurrence interbancaire représente le canal principal à travers lequel l'intégration financière augmente la prise de risque des banques.

Pour vérifier cette hypothèse, Cubillas et Gonzalez (2014) mènent une investigation empirique basée sur l'estimation des équations simultanées pour contrôler les effets potentiels d'endogénéité et de bi-causalité entre la compétition interbancaire et la prise de risque. Les auteurs utilisent différents indices de libéralisation financière : l'indice de réforme financière d'Abiad et al. (2010), l'indice de liberté financière établi par la fondation Heritage<sup>25</sup> et finalement l'indice d'ouverture du compte de capital de Chin et Ito (2008). Les résultats des estimations en panel dynamique (sys-GMM) démontrent que la libéralisation financière augmente la compétition entre les banques. Cependant, cette concurrence accrue oblige les banques à prendre plus de risque pour maximiser leurs revenus. En effet, la concurrence accrue oblige les banques à augmenter la rémunération de l'épargne

---

<sup>25</sup> C'est un indice agrégé de quatre mesures différentes (1) la capacité du gouvernement à réguler les services financiers (2) le degré de participation de l'Etat dans le capital des banques domestiques (3) les difficultés d'opérer des services financiers pour les résidents et les étrangers (4) l'intervention du gouvernement dans l'allocation de crédit.

pour attirer plus de dépositaires et en même temps investir dans des projets risqués pour compenser cette perte.

**Tableau 1 : Récapitulatif des études empiriques sur la relation entre libéralisation financière et croissance économique**

| L'étude                                                                | Echantillon et période d'étude                                        | La méthodologie d'estimation                                                 | La mesure de la libéralisation financière utilisée                                                         | Principaux résultats                                                                                                                                                                                                                                      |
|------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Effet positif de la libéralisation financière sur la croissance</b> |                                                                       |                                                                              |                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Vanassche (2004)</b>                                                | 45 pays<br><br>1980-1997                                              | Régression en coupe transversale et variables instrumentales                 | Share et Quinn                                                                                             | La libéralisation financière a un effet positif sur la production industrielle mais avec un impact plus important pour les industries matures.                                                                                                            |
| <b>Hermes et Lensink (2005)</b>                                        | 25 pays<br><br>1973-1996                                              | Régression en coupe transversale                                             | La mesure d'Abiad et Mody (2005)                                                                           | La libéralisation financière a un impact significatif sur l'investissement et donc la croissance économique mais avec un impact plus important sur l'investissement privé.                                                                                |
| <b>Mitton (2006)</b>                                                   | 28 pays<br><br>1980-2000                                              | Régression en panel dynamique                                                | Mesure spécifique à l'ouverture du capital d'une entreprise                                                | Les firmes qui ont des actions tenues par des investisseurs étrangers connaissent plus de croissance, plus d'opportunités d'investissement, plus de profitabilité et plus d'efficacité.                                                                   |
| <b>Kose et al (2008)</b>                                               | 67 pays<br><br>1966-2005                                              | Régression en coupe transversale et régression en panel dynamique (GMM)      | Variable de restriction du FMI et la variable de Chinn et Ito (2005)                                       | Le libre mouvement des capitaux a un impact positif sur la croissance de la productivité totale des facteurs avec un effet plus important des IDE.                                                                                                        |
| <b>Henry et Sasson (2008)</b>                                          | 80 pays<br><br>1960-2003                                              | Régression en panel dynamique (GMM)                                          | Variable de restriction du FMI                                                                             | La libéralisation financière a un impact positif sur la croissance de la production et des salaires                                                                                                                                                       |
| <b>Eichengreen, Gullapalli et Panizza (2011)</b>                       | 36 types d'industries, 49 pays et 3979 observations<br><br>1980 -2004 | Régression en panel dynamique (GMM)                                          | Variable de restriction du FMI, la variable de Chinn et Ito et la mesure de Lane et Milesi-Ferretti (2007) | Hors période de crise la libéralisation du compte de capital a un effet positif et significatif sur la production industrielle. Cet effet est plus robuste pour les firmes qui ont plus besoin de financement extérieur.                                  |
| <b>Bekaert, Harvey et Lundblad (2011)</b>                              | 96 pays développés et en développement<br><br>1980-2006               | Régression en panel méthode SUR<br><br>Régression logistique Probit en panel | Variable de restriction du FMI<br><br>Quinn                                                                | La libéralisation affecte positivement la productivité totale des facteurs et la croissance économique. En plus, la libéralisation financière n'a aucune influence sur la probabilité de l'occurrence de crise dans les différents pays de l'échantillon. |



|                                         |                                                                                                                                        |                                                                                |                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Vithessonthi et Tongurai (2012)</b>  | 242 firmes non financières thaïlandaises<br><br>Janvier 2007                                                                           | Outils statistiques d'étude d'événements                                       | Le rendement des actions en bourse après le 29 Janvier 2007.                | L'annonce de la réouverture progressive du compte de capital en Thaïlande le 29 janvier 2007 résulte en une amélioration des rendements boursiers des firmes domestiques.                                                                                                                                                   |
| <b>Mouley (2012)</b>                    | 5 pays de la rive sud de la méditerranée (la Tunisie, l'Algérie, le Maroc, l'Egypte et la Jordanie)<br><br>1995-2006<br><br>La Tunisie | Régression en panel dynamique (GMM)<br><br>Etude de Causalité et cointégration | Chinn et Ito (2005)<br><br>Indicateur de réforme financière pour la Tunisie | L'ouverture du compte de capital agit positivement sur la croissance économique.<br><br>Il existe une relation d'équilibre de long terme entre l'investissement et la libéralisation financière et une causalité bidirectionnelle avec les investissements dans les secteurs de l'industrie manufacturière et des services. |
| <b>Gehring (2013)</b>                   | 26 pays de l'union européenne<br><br>1999-2007                                                                                         | Régression en panel dynamique (GMM)                                            | Chinn et Ito (2005)<br><br>Lane et Milesi-Ferretti (2007)                   | La libéralisation financière génère un impact positif sur la croissance économique et ses sources (productivité et investissement). En plus, il contribue positivement au processus d'intégration dans l'union européenne.                                                                                                  |
| <b>Kunieda, Okada et Shibata (2014)</b> | 109 pays développés et en développement<br><br>1985-2009                                                                               | Régression en panel dynamique (GMM)                                            | Chinn et Ito (2005)<br><br>Lane et Milesi-Ferretti (2007)                   | La libéralisation financière agit favorablement sur la croissance et l'investissement. Cependant, cet impact dépend du degré de corruption dans le pays.                                                                                                                                                                    |

| Effet nul ou négatif de la libéralisation financière sur la croissance |                                                                      |                                                                                             |                                                                                                             |                                                                                                                                                                     |
|------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Edison, Levine, Ricci et Slok (2002)</b>                            | 57 pays<br><br>1980-2000                                             | Régression en coupe transversale, variables instrumentales et régression en panel dynamique | Variable Share du FMI et autres mesure du degré de mobilité des capitaux.                                   | La libéralisation financière n'exerce pas un effet positif sur la croissance même en contrôlant pour des effets conditionnels.                                      |
| <b>Arsetis et Caner (2008)</b>                                         | 33 pays<br><br>1985-2005                                             | Régression en coupe transversale, Variables instrumentales et régression en panel dynamique | La variable de Chinn et Ito (2008)<br><br>Lane et Milesi-Ferretti (2007)                                    | Un niveau de libéralisation important du compte de capital est associé à un faible niveau de revenu des 20% les plus pauvres de la population.                      |
| <b>Ang (2011)</b>                                                      | 44 pays (22 pays de l'OCDE et 22 pays hors OCDE)<br><br>1975-2005    | Cointégration en panel                                                                      | Mesure d'Abiad et al (2010)                                                                                 | Il existe une relation d'équilibre de long terme négative entre la libéralisation financière et l'accumulation de connaissance dans les pays non membres de l'OCDE. |
| <b>Abdullahi (2013)</b>                                                | 21 pays de l'Afrique sub-saharienne                                  | Régression en panel dynamique (GMM)                                                         | La variable de Chinn et Ito (2008)<br><br>Des mesures de libéralisation financière construites par l'auteur | La libéralisation financière a un impact négatif sur la croissance économique des pays africains.                                                                   |
| <b>Cubillas et Gonzalez (2014)</b>                                     | 4333 banques internationales de 83 pays différent entre 1991 et 2007 | Régression en panel dynamique (GMM)                                                         | Mesure d'Abiad et al (2008)<br><br>Indice de liberté financière construit par la Fondation Héritage.        | La libéralisation financière augmente la prise de risque des banques domestiques à cause de la compétition accrue.                                                  |

## II. Exemples de politiques de libéralisation financière et leurs implications dans différentes économies

### II.1. La globalisation financière et la montée en puissance des marchés financiers

Les coopérations internationales ont commencé à la veille de la Deuxième Guerre mondiale, qui a provoqué des dégâts économiques et sociales considérables dans les pays développés, d'où la nécessité de reconstruire et d'instaurer une certaine stabilité dans l'économie mondiale. Cette volonté s'est traduite par la signature des accords de *Bretton Woods* en 1944, qui ont constitué le premier pas vers une économie mondialisée tout en conservant la souveraineté économique des pays.

Les accords de *Bretton Woods* ont été signés le 22 juillet 1944 à l'occasion de la Conférence monétaire et financière des Nations Unies, qui s'est tenue à Bretton Woods au New Hampshire aux Etats Unies d'Amérique. L'objet de cette conférence était de discuter de la reconstruction de l'Europe d'après-guerre et de divers problèmes monétaires, dont l'instabilité des taux de change et les pratiques commerciales protectionnistes. « *En d'autres termes, la philosophie générale de Bretton Woods consiste à mettre en place un système cohérent de changes stables en transposant, au niveau mondial, les modes de régulation nationaux des Etats keynésiens, ce qui recèle au défaut consubstantiel : l'absence d'instances internationales de régulation capables d'arbitrer entre les intérêts éventuellement divergents des pays ; de procéder aux redistribution nécessaires à la correction des différentiels de développement ; de surveiller les activités des firmes multinationales et d'impulser des politiques supranationales* »<sup>26</sup>.

Ainsi, après plusieurs semaines de discussions on a vu émerger deux institutions financières internationales qui sont le FMI (Fond Monétaire internationale) et la Banque Internationale pour la Reconstruction et le

---

<sup>26</sup> Gilles (2009), p246.

Développement (BIRD) devenue ensuite la Banque mondiale (BM). Le but du premier était l'instauration d'un système monétaire international d'après-guerre reposant sur la convertibilité des devises et la stabilité des taux de change. Tandis que le but de la deuxième était d'accorder des aides économiques pour la reconstruction de l'Europe d'après-guerre et ensuite pour financer les projets de développement dans le reste du monde.

Mais au cours des années 70, les pressions sur le dollar, les chocs pétroliers, la montée inégalée de l'inflation dans les pays de l'OCDE se sont conjugués pour transformer le système monétaire international. De ce fait, on est passé d'un système économique régulé par les gouvernements à un système gouverné par les marchés qui a libéré les flux internationaux de capitaux. Ce nouveau cadre réglementaire a eu deux conséquences principales :

- **Le développement du marché des Eurodollars :**

Ce phénomène est intervenu vers la fin des années 50, il est lié à la politique économique soviétique qui en l'absence de monnaie convertible était obligée de dollariser les revenus importants de ses exportations, afin de financer ses importations et ceci en les plaçant dans le marché le plus lucratif de l'époque qui était *Wall-Street*.

Mais en période de guerre froide et sous le risque de gel de leurs avoirs aux Etats Unis, les russes ont déplacé leurs fonds vers les marchés européens de Londres et de Paris. L'essentiel des fonds était déposé à l'Eurobank appelée aussi La Banque Commerciale pour l'Europe du Nord qui est une filiale de la banque d'Etat de l'URSS [Bastidon, Brasseul, Gilles (2010)]

Ainsi, vient la logique de l'appellation Eurodollars par rapport à l'Eurobank. Ces Eurodollars représentaient des dépôts en dollar externes aux Etats-Unis et qui pouvaient être prêtés directement et hors décision des Autorités américaines. En effet, après la décolonisation, les banques européennes prêtaient des crédits en

dollars aux pays pauvres pour leurs développements. Ainsi, on assiste à l'apparition du premier système de prêts internationaux hors décisions des états (190 milliards de dollars en 1975).

**Tableau 2: La croissance du marché de l'eurodollar**

| Années | Montant en milliard d'USD | Croissance annuelle moyenne |
|--------|---------------------------|-----------------------------|
| 1965   | 12                        | -                           |
| 1970   | 60                        | 38                          |
| 1975   | 190                       | 26                          |
| 1980   | 520                       | 22                          |

Source : Attac France (2000), « Taxe Tobin et Marchés financiers », d'après Jean Denizet, *Le dollar*, Paris, Fayard, [www.france.attac.org](http://www.france.attac.org).

- **Amplification du phénomène de recyclage des pétrodollars**

Le choc pétrolier de 1973 a généré des surplus financiers importants dans les pays de l'OPEP. Ces surplus ont été placés dans les banques européennes (plus de 50% du total des placements des pays de l'OPEP à l'étranger en 1974-Tableau 3). Ensuite ils ont été redistribués sous forme de crédit soit aux pays développés pour combler leurs déficits budgétaires liés à l'augmentation du prix du pétrole soit aux pays pauvres pour leur développement.

**Tableau 3: Evolution des placements des surplus financiers des pays de l'OPEP en (Mds \$)**

|                               | 1974 | 1975 | 1976 | 1977 | 1978 |
|-------------------------------|------|------|------|------|------|
| Surplus Financiers à investir | 52   | 29,5 | 29,1 | 33,5 | 11,9 |
| Dépôts eurobancaires          | 22,7 | 7    | 11,6 | 10,9 | 1,6  |
| Bons de Trésor                | 8,1  | 1,2  | -1,9 | -1   | -0,7 |
| Obligations                   | 2,1  | 2,4  | 7,7  | 4,5  | -1,9 |
| Actions                       | 1,1  | 1,7  | 2,5  | 5,7  | 3,2  |
| Autres                        | 18   | 17,2 | 9,2  | 13,4 | 9,7  |

Source : M.Drouin (2001), « Le système financier international », A. Colin éd., Paris, 2001 (p.70)

Ainsi, le développement du marché des eurodollars et l'amplification du phénomène de recyclage des pétrodollars ont conduit au milieu des années 70 à un boom international de la dette bancaire et à un surendettement des pays en voie de développement. En effet, l'accumulation des surplus financiers des pays de l'OPEP atteignait presque 160 milliards de dollars entre 1974 et 1978. *« Plus de trois quart (80%) furent placés en dépôts liquides dans les banques commerciales occidentales ou investis dans les pays de l'OCDE, le solde fut prêté directement à des pays en développement (PED) (15%) ou aux organisations internationales (5%). Les dépôts liquides (40% du total) ont été transformés par les banques en crédits à moyen ou long termes aux PED et à certains pays de l'Est »*<sup>27</sup>.

Suite au choc monétaire américain de 1979, on a assisté à une hausse des taux d'intérêts et une récession inégalée dans les pays développés. Ceci a eu deux conséquences néfastes pour les nouveaux pays émergents. D'une part, la hausse de la charge de la dette liée à la hausse des taux d'intérêt. Et d'autre part, la baisse de leurs exportations qui étaient essentiellement dirigées vers les pays développés suite à la récession dans ces derniers. Ces deux facteurs combinés ont augmenté le risque de défaillance de plusieurs pays émergents débouchant sur la crise mexicaine de 1982 et l'abandon progressif du système de financement par voie de crédits bancaires.

La crise de la dette des années 80 a provoqué l'essor de la finance directe conduite par la règle des 3D d'Henri Bourguinat (1992), qui permettait une meilleure allocation de l'épargne mondiale et une diversification efficace des risques mais elle a créé également des nouveaux risques liés aux opérations de marché difficilement contrôlables par les autorités économiques des Etats. En effet, *« les « trois D » témoigne d'un recul des Etats devant la globalisation financière, manifestation d'une « dictature douce du capital »...qui contourne et rabaisse les Nations en tant que lieux pertinents de l'exercice*

---

<sup>27</sup>Bastidon, Brasseul, Gilles (2010), p150.

*de Démocratie et garants du Bien commun »*<sup>28</sup>. En d'autres termes, on y assiste à un « *déplacement du pouvoir économique du niveau des Etats à celui de la planète* »<sup>29</sup>

Décloisement : la condition nécessaire de la globalisation financière a été non seulement celle de l'ouverture des marchés nationaux, mais aussi à l'intérieur de ceux-ci, de l'éclatement des compartiments préexistants : marché monétaire (argent à court terme), marché financier (capitaux à long terme), marché de changes (échanges des monnaies entre elles), marché à terme, etc.

Déréglementation : les Autorités monétaires des principaux pays développés ont aboli les réglementations nationales de manière à faciliter la circulation internationale des capitaux. La déréglementation s'est accompagnée d'une vague d'innovations financières. Avec des taux d'intérêt plus mobiles et des taux de change plus volatiles, le système financier international a produit toute une série de nouveaux instruments pour gérer cette double instabilité: *Facilités d'émissions* (RUFs : Revolving Underwriting Facilities, NIFs : Note Issuance Facilities), *Facilités à options multiples* (MOFs : Multiple Option Facilities), *Contrats de fixation de taux d'intérêt* (FRA : Fixed Rates Agreements), *Options, Futures, Swaps*, etc.

Les nouveaux produits ont une triple vocation : gérer l'instabilité des taux d'intérêts et des taux de changes, passer d'un compartiment du marché (interne) à un autre (marché au comptant, marché à terme, etc..), et aller plus facilement d'une devise à une autre.

Désintermédiation : Dans le cadre de la désintermédiation, les capitaux disponibles sont directement orientés par les marchés vers les agents ayant des besoins de financement. Les transactions s'effectuent sous la forme de titres allant du très court terme au long terme.

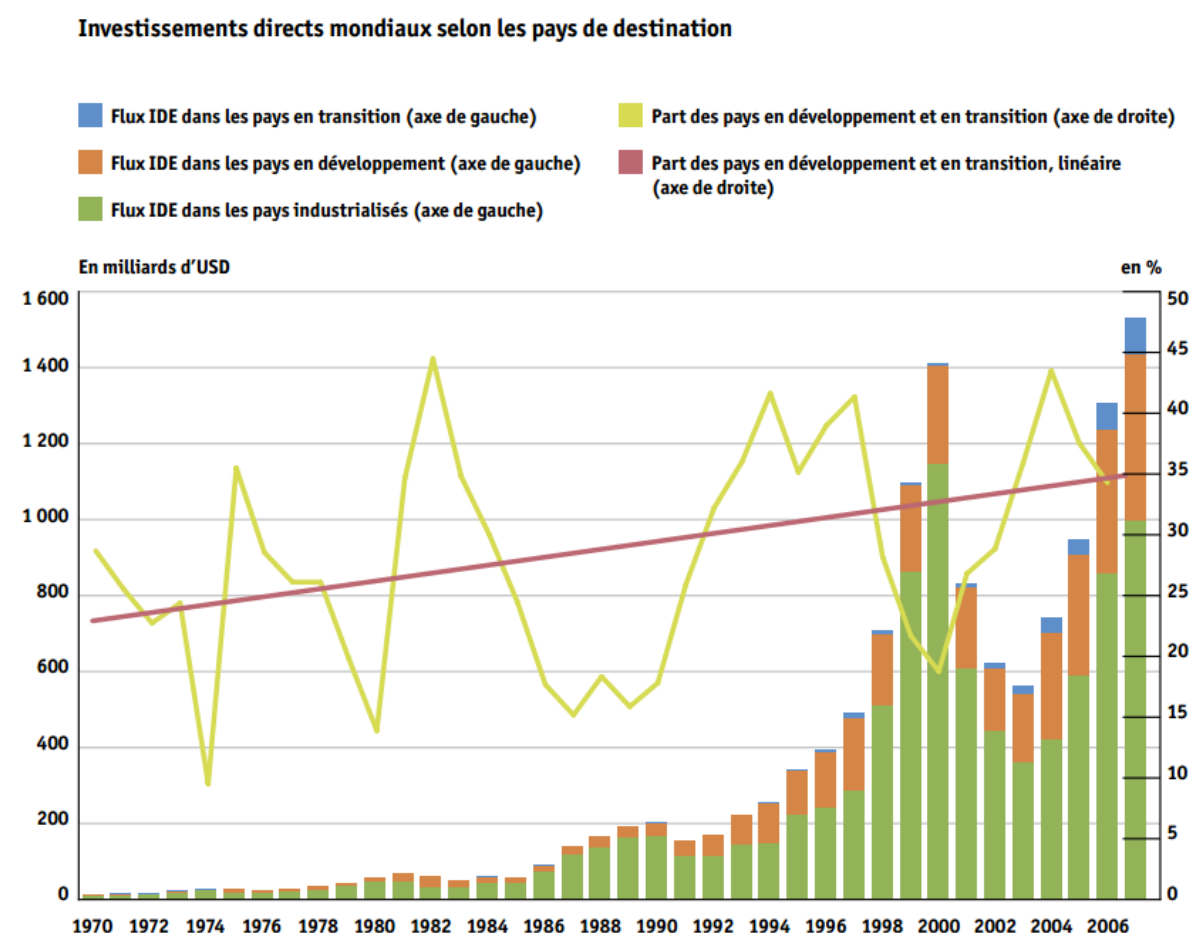
---

<sup>28</sup>Bastidon, Brasseul, Gilles (2010), p150.

<sup>29</sup>Bastidon, Brasseul, Gilles (2010), p150.

Pour tenir compte de l'essor des marchés de capitaux, les banques sont amenées à développer leurs emplois et leurs ressources en intervenant plus activement sur ces marchés dans le cadre d'un processus de marchandisation et de titrisation de l'activité bancaire.

C'est ainsi que vers la fin des années 80, on assiste à une véritable explosion des flux d'IDE et des investissements de portefeuille. Les investissements directs à l'étranger sont passés d'environ 200 milliards de dollars en 1988 à plus de 1500 milliards de dollars en 2006. Aujourd'hui, les IDE sont, pour l'essentiel, des investissements croisés entre pays industrialisés. Ainsi, comme l'illustre le graphique (19) (les pays industrialisés sont à l'origine d'environ 90 % des IDE et en reçoivent 70 %).



**Graphique 19:** Investissement directs mondiaux selon les pays de destination, Thomas Zimmerman (2008), p7.



Ailleurs, les investissements de portefeuille se sont beaucoup développés au niveau international avec la libéralisation des marchés financiers dans les années 80. La suppression des contrôles des changes et l'allègement des réglementations des activités bancaires et financières ont permis aux épargnants de diversifier leurs placements au niveau mondial. Ainsi, ils ont connu un boom plus important que celui des IDE. En effet, ils sont passés de 26 milliards de dollars à la fin des années 70 à 923 milliards de dollars en 1998 (tableau 4) et ils représentaient en 1996 environ 44% des flux financiers internationaux contre seulement 16% pour les IDE (tableau 6).

**Tableau 4: Evolution des Investissement de portefeuille Internationaux (Milliards de Dollars, Moyenne annuelle)**

|                                 | 1976-<br>1980 | 1981-<br>1985 | 1986-<br>1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1998 |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|------|------|------|------|
| Investissement de Portefeuilles | 26            | 77            | 215           | 340  | 326  | 620  | 923  |

Source : D'après les statistiques de la BRI (2005).

Les grands bénéficiaires de cet apport de capitaux sont pour l'essentiel les pays développés. Les Etats Unis attirent également une grande partie des placements internationaux pour financer leurs déficits budgétaires et les transactions courantes.

**Tableau 5: Les origines des flux financiers internationaux (en % des flux financiers en 1996)**

| <b>motivation à l'origine d'un flux financier</b> | <b>part en % du total</b> |
|---------------------------------------------------|---------------------------|
| Investissement direct à l'étranger                | 16 %                      |
| Prêts                                             | 18 %                      |
| <b>Investissements de portefeuille</b>            | <b>44 %</b>               |
| Autres raisons                                    | 22 %                      |

Source : FMI, calculs Alternatives Économiques 04/2000.

Face à cette vague de libéralisation financière, les banques et autres institutions financières se sont trouvées confrontées à de nouvelles conditions de concurrence, mais aussi à des opportunités d'élargir leurs activités à de nouveaux domaines qu'elles ne connaissent pas, alors que les "routines" de leur organisation, la mentalité de leurs dirigeants, l'expertise de leurs personnels demeurent celles de l'ancien système. La distorsion des rythmes entre la mutation des règles communes et les changements en profondeur des structures et des comportements provoque une sous-évaluation des risques et la formation de situations financières vulnérables à des chocs macroéconomiques (variations imprévues des taux d'intérêts et des taux de changes). Cette mutation de l'environnement économique mondiale débouche sur une succession de crises financières pendant les années 80 suivies d'une série de mesures de régularisation des activités financières partant du *Consensus de Washington*, qui dicte les règles de bonne conduite des pays sur les marchés financiers, en passant par les accords de *Bâle I* qui régulent les activités de crédit des banques, en arrivant à *Bâle II* qui étend les mesures de régulation aux opérations de marché et en finissant par *Bâle III* qui encadre les hors bilan des banques, pour leur permettre de faire face à leurs engagements pendant les périodes de crises.

Dans la suite de cette section nous présentons l'expérience de libéralisation financière de trois pays (Mexique, Corée du sud et Turquie) et les implications macroéconomiques d'une intégration financière rapide et mal maîtrisée.

## **II.2. Le Mexique**

Le cas du Mexique est assez intéressant car le pays a connu deux crises financières majeures en moins de 15 ans. Avant 1982 le Mexique était un pays en pleine croissance et expansion économique. Il était pleinement intégré à la sphère économique internationale et connaissait d'énormes échanges commerciaux et financiers avec les pays industrialisés de l'époque et notamment les Etats Unis. Le Mexique n'avait pas de restrictions sur le mouvement des capitaux et le « peso » était totalement convertible grâce à un ancrage au dollar américain.

Cette ouverture partielle à l'économie mondiale était accompagnée par une répression du système financier domestique qui s'exprime à travers un plafonnement des taux d'intérêt créditeurs qui pénalisait l'épargne du secteur formel et un contrôle strict sur les taux d'intérêt débiteurs afin de diriger les crédits vers des secteurs jugés plus productifs et prioritaires [Ibarra (1989)]. Ailleurs, aucune banque étrangère n'est autorisée à exercer au Mexique hormis la filière mexicaine de Citibank (Banco di Mexico).

L'ouverture du compte de capital mexicain combinée à une régulation stricte du secteur bancaire et un taux de change fixe produisaient un contrôle inefficace des Autorités mexicaines sur l'offre de monnaie. Coorey (1992) estimait que la politique monétaire mexicaine se limitait uniquement à un contrôle quantitatif des crédits et ne s'étendait pas au contrôle effectif des mécanismes de marché. En effet, la stabilité de l'économie dépendait de la politique fiscale et de l'efficacité du système financier à emprunter à l'étranger. Ros (1993) estime que les objectifs macroéconomiques du Mexique ont été atteints pendant les années 70 grâce à l'endettement de l'Etat à l'étranger.

Cette politique d'endettement a été favorisée par les chocs pétroliers (tableau 6). En effet, l'envolée des prix du pétrole pendant les années 70 a généré d'énormes surplus monétaires dans les pays de l'OPEP qui étaient placés dans les banques des pays industrialisés de l'époque qui étaient elles aussi pressées de les prêter aux pays en voie développement.

**Tableau 6: Evolution de la dette extérieure mexicaine de 1978 à 1987(en millions de dollars)**

| -                       | 1978   | 1979   | 1980   | 1981   | 1982   | 1983   | 1984   | 1985   | 1986    | 1987    | Total          |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|----------------|
| Stock total de la dette | 35.712 | 42.774 | 57.378 | 78.215 | 86.081 | 92.974 | 94.830 | 96.867 | 100.891 | 109.471 | -              |
| Remboursements          | 7.423  | 11.595 | 10.962 | 14.340 | 15.684 | 14.825 | 16.960 | 15.293 | 12.944  | 12.087  | <b>132.113</b> |
| Transfert net total     | 1.512  | 3.623  | 8.757  | 11.483 | -1.799 | 15.804 | 12.144 | 10.932 | -6.648  | -4.227  | <b>-26.179</b> |

Source: World Bank, *Global Development Finance 2005*.

D'autre part le Mexique était considéré au milieu des années 70 comme le meilleur élève des institutions financières internationales (FMI et Banque mondiale) qui considéraient le pays comme un modèle en matière d'ouverture, d'intégration économique et de transparence. Le FMI et la Banque mondiale encourageaient fortement la politique d'endettement des Autorités mexicaines et prêtaient eux-mêmes au Mexique (tableau 7).

Le 3 février 1978, la Banque mondiale fait la projection suivante : « *Le gouvernement mexicain est à peu près certain d'obtenir un accroissement important des ressources à sa disposition au début des années 1980. Nos projections les plus récentes font état d'un surplus de la balance des transactions courantes en 1982, d'un accroissement important des revenus d'exportation, principalement grâce au pétrole, ce qui devrait faciliter le problème de la dette extérieure et la gestion des finances publiques au début des années 1980. Le service de la dette extérieure qui représentait 32,6% des revenus d'exportation en 1976 augmentera progressivement jusqu'à 53,1% en 1978 et va par la suite décroître à 49,4% en 1980 et jusqu'à environ 30% en 1982 !* » <sup>30</sup>. On verra, ensuite, que c'est totalement le contraire qui se réalisera en réalité. L'entière du pronostic cité sera contredite par les faits.

---

<sup>30</sup>Kapur, Lewis & Webb (1997) p499.

**Tableau 7: Prêts de la Banque Mondiale au Mexique et les remboursements de celui-ci à la BM(en millions de dollars)**

|                | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986  | 1987  | Total        |
|----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|--------------|
| Prêts de la BM | 167  | 326  | 422  | 460  | 408  | 360  | 682  | 840  | 1.016 | 983   | <b>5.664</b> |
| Remboursements | 184  | 220  | 255  | 283  | 328  | 399  | 485  | 597  | 819   | 1.072 | <b>4.642</b> |
| Transfert net  | -17  | 106  | 167  | 177  | 80   | -39  | 197  | 243  | 197   | -89   | <b>1.022</b> |

Source: World Bank, *Global Development Finance 2005*.

En 1979 se produit un second choc pétrolier lié à la révolution iranienne, le prix du baril double. A la différence de 1973, le prix du crédit a fortement augmenté car les principaux pays développés mènent une politique monétariste pour lutter contre l'inflation qui consiste à limiter l'émission de monnaie. Le dollar par exemple devient plus rare, donc il se vend plus cher et les taux d'intérêts augmentent considérablement : 20% en 1980-1981. Le service de la dette des pays en développement s'envole. Le 15 août 1982, le Mexique annonce qu'il ne peut plus rembourser sa dette. Il est suivi par de nombreux autres pays en voie de développement. Les grandes banques qui avaient prêté de façon inconsidérée sont menacées de faillite.

Cette crise a mobilisé l'ensemble des institutions financières internationales et notamment le FMI qui était contraint d'intervenir en prêtant au Mexique afin qu'il puisse honorer sa dette extérieure et éviter la contagion (tableau 8). En contrepartie, le FMI contraint le Mexique à exécuter un plan d'ajustement structurel afin de réduire sa dette extérieure.

**Tableau 8: Prêts du FMI au Mexique et les remboursements de celui-ci au FMI(en millions de dollars)**

| -              | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983  | 1984  | 1985 | 1986 | 1987 | Total        |
|----------------|------|------|------|------|------|-------|-------|------|------|------|--------------|
| Prêts du FMI   | 0    | 0    | 0    | 0    | 222  | 1.072 | 1.234 | 300  | 870  | 786  | <b>4.484</b> |
| Remboursements | 261  | 178  | 138  | 70   | 0    | 26    | 115   | 202  | 413  | 650  | <b>2.053</b> |
| Transfert net  | -261 | -178 | -138 | -70  | 222  | 1.046 | 1.119 | 98   | 457  | 136  | <b>2.431</b> |

Source: World Bank, *Global Development Finance 2005*.

La première conséquence de la crise de 1982 était l'exclusion du Mexique des marchés financiers internationaux. En même temps, le gouvernement mexicain amorce un nouveau décret qui annonce la nationalisation de 58 des 60 banques mexicaines, l'exception s'est rapportée uniquement à la filière mexicaine de Citibank et Banco Obrero qui est détenue par un syndicat de travailleurs [Hernández-Murillo (2007)].

Le plan de réforme entrepris par le FMI comportait deux phases :

- Une première phase qui vise à réduire la dette mexicaine extérieure et éviter la cessation de paiement.
- Une deuxième phase qui vise à libéraliser l'économie mexicaine.

Concernant la première phase, le FMI a obligé le Mexique à mettre en place un plan d'ajustement structurel (PAS) visant l'assainissement des finances publiques et le retour à l'équilibre de la balance de paiement. Ces programmes ont entraîné des coûts sociaux qui ont pesé très lourd sur la population mexicaine notamment en termes de santé et d'éducation. Cette politique a suscité les critiques de plusieurs ONG internationales telles que l'UNICEF, le PNUD (Programme des Nations Unies pour le Développement) qui ont non seulement dénoncé les politiques des institutions financières internationales, mais aussi les gouvernements des pays développés qui ont prêté au Mexique et qui continuent à exiger les remboursements d'un pays fragilisé économiquement et socialement.

Cela a eu pour conséquence la création du premier organisme visant l'allègement voire l'annulation des dettes des pays en développement en situation économique difficile.

A partir de 1988, le gouvernement mexicain amorce un programme progressif de libéralisation du système financier domestique sous la supervision du FMI. En octobre 1988, le gouvernement élimine les restrictions quantitatives sur l'émission des certificats de dépôts bancaires. Grace à cette réforme, les ressources des banques augmentent leur permettant de financer plus d'investissements à condition de consacrer 30% de leurs liquidités pour financer des titres émis par l'Etat. [Coorey (1992)]

En Avril 1989, les Autorités financières mexicaines ont abandonné le contrôle sur les taux d'intérêt créditeurs et débiteurs appliqués par les banques. Il y a eu, aussi, élimination des quotas appliqués sur les prêts sectoriels. Les réserves obligatoires sur les dépôts bancaires auprès de la Banque Centrale mexicaine ont été progressivement diminuées jusqu'à leur annulation totale en 1991. Le marché monétaire a connu un ensemble de réformes le rendant plus dynamique et plus liquide à travers une augmentation de l'émission des billets de trésorerie à court terme par les entreprises de telle façon qu'ils ne dépendent plus uniquement du financement bancaire. Le Mexique retrouve à nouveau les marchés financiers internationaux en fin 1989 [Hernández-Murillo (2007)].

La libéralisation du système financier Mexicain s'est accompagnée d'une campagne de privatisation des banques commerciales domestiques. En effet, le gouvernement vend 18 banques mexicaines en 12 mois entre Juin 1991 et Juillet 1992. Le prix d'acquisition des banques mexicaines était assez élevé et a permis au gouvernement de payer une partie de ses dettes étrangères. Cependant, malgré cette vague massive de libéralisation et de dérégulation du marché financier mexicain, les autorités économiques ont conservé un régime de change ancré au dollar américain, (plus ou moins trois pesos pour un dollar américain entre 1989 et 1993). En prenant

en compte le différentiel d'inflation entre le Mexique et les Etats Unis, cela représentait une appréciation du taux de change réel de presque 100% entre 1989 et 1994.

**Tableau 9: Les indicateurs macroéconomiques du Mexique (1989-1999)**

|                                                      | 1989  | 1990  | 1991    | 1992    | 1993    | 1994    | 1995    | 1996    | 1997    | 1998    | 1999    |
|------------------------------------------------------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Real GDP growth and inflation</b>                 |       |       |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| GDP (% real change per year)                         | 4.1   | 5.2   | 4.2     | 3.6     | 2.0     | 4.5     | -6.2    | 5.1     | 6.8     | 4.9     | 3.9     |
| GDP deflator (% change; avg)                         | 26.8  | 28.2  | 23.5    | 14.8    | 9.6     | 8.5     | 37.9    | 30.7    | 17.7    | 15.4    | 15.1    |
| <b>GDP and its components</b>                        |       |       |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Nominal GDP (US\$ billions)                          | 239   | 283   | 339     | 393     | 436     | 456     | 310     | 360     | 434     | 456     | 520     |
| Private consumption (% of GDP)                       | 70    | 70    | 71      | 71      | 70      | 70      | 67      | 61      | 61      | 64      | 63      |
| Government consumption (% of GDP)                    | 8     | 8     | 9       | 10      | 11      | 12      | 10      | 9       | 10      | 10      | 11      |
| Gross fixed investment (% of GDP)                    | 18    | 18    | 19      | 20      | 20      | 20      | 16      | 18      | 20      | 21      | 22      |
| Stockbuilding (% of GDP)                             | 4     | 4     | 4       | 4       | 3       | 3       | 3       | 13      | 16      | 9       | 6       |
| Exports of G&S (% of GDP)                            | 16    | 16    | 14      | 12      | 12      | 13      | 24      | 30      | 28      | 28      | 28      |
| Imports of G&S (% of GDP)                            | 16    | 17    | 17      | 18      | 16      | 18      | 21      | 28      | 28      | 30      | 30      |
| Estimated gross national savings rate (% of GDP)     | 17.8  | 17.2  | 16.0    | 15.0    | 15.9    | 15.3    | 19.2    | 20.0    | 19.7    | 19.3    | 20.1    |
| <b>Exchange rate and Financial Market Indicators</b> |       |       |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Exchange rate LCU:US\$ (end of the year)             | 2.6   | 2.9   | 3.1     | 3.1     | 3.1     | 5.3     | 7.6     | 7.9     | 8.1     | 9.9     | 9.5     |
| Money market interest rate (%)                       | 47.4  | 37.4  | 23.6    | 18.9    | 17.4    | 16.5    | 53.2    | 33.6    | 21.9    | 26.9    | 24.1    |
| Stockmarket index                                    | 418.9 | 628.8 | 1,431.5 | 1,759.4 | 2,602.6 | 2,375.7 | 2,778.5 | 3,361.0 | 5,229.4 | 3,959.7 | 7,129.9 |
| % Chg in the dollar value of stockmarket index       | 71.1  | 34.6  | 118.3   | 21.2    | 48.4    | -46.8   | -18.5   | 17.8    | 51.1    | -38.0   | 86.7    |

Source : Aldo (2014), p27.

Il en résulte ainsi un déficit de la balance courante qui atteint un record de 28 milliards de dollars en 1992. Ce déficit était largement compensé par un excédent financier constitué essentiellement d'investissement de portefeuille qui atteignait, en 1993, 29 milliards de dollars. « *Durant cette période, les IDE n'ont représenté que 2 points de PIB au Mexique et les financements par crédit à moyen et long terme sont passés de 5% à 2% du PIB. Le bouclage du financement extérieur a été assuré par des émissions d'obligations internationales et, surtout, par le placement de titres publics en pesos auprès de non-résidents, ainsi que par des dépôts bancaires ouverts par ces derniers...La libéralisation*



*financière conjuguée à des taux d'intérêt élevés liés à une politique monétaire restrictive ont attiré des capitaux extérieurs, d'où une surévaluation du peso. »<sup>31</sup>*

**Tableau 10: La balance de paiement Mexicaine (1998-1995)**

|                                           | 1988         | 1989        | 1990         | 1991         | 1992         | 1993         | 1994         | 1995         |
|-------------------------------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Merchandise Exports                       | 30.7         | 35.2        | 40.7         | 42.7         | 46.2         | 51.9         | 60.9         | 79.5         |
| Merchandise Imports                       | -28.1        | -34.8       | -41.6        | -50.0        | -62.1        | -65.4        | -79.3        | -72.5        |
| <b>Trade Balance</b>                      | <b>2.6</b>   | <b>0.4</b>  | <b>-0.9</b>  | <b>-7.3</b>  | <b>-15.9</b> | <b>-13.5</b> | <b>-18.5</b> | <b>7.1</b>   |
| Services: Credit                          | 6.1          | 7.2         | 8.1          | 8.9          | 9.3          | 9.5          | 10.3         | 10.3         |
| Services: Debit                           | -6.3         | -7.9        | -10.3        | -11.0        | -12.0        | -12.0        | -12.9        | -9.4         |
| <b>Balance on Goods &amp; Services</b>    | <b>2.4</b>   | <b>-0.3</b> | <b>-3.1</b>  | <b>-9.4</b>  | <b>-18.6</b> | <b>-16.0</b> | <b>-21.1</b> | <b>8.0</b>   |
| Income: Credit                            | 3.0          | 3.2         | 3.3          | 3.5          | 2.8          | 2.7          | 3.3          | 3.7          |
| Income: Debit                             | -10.1        | -11.3       | -11.6        | -11.8        | -12.0        | -13.7        | -15.7        | -16.3        |
| <b>Balance on Goods, Serv. &amp; Inc.</b> | <b>-4.6</b>  | <b>-8.4</b> | <b>-11.4</b> | <b>-17.6</b> | <b>-27.8</b> | <b>-27.0</b> | <b>-33.4</b> | <b>-4.6</b>  |
| Net transfers                             | 2.3          | 2.5         | 4.0          | 2.7          | 3.4          | 3.6          | 4.0          | 4.0          |
| <b>Current Account</b>                    | <b>-2.4</b>  | <b>-5.8</b> | <b>-7.5</b>  | <b>-14.9</b> | <b>-24.4</b> | <b>-23.4</b> | <b>-29.4</b> | <b>-0.7</b>  |
| Direct Investment                         | 2.0          | 2.8         | 2.5          | 4.7          | 4.4          | 4.4          | 11.0         | 7.0          |
| Portfolio Investment: Assets              | -0.9         | -0.1        | -7.4         | -0.6         | 1.2          | -0.6         | -0.6         | -0.7         |
| Portfolio Investment: Liabilities         | 1.0          | 0.4         | 3.4          | 12.7         | 18.0         | 28.9         | 8.2          | -10.1        |
| Other Investment: Assets                  | -0.9         | -1.1        | -1.3         | -0.4         | 4.4          | -3.0         | -5.1         | -5.3         |
| Other Investment: Liabilities             | -5.8         | -0.9        | 11.2         | 8.7          | -0.9         | 4.1          | 2.3          | -2.6         |
| <b>Financial Account</b>                  | <b>-4.5</b>  | <b>1.1</b>  | <b>8.4</b>   | <b>25.1</b>  | <b>27.0</b>  | <b>33.8</b>  | <b>15.8</b>  | <b>-11.8</b> |
| Errors and Omissions                      | -3.2         | 4.5         | 1.2          | -2.3         | -0.9         | -3.1         | -4.0         | -2.9         |
| <b>Overall Balance (chg. In reserves)</b> | <b>-10.1</b> | <b>-0.2</b> | <b>2.2</b>   | <b>8.0</b>   | <b>1.7</b>   | <b>7.2</b>   | <b>-17.7</b> | <b>-15.3</b> |

Source : Aldo (2014), p27.

A la fin de l'année 1993, le Mexique a été le théâtre de plusieurs turbulences politiques qui ont commencé par l'insurrection Zapatiste déclenchée en janvier 1994 suivie d'une vague d'assassinats politiques à l'aube des élections présidentielles (assassinat du candidat à l'élection Lufs Donaldo Colosio le 23/03/1994, et le secrétaire général du parti au pouvoir José Francisco Ruíz Massieu le 28/09/1994) et continue avec la prise d'otage de plus de 150 investisseurs entre mars et septembre 1994. Ainsi, une monnaie surévaluée et une situation politique fragile font perdre au Mexique sa compétitivité économique dans un environnement électoral où le gouvernement en place se défend de dévaluer la monnaie domestique. Cependant, dès son ascension au pouvoir en décembre 1994, le nouveau président mexicain Ernesto Zellido décide de dévaluer la monnaie de 15%. C'est ainsi qu'entre le 20

<sup>31</sup>Bastidon, Brasseul, Gilles (2010), p253.

décembre (date de dévaluation) et le 21 décembre environ 4,6 billions de dollars quittent le Mexique soit presque la moitié de la réserve étrangère rapatriée ce qui déclencha une crise de liquidité sévère qui plongea le Mexique dans une crise économique et sociale d'une grande ampleur marquée par un effondrement de l'investissement, l'augmentation du chômage et l'envolée de l'inflation. Cette crise s'est propagée à d'autres pays d'Amérique latine courant 1995 sous l'appellation de « l'effet Tequila ». C'est ainsi que le FMI épaulé par les Etats Unis intervient pour la deuxième fois consécutive dans ce pays en moins de dix ans et débloque sous forme de prêts une avance de 50 milliards de dollars au Mexique le 31 janvier 1995 (20 milliards de la part des Etats Unis, 18 de la part du FMI, 10 milliard de la part de la BRI (Banque des règlements internationaux) et à peu près 3 milliards de la part de banques privées) [Bastidon, Brasseul, Gilles (2010)]. En contrepartie, le Mexique s'engage à entreprendre des réformes structurelles de son économie visant essentiellement la réduction du déficit de la balance courante et l'amélioration du système financier à travers le renforcement de la régulation et de la supervision du système bancaire du pays. *« Par ailleurs ces conditionnalités mettent fin à la souveraineté nationale du Mexique, désormais sous tutelle, dont la politique étrangère était, malgré son virage libéral des années 1980 et le contrecoup de la crise de la dette de 1982, l'une des plus indépendants d'Amérique latine. »*<sup>32</sup>

### **II.3. Corée du Sud**

Après la Deuxième Guerre mondiale et la fin de la colonisation japonaise, la Corée du Sud a adopté un modèle de croissance guidé par l'Etat qui a pour but de financer le secteur industriel à des fins d'exportations. Ainsi, la plupart des banques étaient nationalisées et leurs capitaux majoritairement détenus par l'Etat. Le gouvernement coréen a favorisé la formation des agglomérats nommés « Chabelots » qui sont des ensembles d'entreprises, de domaines variés, entretenant entre elles des participations croisées. Ils sont les équivalents coréens des « Keiretsus » japonais.

---

<sup>32</sup>Bastidon, Brasseul, Gilles (2010), p253.

L'Etat Coréen soutenait ces compagnies, il a même longtemps entretenu une politique de hausse du taux d'intérêt créditeur afin de faciliter l'accumulation du capital nécessaire au financement de ces « Chabelots », il était même contraint quelques fois à s'endetter lui-même pour fournir les fonds nécessaires au développement de ces sociétés. D'ailleurs, de nos jours la plupart des « Chabelots » sont devenus des multinationales redoutables comme (Samsung, LG et Hyundai). Ces « Chabelots » vont jouer un rôle primordial dans l'énorme boom économique des années 90 et dans la crise coréenne de 1997.

La montée en puissance des mouvements de libéralisation financière intervenue dans plusieurs pays occidentaux a eu pour effet la dégradation de la situation des « Chabelots » qui ont commencé à souffrir d'un désavantage concurrentiel à cause des taux d'intérêt domestiques élevés. La Corée est un très petit pays qui n'a quasiment pas de ressources naturelles et dont l'économie dépend énormément du commerce extérieur. Ainsi, la pression des « Chabelots » et le déficit de la balance courante ont incité le gouvernement à annoncer, en Janvier 1981, la mise en place d'un plan de libéralisation financière en quatre étapes [Chotigeat, T, Kim, David J (1994)]:

- Première étape (1981-1984) : autorisation des investissements directs étrangers et préparation à l'ouverture du marché boursier.
- Deuxième étape (1985-1987) : ouverture partielle du marché boursier coréen aux étrangers avec des restrictions et des limites en termes d'acquisition de titres de participation dans les entreprises domestiques et de rapatriement des capitaux.
- Troisième étape (1988-1990) : la levée complète des restrictions sur les investissements étrangers et autoriser quelques entreprises domestiques à investir et acquérir des titres de participations dans des sociétés étrangères.
- Quatrième étape (1990-.....) : permettre à l'ensemble des résidents d'investir dans des titres étrangers.

Les deux premières étapes ont été accomplies conformément au calendrier mais à cause de la récession coréenne de 1990 les deux dernières étapes ont été retardées.

Ainsi, en janvier 1992, le marché boursier a été ouvert à tous les investisseurs étrangers qui ont désormais la possibilité de diversifier leurs investissements jusque-là focalisés uniquement sur quelques grandes compagnies connues. Cependant, ces investissements sont soumis à des limites et restrictions. Ainsi, les investissements individuels sont plafonnés à 3% du capital d'une entreprise domestique avec une limite de 10 % d'investissements étrangers dans le capital d'une entreprise coréenne ordinaire et 8% dans une entreprise domestique à caractère public [Chotigeat, T et Kim David, J (1994)].

En Septembre 1992 les restrictions sur les investissements des résidents coréens ont été allégées. En effet, l'investisseur coréen ne pouvait acheter que des titres jugés sécurisés comme les bons de trésor d'Etat, les obligations convertibles et les obligations avec option. Désormais les investisseurs domestiques peuvent détenir des titres plus risqués comme les certificats de dépôt négociables et les papiers commerciaux adossés à des dettes [Demetriades, Fattouh et Shields (2001)].

Durant la période (1993-1998), le gouvernement coréen continue à ouvrir le marché financier et monétaire aux étrangers. Ainsi, en juillet 1994 les Autorités ont partiellement ouvert le marché obligataire aux non-résidents leurs permettant, ainsi, d'acquérir les bons de trésor d'Etat et les obligations convertibles émises par quelques entreprises.

En Mai 1996, les non-résidents peuvent désormais acquérir des obligations avec options et effectuer des opérations sur des futures portant sur l'indice boursier sud-coréen.

En juillet 1997, les actions et titres de créances émis sur les marchés financiers et monétaires sont devenus accessibles aux investisseurs étrangers et les plafonds sur les montants des investissements levés.

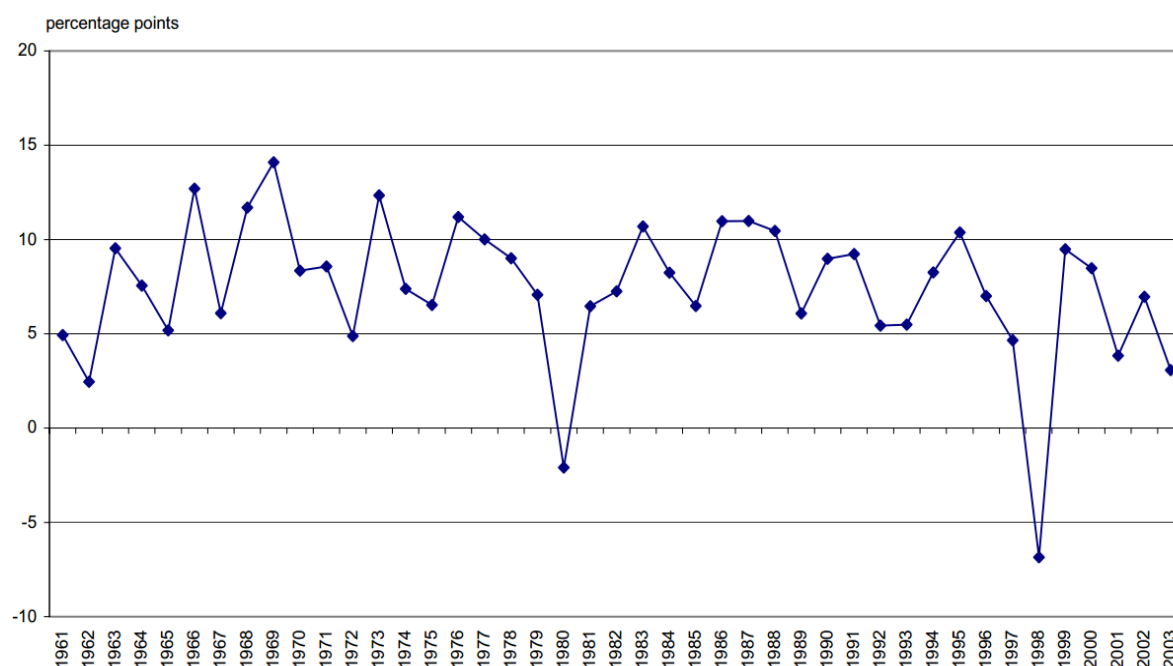
L'ouverture du compte de capital était suivie de près par une libéralisation du système financier domestique qui s'est manifestée à travers la libéralisation du taux d'intérêt.

Depuis 1960, c'était l'Etat qui fixait les taux d'intérêt créditeurs et débiteurs. A partir de 1984, les banques ont la liberté de déterminer les taux d'intérêt débiteurs sur certaines lignes de crédit et en décembre 1988 les taux d'intérêt sur les crédits ont été totalement libéralisés sauf les modalités d'octroi qui sont restées partiellement sous le contrôle de l'Etat jusqu'en 1995 [Demetriades, Fattouh et Shields (2001)].

Concernant les taux d'intérêt créditeurs leur libéralisation était progressive et graduelle. Ainsi, en 1988 les Autorités financières ont commencé par libéraliser les taux d'intérêt servis sur les dépôts à moyen et long terme (maturité >2ans) et la libéralisation totale de ces taux d'intérêt s'est effectuée en 1995.

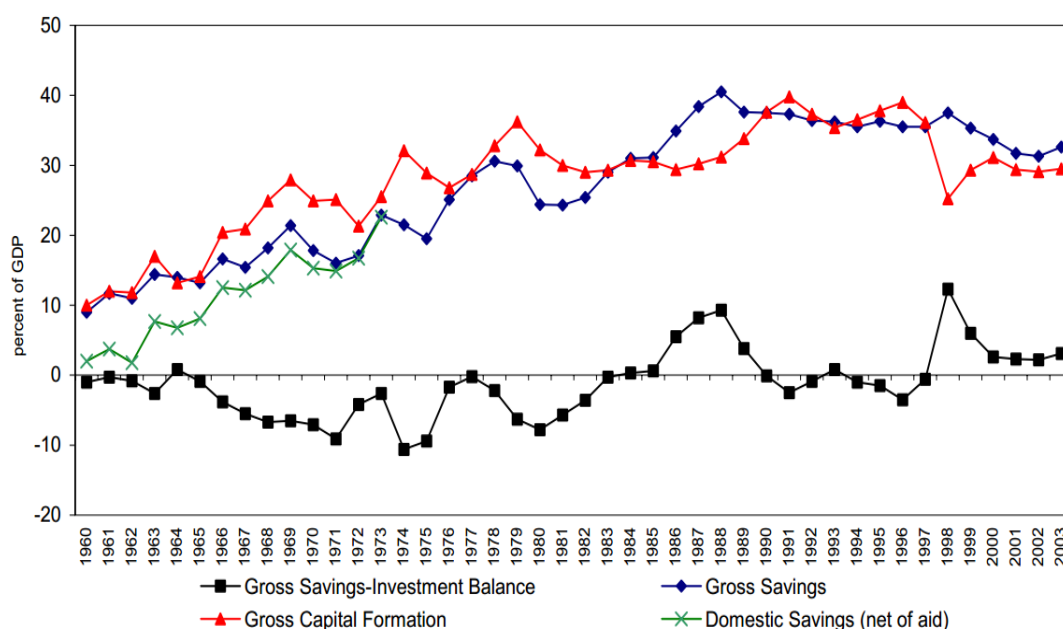
Le gouvernement s'est intéressé, aussi, à la libéralisation du marché monétaire. Ainsi, les taux d'intérêt appliqués à la plupart des actifs financiers échangés sur le marché monétaire ont été libéralisés. En octobre 1989, les autorités monétaires ont décidé de fusionner le marché monétaire jusque-là divisé en marché inter bancaire et marché secondaire pour les autres acteurs financiers non bancaires et en 1995 le marché monétaire a été complètement libéralisé.

A l'issue de cette libéralisation financière massive et assez rapide, la Corée a connu une forte croissance économique. Ainsi, le taux de croissance du Pib est passé de 5,876 en 1992 à 10,16 en 1995 (Figure 20).



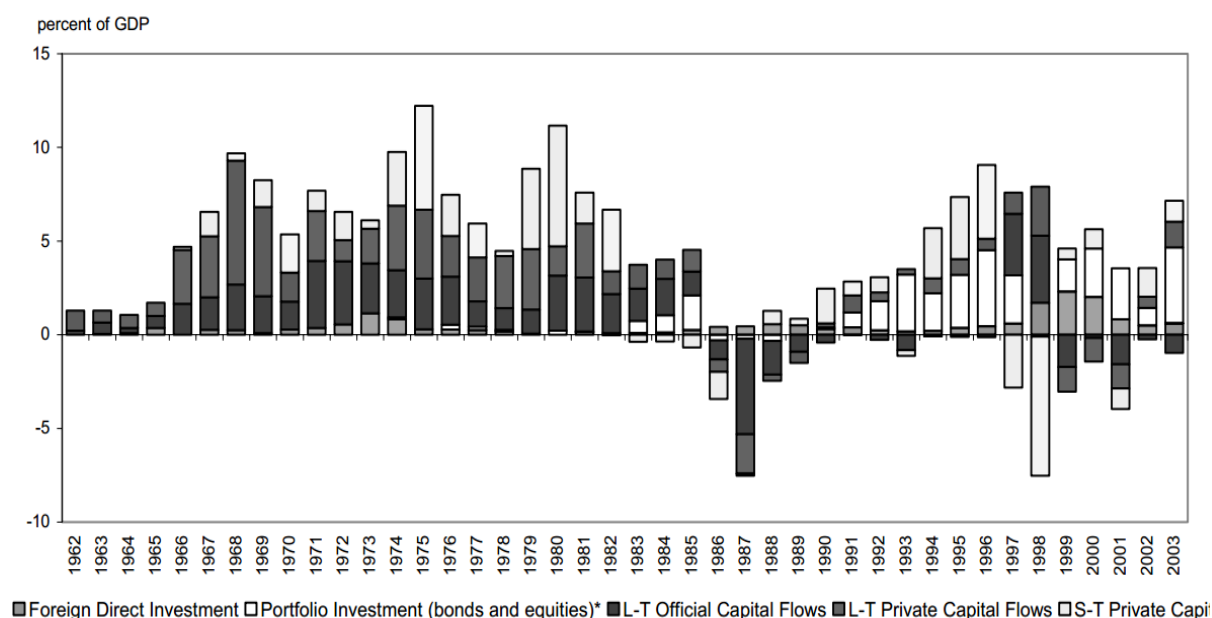
**Graphique 20:** Evolution du PIB en Corée du Sud entre 1961 et 2003, Noland (2007), p482.

Cette croissance est expliquée d'une part par une augmentation de l'investissement boosté par un afflux massif de capitaux (30% du PIB en moyenne dans les années 80 à 40% du PIB en 1992) (Figure 20).



**Graphique 21:** Evolution de l'épargne et l'investissement national en Corée du Sud entre 1960 et 2003, Noland (2007), p485.

La plupart des capitaux étrangers sont des capitaux à court terme ou investissements de portefeuille (environ 50% des capitaux étrangers de 1994 à 1996 contre 0% en 1970) (figure 21). Grâce à cette expansion économique la Corée du Sud s'inscrit, le 12 décembre 1996, comme le 29<sup>ième</sup> pays de L'OCDE.

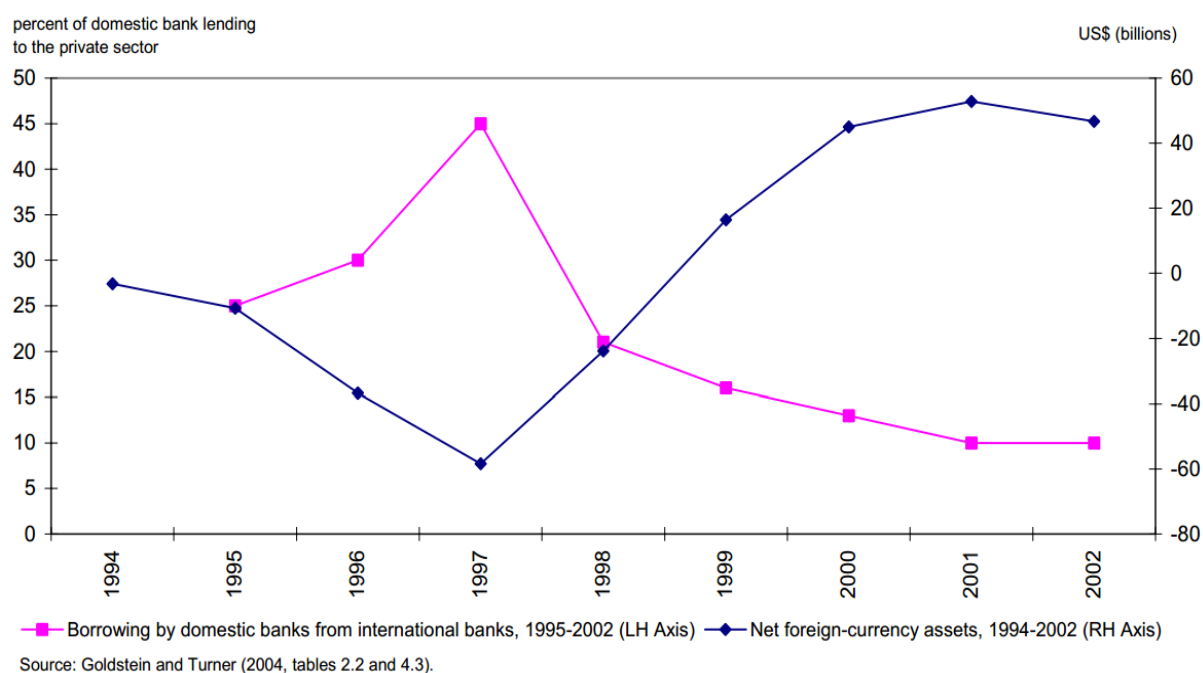


**Graphique 22:** La composition des capitaux entrants en Corée du Sud entre 1962 et 2003, Noland (2007), p 486.

Une grande partie des investissements des sociétés coréennes était financée par des dettes à court et moyen terme ce qui a engendré une dette excessive à court terme dans la plupart des « Chabelots ». La part des prêts à court terme des 30 premiers « Chabelots » représentait 63,6% de l'endettement extérieur coréen en 1996. Ainsi, la dette extérieure coréenne est passée de 43,9 milliards de dollars en 1994 à 120,8 milliards de dollars en 1997 [Lee C.H, Lee K et Lee K.K (2002)].

Afin de soutenir cette croissance et financer les besoins en investissement des « Chabelots » les banques sud coréennes étaient, aussi, contraintes à s'endetter à l'extérieur. En parallèle à cette libéralisation financière, le gouvernement coréen n'a pas mis en place un système de contrôle et de supervision bancaire, ainsi, il n'a pas pu se rendre compte de l'ampleur d'endettement des « Chabelots » et des banques

domestiques à l'extérieur. En effet, en 1997 l'endettement extérieur des banques Coréennes s'est élevé à 50 billions de dollars contre la moitié en 1995 (Figure 23).



**Graphique 23:** L'endettement extérieur des banques domestiques coréennes, Noland (2007), p500.

En 1997 la dette totale de la Corée s'est élevée à 34,9% du PIB contre uniquement 20,1% en 1993 et le ratio dette extérieure sur dette totale était de 0,68 en 1996.

**Tableau 11 : Indicateurs de vulnérabilité en Corée**

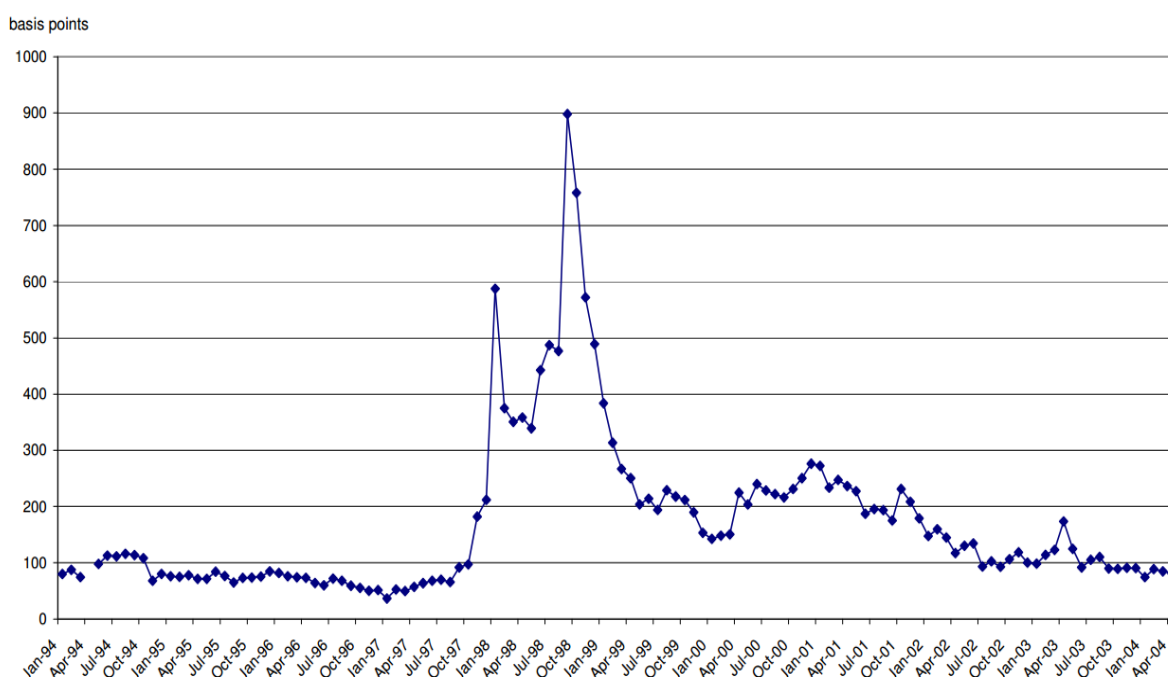
| Indicateurs de vulnérabilité macroéconomique en Corée |       |       |       |       |         |
|-------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|---------|
|                                                       | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997    |
| PIB*                                                  | 5,8   | 8,6   | 8,9   | 7,1   | 5,5     |
| FBCF*                                                 | 5,3   | 12,0  | 7,2   | 7,1   | - 3,5   |
| Taux d'intérêt à court terme                          | 11,5  | 14,1  | 11,0  | 12,5  | 21,3    |
| Crédit domestique*                                    | 12,3  | 18,5  | 14,1  | 20,1  | 21,9    |
| Taux de change won-dollar                             | 808,1 | 788,7 | 774,7 | 844,2 | 1 695,8 |
| Entrées nettes de capitaux (en % du PIB)              | 1,6   | 3,1   | 3,9   | 4,9   | 2,8     |
| Dette externe (en % du PIB)                           | 20,1  | 23,3  | 26,4  | 32,5  | 34,9    |

\* Taux de croissance annuel moyen.

Source : Miotti et Plihon (2001), p18.



Avec la dégradation des données macroéconomiques suite à la crise thaïlandaise de 1997 plusieurs « Chabelots » ont fait faillite. Les actifs des banques se sont détériorés car ils étaient constitués en majorité de prêts destinés à ces « Chabelots ». La situation financière des banques coréennes s'est dégradée davantage avec la dépréciation du « won » et les attaques spéculatives générées par la perte de confiance des investisseurs étrangers dans l'économie coréenne [Cartapanis et al. (2002)].



**Graphique 24:** L'évolution de l'indice EMBI33 de J.P Morgan pour la Corée du Sud entre 1994 et 2004. Noland (2007), p508.

Pour faire face à cette crise le gouvernement sud-coréen fait appel au FMI qui accepte d'injecter 60 milliards de dollars dans l'économie sud-coréenne en contre partie de la mise en place d'un programme de restructuration de l'économie visant à plus de transparence et plus de libéralisation financière et commerciale.

<sup>33</sup>EMBI: J.P.Morgan Emerging Markets Bond Index Global

## **II.4. La Turquie**

Pendant les années 70, la Turquie était un pays en pleine expansion, il a même enregistré des taux de croissance record qui avoisinaient les 8% pendant la période 1971-1973. Ce développement économique s'expliquait en grande partie par un taux de croissance élevé de l'investissement privé environ 8,1 % pour la même période. La plupart des investissements privés étaient concentrés dans le secteur des industries lourdes et pétrochimiques débouchant sur l'expansion d'une activité industrielle qui dépendait fortement de l'aide de l'Etat et de la disponibilité de certaines matières premières, en particulier le pétrole. [Sancak (2002)]

C'est pour ces raisons que les deux piliers, industrie et commerce extérieur, de l'économie Turque se sont effondrés après le choc pétrolier de 1973. L'envolée du prix de la matière première principale utilisée dans l'industrie et l'appréciation continue de la Livre ont exaspéré la compétitivité des entreprises turques et ont généré une baisse significative de l'export. Ainsi, le compte courant Turc est passé d'un surplus de 1,5% du Pib pendant la période (1970-1973) à un déficit de 6,5% du Pib en 1977 et, en même temps, l'économie turque a enregistré des taux de croissance négatifs pour les deux années 1979 et 1980.

**Tableau 12: Quelques indicateurs de l'économie Turque entre 1971 et 1991**

|                       | 1971-<br>73                     | 1974-<br>76 | 1977  | 1978  | 1979  | 1980  | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988  | 1989  | 1990  | 1991  |
|-----------------------|---------------------------------|-------------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
|                       | (Annual percentage change)      |             |       |       |       |       |      |      |      |      |      |      |      |       |       |       |       |
| Real GNP              | 7.9                             | 7.8         | 3.9   | 2.9   | -0.4  | -1.1  | 4.1  | 4.5  | 3.3  | 5.9  | 5.1  | 8.1  | 7.5  | 3.6   | 1.9   | 9.2   | 0.3   |
| Real fixed investment | 5.7                             | 19.4        | 3.9   | -10.0 | -3.6  | -10.0 | 1.7  | 3.5  | 3.0  | 0.4  | 16.9 | 11.0 | 5.4  | -1.3  | -1.0  | 13.9  | -0.4  |
| Public                | 3.5                             | 23.0        | 11.0  | -13.7 | 4.6   | -3.7  | 9.4  | 2.2  | 1.9  | -4.7 | 23.1 | 7.5  | -3.7 | -13.7 | -5.8  | 8.0   | 3.8   |
| Private               | 8.1                             | 16.3        | -2.7  | -6.0  | -11.6 | -17.3 | -8.7 | 5.5  | 4.7  | 8.4  | 8.2  | 16.4 | 18.6 | 13.5  | 3.3   | 18.8  | -3.5  |
| Implicit GNP deflator | 18.1                            | 20.4        | 24.5  | 43.7  | 71.1  | 105.7 | 41.9 | 27.2 | 28.0 | 49.9 | 43.2 | 29.6 | 32.0 | 70.5  | 64.0  | 52.3  | 55.3  |
|                       | (Percent)                       |             |       |       |       |       |      |      |      |      |      |      |      |       |       |       |       |
| Real interest rate    | -7.9                            | -12.5       | -15.5 | -33.7 | -53.8 | -79.7 | 6.7  | 22.8 | 14.5 | -4.9 | 6.8  | 22.7 | 17.8 | -1.3  | 3.0   | 5.1   | 11.7  |
|                       | (As a percentage of GNP)        |             |       |       |       |       |      |      |      |      |      |      |      |       |       |       |       |
| Current account       | 1.5                             | -3.7        | -6.5  | -2.4  | -2.0  | -5.8  | -3.3 | -1.8 | -3.8 | -2.8 | -1.9 | -2.5 | -1.2 | 2.3   | 1.2   | -2.4  | 0.2   |
| Total debt            | 26.3                            | 19.1        | 23.2  | 27.6  | 22.2  | 25.0  | 28.6 | 32.8 | 35.6 | 41.0 | 47.5 | 54.7 | 59.0 | 57.5  | 52.0  | 44.5  | 44.6  |
|                       | (Turkish liras per U.S. dollar) |             |       |       |       |       |      |      |      |      |      |      |      |       |       |       |       |
| Exchange rate         | 14                              | 15          | 18    | 24    | 31    | 76    | 111  | 163  | 225  | 367  | 522  | 675  | 857  | 1,422 | 2,122 | 2,609 | 4,172 |

Sources: *International Financial Statistics Yearbook* of the IMF, various issues; and *Economic Surveys*, Turkey, of the OECD, various issues.

Source : Sancak (2002), annexes.

Pour faire face à cette violente récession, la Turquie a entrepris au début de l'année 1980 un programme de réforme économique et financière sous la supervision jointe du Fond monétaire international et de la Banque mondiale. Ce programme a pour but de libéraliser l'économie Turque afin de favoriser la concurrence entre les banques du pays et de développer et dynamiser le marché de capitaux.

La première étape du plan d'ajustement était la libéralisation des taux d'intérêts créditeurs et débiteurs longuement administrés par l'Etat. Cependant, La levée rapide des contrôles sur les taux d'intérêts débiteurs et l'allocation de crédit a provoqué le scandale financier de 1982. En effet, les banques turques, dans un environnement compétitif non supervisé, ont augmenté les taux d'intérêt sur les dépôts afin d'attirer le plus de capitaux. Cette pratique a généré des taux d'intérêt élevés (taux d'intérêt réel en 1982 de l'ordre de 22,8%), qui associés à la fragilité du secteur réel ont provoqué une instabilité macroéconomique et la faillite de six banques turques pendant la période 1983-1984.

A partir de 1984 la banque centrale turque a repris le contrôle et l'administration des taux d'intérêt sur les dépôts jusqu'en 1988 date à laquelle ils ont été libéralisés une nouvelle fois.

Pendant les années 80, la Turquie a mis en place des mesures exceptionnelles pour libéraliser les mouvements de capitaux. Cela a eu pour résultat l'augmentation des investissements directs étrangers qui sont passés de 18 millions de dollars en 1980 à 663 millions de dollars en 1989, ainsi qu'une augmentation exponentielle des investissements de portefeuille qui sont passés de pratiquement zéro en 1980 à 1445 millions de dollars en 1989. Ces capitaux étrangers ont boosté l'épargne turque qui est passée de 17,7 % du PIB en 1981 à 27,2% en 1988 favorisant, ainsi, l'investissement qui est passé de 18,3% en 1981 à 26,3% du Pib en 1993.

**Tableau 13: L'évolution des investissements étrangers en Turquie entre 1980 et 2000.**

|      | Direct<br>Investment | Portfolio<br>Investment |
|------|----------------------|-------------------------|
| 1980 | 18                   | 0                       |
| 1987 | 115                  | 307                     |
| 1989 | 663                  | 1445                    |
| 1995 | 885                  | 703                     |
| 2000 | 982                  | 1615                    |

Source: Odekou (2002), p2, OCDE (1997).

Les mesures de libéralisation ont touché aussi le secteur bancaire qui a connu un changement profond dans sa structure. En effet, le climat stable des affaires et les réformes financières entreprises par le gouvernement turc ont attiré plusieurs banques étrangères qui ont joué un rôle important dans le développement du secteur financier et la dynamisation du marché boursier Turc. Ainsi, le nombre de banques a augmenté et il est passé de 43 en 1980 à 66 en 1990. Sachant que 8 banques ont été liquidées ou ont fusionné avec d'autres banques pendant la crise de 1982. Il y a eu 31 nouvelles entrées dans le système parmi lesquelles 19 banques étrangères. Ces

nouvelles banques étrangères ont permis une plus grande diversification des produits et des services financiers offerts.

De ce fait, en 1990, le stock d'actifs financiers (qui regroupe la monnaie en circulation, les dépôts, les comptes spéciaux d'épargne, les bons d'Etat, les bons de trésorerie, les titres de participation des fonds mutuels) a atteint 47,7 % du PIB contre uniquement 28,3% en 1980. Le ratio M2/PIB qui mesure le degré de développement financier est passé de 21,4% en 1980 à 31,3% en 1986.

**Tableau 14: Evolution des indicateurs de développement financiers en Turquie entre 1980 et 1990**

| Year | SFA     | M1<br>(T.L. Billion) | M2     | SFA/GDP | M1/GDP<br>(percent) | M2/GDP |
|------|---------|----------------------|--------|---------|---------------------|--------|
| 1980 | 1,224   | 738                  | 924    | 28.3    | 17.1                | 21.4   |
| 1981 | 2,148   | 1,019                | 1,710  | 33.5    | 15.9                | 26.7   |
| 1982 | 3,335   | 1,407                | 2,679  | 38.8    | 16.4                | 31.1   |
| 1983 | 4,339   | 2,084                | 3,477  | 37.6    | 18.1                | 30.2   |
| 1984 | 7,304   | 2,448                | 5,493  | 40.1    | 13.4                | 30.2   |
| 1985 | 12,059  | 3,420                | 8,540  | 43.8    | 12.4                | 31.0   |
| 1986 | 18,356  | 5,357                | 8,682  | 46.7    | 13.6                | 31.3   |
| 1987 | 30,519  | 8,682                | 17,702 | 52.4    | 14.9                | 30.4   |
| 1988 | 49,086  | 11,311               | 27,195 | 48.7    | 11.2                | 27.0   |
| 1989 | 86,631  | 19,560               | 47,142 | 51.6    | 11.7                | 28.1   |
| 1990 | 133,379 | 31,399               | 71,571 | 47.7    | 11.2                | 25.6   |

Variables:

SFA: Stock of Financial Assets including currency in circulation, deposits, special finance house participation accounts, corporate bonds, treasury bills, mutual fund participation shares.

M1 = Currency in circulation + Sight Deposits

M2 = M1 + Time Deposits

Sources : Denizer (1997), annexes.

Ainsi, la libéralisation du secteur bancaire en Turquie a participé au développement financier du pays et a accéléré son intégration à la sphère financière mondiale à travers le transfert du savoir-faire technologique et managérial opéré par les banques offshore.

Grace à la libéralisation financière, la Turquie a connu une croissance massive qui dépassait la moyenne de croissance des pays de l'OCDE à cette époque. En effet, en 1993, la Turquie a atteint un niveau de croissance du Pib de l'ordre de 8% qui s'expliquait en grande partie par une augmentation de l'épargne grâce à l'afflux de capitaux étrangers favorisant, ainsi, l'investissement global qui a atteint un niveau record en 1993 de l'ordre de 26,3% du Pib.

**Tableau 15: Les plus importantes phases de l'économie turque entre 1981 et 1997**

|                                                                | Post-Crisis<br>Adjustment<br>1981-82 | Export-Led<br>Growth<br>1983-87 | Exhaustion<br>1988 | Unregulated<br>Financial<br>Liberalization<br>1989-93 | Financial<br>Crisis<br>1994 | Post Crisis<br>Adjustment<br>1995-97 |
|----------------------------------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------|--------------------|-------------------------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------|
| <b>I. Production and Accumulation (Real Rate of Growth, %)</b> |                                      |                                 |                    |                                                       |                             |                                      |
| GDP                                                            | 4.2                                  | 6.5                             | 2.1                | 4.8                                                   | -5.5                        | 7.2                                  |
| Agriculture                                                    | 0.6                                  | 0.8                             | 7.8                | 0.1                                                   | -0.7                        | 1.3                                  |
| Manufacturing                                                  | 7.9                                  | 8.6                             | 1.6                | 6.0                                                   | -7.6                        | 9.8                                  |
| Commerce                                                       | 7.7                                  | 9.1                             | 3.5                | 5.4                                                   | -7.6                        | 8.7                                  |
| Financial Services                                             | 2.5                                  | 2.6                             | 4.4                | 0.5                                                   | -1.5                        | 3.0                                  |
| <i>Fixed Investment:</i>                                       |                                      |                                 |                    |                                                       |                             |                                      |
| Private                                                        | -5.3                                 | 12.3                            | 12.6               | 11.5                                                  | -9.1                        | 13.6                                 |
| Public                                                         | 0.2                                  | 10.3                            | -20.2              | 4.3                                                   | -34.8                       | 9.0                                  |
| Manufacturing                                                  | -5.1                                 | 2.1                             | -4.8               | 6.3                                                   | -4.7                        | 6.7                                  |
| <i>As % Share of GNP:</i>                                      |                                      |                                 |                    |                                                       |                             |                                      |
| Savings                                                        | 17.7                                 | 19.5                            | 27.2               | 21.9                                                  | 23.0                        | 20.7                                 |
| Investment                                                     | 18.3                                 | 20.9                            | 26.1               | 23.7                                                  | 24.4                        | 24.8                                 |
| Public S. Borrowing Req.                                       | 3.7                                  | 4.7                             | 4.8                | 9.1                                                   | 7.9                         | 7.9                                  |
| <b>II. Distribution and Prices</b>                             |                                      |                                 |                    |                                                       |                             |                                      |
| Inflation Rate (CPI)                                           | 33.2                                 | 39.5                            | 75.4               | 66.4                                                  | 106.3                       | 83.2                                 |
| Depreciation of TL/US\$                                        | 45.0                                 | 39.7                            | 66.0               | 50.4                                                  | 170.0                       | 68.9                                 |
| Real Interest Rate<br>on Government Bonds <sup>a</sup>         | --                                   | --                              | -5.8               | 10.5                                                  | 20.5                        | 24.9                                 |
| <i>Real Wages Growth Rate:</i>                                 |                                      |                                 |                    |                                                       |                             |                                      |
| Private Manufacturing <sup>b</sup>                             | 0.4                                  | -1.5                            | -5.7               | 10.0                                                  | -30.1                       | 0.0                                  |
| Public Manufacturing                                           | -0.4                                 | -5.9                            | -7.8               | 20.3                                                  | -18.1                       | -6.8                                 |
| Average Mark-up Rate in<br>Private Manufacturing (%)           | 31.0                                 | 32.6                            | 38.0               | 39.6                                                  | 47.0                        | 41.1                                 |
| <b>III. Internationalization</b>                               |                                      |                                 |                    |                                                       |                             |                                      |
| Man. Exports Growth <sup>c</sup>                               | 19.7                                 | 12.5                            | 14.0               | 5.1                                                   | 18.0                        | 6.3                                  |
| <i>As % Share of GNP:</i>                                      |                                      |                                 |                    |                                                       |                             |                                      |
| Imports                                                        | 14.0                                 | 15.9                            | 15.8               | 14.6                                                  | 17.8                        | 22.7                                 |
| Exports                                                        | 8.5                                  | 10.8                            | 12.8               | 9.1                                                   | 13.8                        | 13.0                                 |
| Current Account                                                | -2.7                                 | -1.9                            | -1.7               | -1.3                                                  | -2.0                        | -2.6                                 |
| Foreign Debt                                                   | 27.1                                 | 37.8                            | 44.8               | 35.1                                                  | 50.1                        | 42.7                                 |

Sources: SPO Main Economic Indicators; Undersecretariat of Foreign Trade and Treasury Main Economic Indicators; SIS Manufacturing Industry Surveys.

a. Annual average of Compounded Interest Rate on Government Debt Instruments deflated by the whole sale price index.

b. Private manufacturing labor data pertain to the enterprises employing 10 and above workers.

c. Annual growth rate in manufacturing exports (in millions US \$).

Source : Boratav, Yeldan et Kose (2007), p9.

La libéralisation complète de l'économie turque et la dérégulation de son système financier ont rendu le pays plus vulnérable aux pressions et manipulations des acteurs financiers internationaux. Cependant, cette exposition accrue au risque international n'explique pas à elle seule la crise financière Turque de 1994. En effet, en dépit de la croissance économique enregistrée pendant le début des années 90, l'économie Turque souffrait de plusieurs lacunes qui fragilisaient son contexte

macroéconomique. Ainsi, plusieurs facteurs internes ont participé à la crise de 1994 et qui sont :

- L'appréciation continue de la Livre turque qui pénalisait le commerce extérieur.

- Le déficit de la balance courante qui atteint 4% de PIB en 1994.

- La non maîtrise du taux d'intérêt qui atteint des niveaux très hauts.

- Un taux d'inflation élevé.

- Un endettement croissant de l'économie turque.

- Un afflux massif de capitaux à court terme.

Tous ces éléments ont rendu la politique économique turque insoutenable aux yeux des investisseurs étrangers ce qui a généré une perte de confiance matérialisée par des attaques spéculatives sur la Livre turque. Ainsi, en début de 1994, les réserves de change de la Banque centrale turque ont diminué de l'ordre de 50% à 2,8 billions de dollars et la livre a perdu presque 70% de sa valeur par rapport au dollar. A la fin de 1994, le FMI, intervient pour sauver l'économie d'un pays stratégique membre de l'OCDE et de l'OTAN.

Le FMI accepte de prêter au gouvernement Turc pour faire face à ses engagements extérieurs en contre partie de la mise en place d'un programme de réformes structurelles visant la maîtrise du budget de l'Etat, la réforme de la politique fiscale et la baisse de l'endettement extérieur.



## Conclusion

Le débat empirique sur la relation entre la libéralisation financière et la croissance économique a fait naître une grande tension entre deux positions : selon la première, la libre circulation des capitaux engendre des gains considérables. En effet, l'intégration financière d'un pays implique une réallocation des ressources de l'épargne mondiale, un transfert du savoir-faire technologie et managérial, une hausse des investissements et un accroissement de la productivité.

Selon le deuxième, l'impact de la libéralisation financière sur la croissance reste assez mitigé et conditionnel aux efforts d'ajustement des politiques macroéconomiques nationales au cours du temps et l'amélioration de la qualité institutionnelle et l'environnement économique dans le pays.

Ainsi à l'image des travaux théoriques, les travaux empiriques ainsi que l'expérience de certains pays en matière de libéralisation financière n'ont pas conclu à un effet unique et standard de la libéralisation financière. En effet, on a vu que la libéralisation financière peut avoir un effet positif et significatif sur la croissance comme elle peut avoir un effet négatif. Toutefois, la plupart des travaux empiriques concluent à l'existence d'un certain seuil de développement économique, de stabilité politique et de qualité institutionnelle pour bénéficier des avantages induits par le libre mouvement de capitaux. Ce constat est confirmé par l'étude de cas des expériences de libéralisation financière présentée dans ce chapitre qui révèle que les crises financières étaient pour la plupart liées à des événements politiques majeurs. Ainsi, turbulences électorales au Mexique, différends politiques en Turquie et corruption en Corée du Sud ont précipité ces pays dans des crises financières aux coûts économiques et sociaux très élevés.

Cette connexion évidente entre la sphère économique et politique a été remise à l'ordre du jour après l'occurrence des derniers événements politiques dans le monde arabe. En effet, différents auteurs s'accordent désormais à faire la relation

entre démocratie, stabilité politique et développement économique. Mais quelle est la nature de ces liens ? Comment s'articulent-ils ? Sont les questions auxquelles on essayera de répondre dans le chapitre suivant.

### **Chapitre III**

## **Démocratie, instabilité politique et croissance économique**

## Introduction

Le lien entre démocratie et développement est l'un des thèmes les plus débattus par les économistes et les politologues depuis une cinquantaine d'années. Théoriquement, le respect des droits de l'Homme, la liberté politique et religieuse soutiennent le développement économique. Cependant, la croissance économique spectaculaire de la Chine sous un régime autoritaire et l'échec de certaines révolutions populaires ont décrédibilisé cette thèse dans les milieux académiques et les discours politiques. Ainsi, Barro (1998) postule que « *plus de liberté politique n'a pas d'impact direct sur le développement... La première leçon est que la démocratie n'est pas la clé de la croissance économique pérenne* »<sup>34</sup>. Ailleurs, le journaliste du New York Times Magazine, Tom Friedman, stipule qu'« *il est sûr que les régimes autoritaires ne sont pas le meilleur choix en terme de gouvernance pour les pays en voie de développement. Toutefois, si ces pays sont gouvernés par des groupes modérés et raisonnables comme la Chine, de nos jours, cela peut avoir de nombreux avantages. En effet, les régimes autoritaires peuvent imposer des politiques macroéconomiques difficiles mais cruciales pour le développement économique au cours du 21<sup>ème</sup> siècle* »<sup>35</sup>.

Pour d'autres économistes, l'hypothèse selon laquelle la démocratie aurait des coûts en terme de croissance ou serait un stimulant ne semble pas évidente. C'est pour cette raison qu'ils se sont intéressés à la relation entre la stabilité du régime en place et la croissance économique et ils ont obtenu des résultats plus probants.

Ces économistes suggèrent que si la démocratie ne garantit pas plus de croissance économique, alors les pays en voie de développement doivent focaliser leurs efforts sur le maintien de la stabilité politique qui agit favorablement sur la

---

<sup>34</sup>Barro (1998), p1 et p11.

<sup>35</sup> New York Times, September 8, 2009,  
<http://www.nytimes.com/2009/09/09/opinion/09friedman.html>

croissance. Ainsi, après avoir atteint un certain niveau de développement, ils peuvent entreprendre des réformes en faveur de la démocratie.

Est-ce que les pays en développement font face à un dilemme entre démocratie et croissance ? Est-ce que la démocratie et le développement vont de pair dans un schéma (gagnant-gagnant) ? Où est ce que la démocratie est sans rapport avec la croissance économique ? Quel rôle joue la stabilité politique dans le maintien de la croissance ? Ce sont les questions auxquelles nous essayerons de répondre dans ce chapitre.

## **I. La relation entre démocratie et croissance économique.**

L'un des thèmes les plus discutés en politique comparative est la relation entre la démocratie et le développement économique. Cette relation a fait l'objet de nombreux études théoriques et travaux empiriques. Ainsi, même si dans notre thèse on s'intéresse exclusivement à l'étude de l'impact de la démocratie sur le développement économique, il est important de noter que la croissance influence significativement les processus démocratiques.

### **I.1. L'impact du développement économique sur les processus démocratiques**

Dans ses travaux pionniers sur la relation entre la démocratie et la croissance économique, Lipset (1959), constate qu'un revenu par tête élevé est associé à une probabilité importante que le pays soit ou évolue vers une démocratie, alors qu'un faible revenu par tête est quant à lui associé à une probabilité plus élevée que le pays soit une autocratie. Ailleurs, Dietrich, Stephens et Stephens (1992) ont basé leur analyse sur des études de cas de transitions démocratiques dans certains pays d'Amérique latine, des Caraïbes et d'Europe. Ils commencent tout d'abord par contester les arguments de Lipset (1959). En effet, ils pointent le fait que même si les résultats de Lipset (1959) mettent en évidence une corrélation positive entre démocratie et développement pour certains pays, à travers l'histoire, elle n'est pas

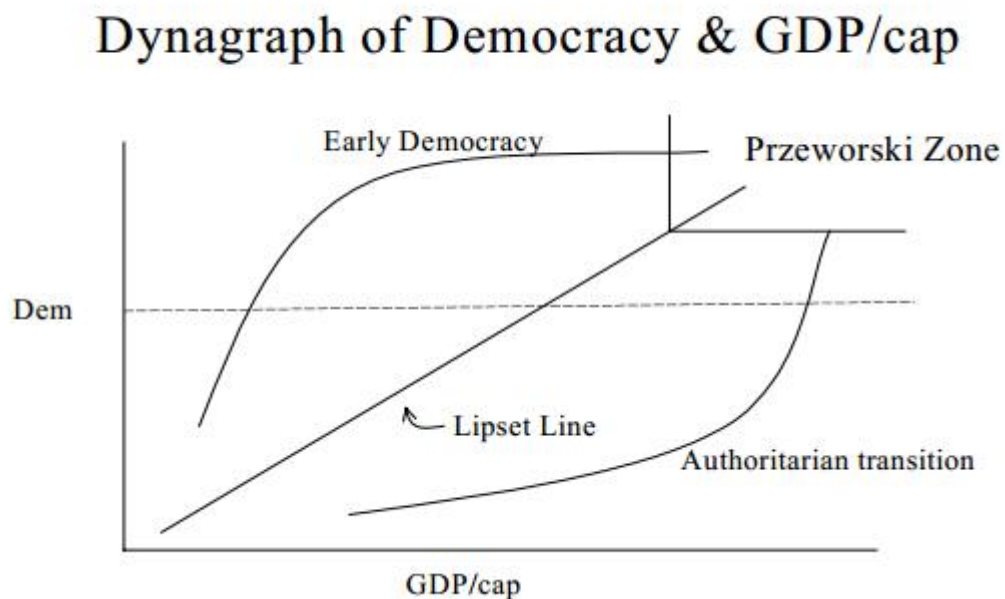
vraiment vérifiée pour d'autres pays. Ils notent principalement l'exemple du retour à des régimes militaires dans plusieurs pays d'Amérique latine pendant les années 1960-1970 malgré l'augmentation continue des revenus dans ces pays. Ils concluent que ce sont certains faits sociaux associés à un revenu élevé qui peuvent souvent, mais pas toujours, instaurer un régime pluraliste dans un pays donné. En effet, selon les auteurs, la démocratie ne peut voir le jour que lorsqu'une classe ouvrière organisée se bat pour la liberté. Cependant, un revenu élevé est synonyme de la montée en puissance d'une force industrielle qui n'est pas vraiment favorable à des mouvements démocratiques. De plus, une forte coalition entre des militaires et des classes bourgeoises où des intérêts agricoles ou industriels bloqueraient certainement le chemin à toute tentative de bouleversement démocratique tout en conservant une production et des revenus importants pour le peuple. Ainsi, Dietrich et al. (1992) concluent que seule une vraie dynamique de classe peut provoquer des changements démocratiques et que le revenu par habitant n'est qu'un facteur associé et son impact n'est pas vraiment significatif.

D'autre part, Przeworski, Alvarez, Cheibub et Limongi (2000), à travers une étude sur un large panel de 135 pays entre 1950 et 1990, n'ont trouvé aucune relation significative entre un niveau élevé de PIB par tête dans un pays donné et sa transition d'un régime autoritaire à un régime démocratique. Cependant, ils stipulent que la relation entre le type de régime et le développement économique peut se manifester à travers le fait qu'un revenu par habitant élevé participe à la stabilité politique du pays. En effet, selon les auteurs, peu importe la raison pour laquelle un pays effectue une transition démocratique, un revenu de 10000 \$ par tête et par an en 1996 permettait de maintenir ce régime.

Goldstone et Kocornick-Mina (2005) adoptent une approche qui se situe à mi-chemin entre Przeworski et al. (2000) et Dietrich et al. (1992). Ils examinent la relation entre démocratie et développement à travers l'analyse d'une trajectoire graphique à trois dimensions (démocratie/développement/temps) de tous les pays souverains avec une population qui dépasse les 500000 habitants entre 1955 et 2000. Les auteurs

surnomment cette méthode « Daynagraph analysis ». Dans leur analyse, le développement économique est mesuré par le PIB par tête exprimé en dollar et la démocratie par la variable « Polity 4 » obtenu à partir des travaux de [Marshall, Jaggers et Gurr, (2007)].

Pour bien expliquer leur propos les auteurs réalisent le graphique suivant qui illustre l'ensemble des hypothèses à tester.



**Graphique 25:** La relation entre la démocratie et le développement économique, Goldstone et Kocornick-Mina (2005), p5.

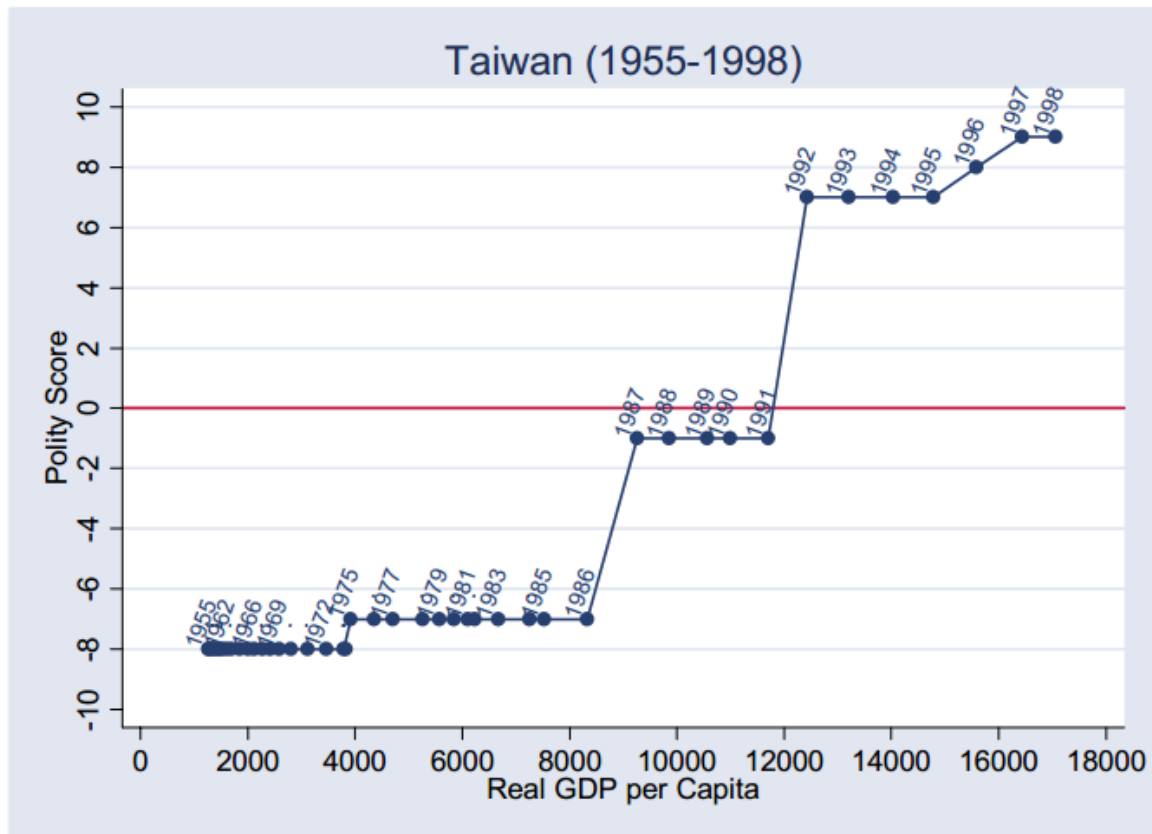
Dans le graphique (25) la corrélation positive absolue entre démocratie et développement constatée dans les travaux de Lipset (1959) est représentée par une bissectrice appelée « Lipset line ». Alors que les conclusions de Przeworski et al (2000) se trouvent dans une région où le pays a atteint un score de (Polity 4=8) et un revenu de 10000 dollars par habitant en 1996. C'est la région de la pérennité économique et de la stabilité démocratique.

Les résultats de l'analyse supportent plus largement l'hypothèse de Przeworski et al. (2000) qui stipule que la plupart des transitions démocratiques ne sont pas précédées par un développement économique. De même ces transitions ne participent pas significativement à la croissance. Par ailleurs, les résultats ne favorisent pas vraiment l'hypothèse selon laquelle les régimes autoritaires sont un excellent support pour le développement économique. En effet, les pays sous dictature n'ont connu ni un développement économique significatif ni une transition démocratique même s'ils ont atteint des revenus annuels bruts de 6000 dollars/tête qui est le seuil majeur de transition selon les travaux antérieurs. Par ailleurs, Goldstone et Kocornick-Mina (2005) trouvent trois types de relations entre la démocratie et le développement, et qui sont :

- Transition graduelle et amélioration instantanée de la démocratie et du développement économique : cas de Taiwan et de la Corée du Sud.
- Transition démocratique brutale après un développement économique sous régime autoritaire : cas de l'Espagne, du Portugal, de la Hongrie et de Chypre.
- Transition démocratique suite à une stagnation économique sous régime autoritaire (Chili et Argentine).

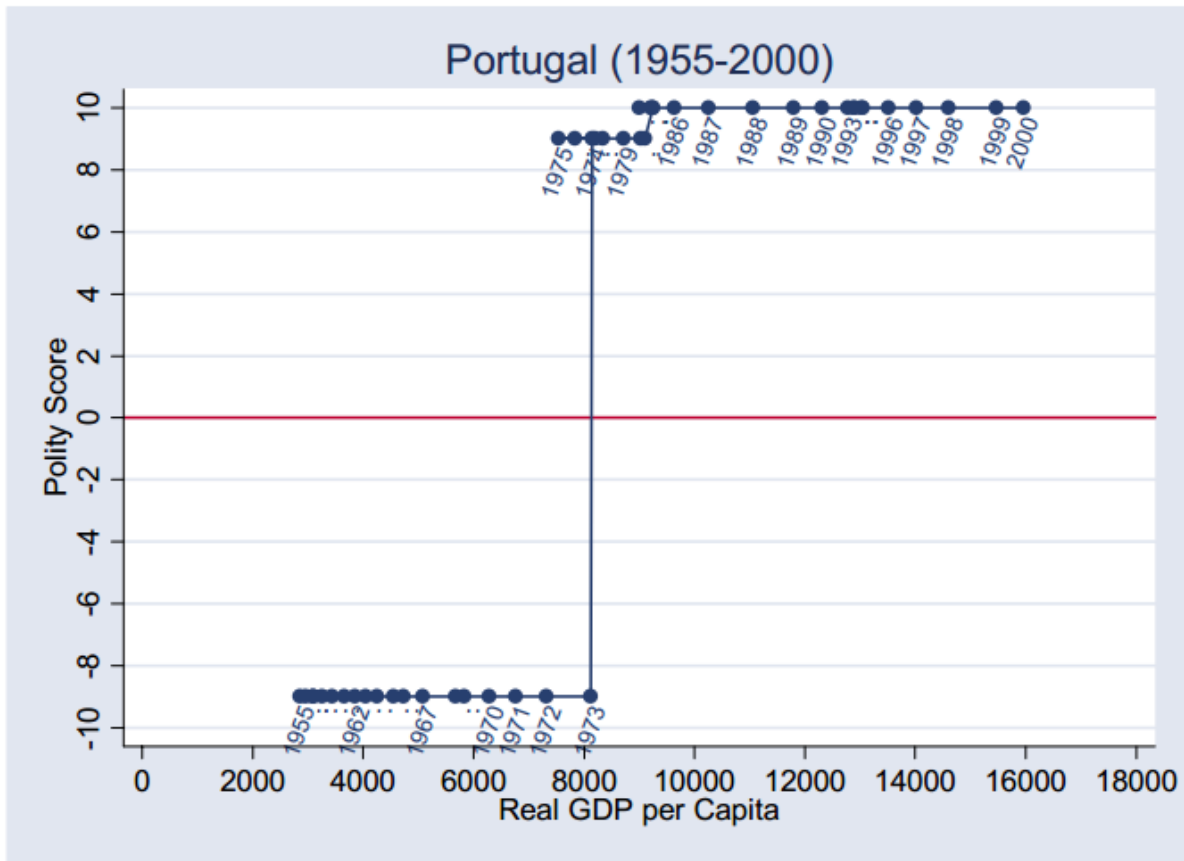
Pour illustrer ces conclusions nous prenons trois graphiques dont chacun représente un type de transition.





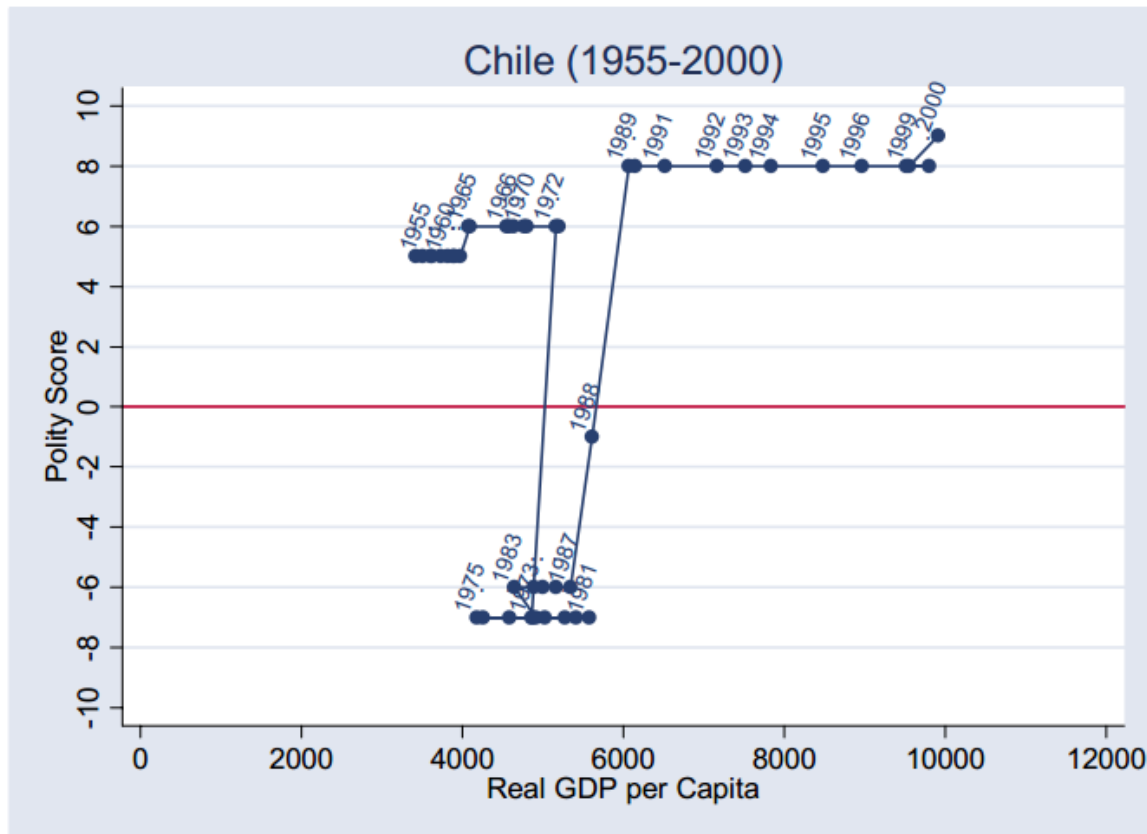
**Graphique 26:** Cas d'une Transition graduelle (Taiwan), Goldstone et Kocornick-Mina (2005), p12.

Taiwan a suivi une trajectoire que les auteurs ont qualifiée de la trajectoire la plus conforme et la plus prédictible. Dans ce pays, une période de développement économique sous régime autocrate a été suivie d'un relâchement graduel de l'autorité de l'Etat et de l'instauration progressive des principes démocratiques avec un score Polity 4 qui passe de (-1 en 1987) à (7 en 1992). Cela produit plus de croissance économique avec un PIB/tête qui a presque doublé en 10 ans et l'installation puis l'amélioration des pratiques démocratiques dans ce pays avec un score (Polity 4 = 9) en 1998 (graphique 26).



**Graphique 27:** Cas d'une Transition brutale (le Portugal), Goldstone et Kocornick-Mina (2005), p12.

Cependant le Portugal a suivi une trajectoire que les auteurs désignent de « transition autoritaire classique ». En effet, après plusieurs années de dictature et de croissance économique, ce pays fait une transition brutale vers un régime démocratique à un revenu relativement élevé de 8000 dollars en 1973. Cela a été suivi d'une amélioration de la croissance économique avec un PIB/tête qui atteint les 17000 dollars en 2000 et une amélioration mineure des pratiques démocratiques avec un score Polity 4 qui passe de 9 en 1974 à 10 en 2000 (graphique 27).



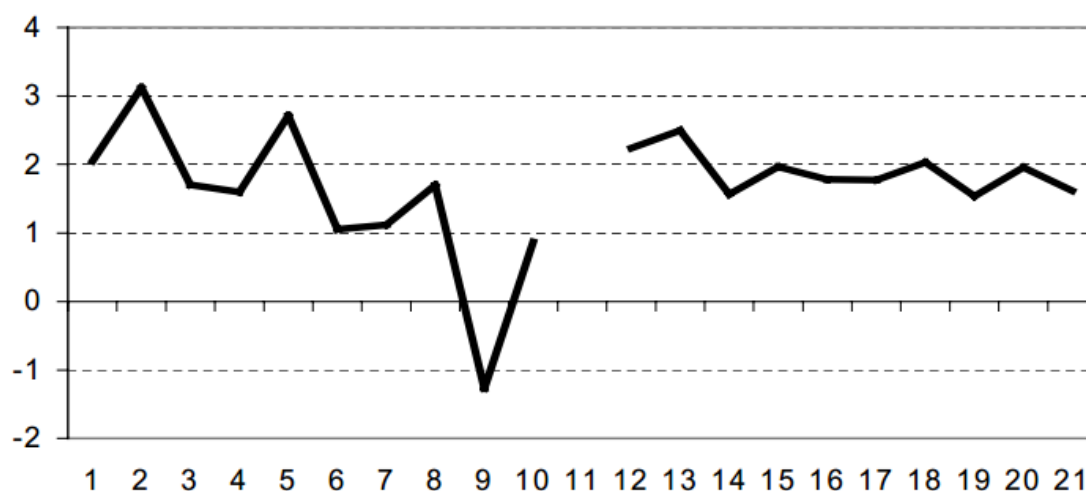
**Graphique 28:** Cas d'une transition après stagnation autoritaire (Le Chili), Goldstone et Kocornick-Mina (2005), p13.

Le cas du Chili est de loin le plus surprenant et le plus intéressant selon les auteurs. En effet, à l'instar de Taiwan et du Portugal, le Chili a connu une longue période de stagnation économique sous un régime autoritaire sans ou avec très peu de croissance économique. Les auteurs appellent ce cas la « stagnation autoritaire ». A partir de 1972, suite à la chute du régime d'Allende et jusqu'en 1998 et l'installation du gouvernement de Pinochet au pouvoir, le Chili a connu une réelle stagnation économique avec un PIB par tête qui oscillait constamment entre 4000 et 6000 dollars par an et par habitant. Après environ 25 ans de stagnation économique sous régime autoritaire, le pays connaît finalement une transition démocratique suivie de près par une croissance économique soutenue soldée d'un PIB par tête et par an qui atteint les 10000 dollars en l'année 2000 et un score Polity 4 de 9 (graphique 28).

## **I.2.L'impact de la démocratie sur le développement économique**

### **I.2.1. L'impact positif de la démocratie sur la croissance**

Shen (2002) adopte une toute nouvelle approche pour examiner la relation entre la démocratie et la croissance. Ainsi, à l'encontre des études économétriques transversales, il compare la performance économique de 40 pays avant et après une transition démocratique ou semi-démocratique en se basant sur l'indice du « Freedom House » qui examine essentiellement deux points ; l'un relatif aux droits politiques et l'autre relatif aux libertés civiles. Le score assigné par « Freedom House » varie entre 1 et 7. Ainsi, entre 1 et 2.5 le pays est considéré comme libre, entre 3 et 5.5 le pays est partiellement libre et entre 5.5 et 7 le pays est considéré comme fermé. Vu que la performance économique ne peut être vraiment évaluée qu'à long terme (5 ans en moyenne), un pays qui passe d'un score 5.5 à un score inférieur à 4.5 et garde ce score pendant les 5 années suivantes est considéré comme démocratique. L'auteur prend aussi la moyenne du taux de croissance du PIB sur 5 ans puis sur 10 ans. Ces résultats démontrent que la transition démocratique semble avoir un impact important sur la croissance économique. Ainsi, en moyenne le taux de croissance sur 10 ans est élevé d'environ 0.5 % par rapport à l'avant transition démocratique. Pour la plupart des pays, le taux de croissance moyen sur dix ans semble se détériorer à environ 2 ans avant la transition démocratique et atteint son plus bas niveau un an avant la transition. Après la transition, il remonte rapidement dans les 2 années suivantes pour se stabiliser en moyenne à 20 ans (graphique 29). Ainsi, en moyenne, l'écart type de la croissance dans les 10 ans qui précèdent la transition est de 1.2 contre uniquement 0.2 après. Ainsi, selon Shen (2002) et comme l'illustre le graphique suivant, la croissance paraît plus stable sous la démocratie.



**Graphique 29:** La performance économique avant et après la transition démocratique sur 20 ans, Shen (2002), p15.

En examinant de plus près les différents pays, l'auteur remarque que les pays qui se conforment à la moyenne sont : le Brésil, l'Equateur, le Honduras et le Portugal. Ailleurs, des pays comme la Grèce et la Thaïlande ont souffert d'une importante récession juste après la transition démocratique alors que des pays comme la Bolivie, le Lesotho, le Mexique, les Philippines et Singapour ont connu une faible diminution du taux de croissance après la démocratie. Les auteurs expliquent cela par le fait que ces pays étaient déjà riches avant la transition démocratique et que ce ne sont pas les conditions économiques qui ont fait émerger la démocratie mais plutôt l'émergence d'une classe moyenne instruite. En Europe, le Portugal et l'Espagne, qui ont connu l'essentiel de leurs développements économiques sous des régimes autoritaires, ont souffert d'une déclinaison économique juste après la transition démocratique à la fin des années 1970. En Asie et en Amérique latine le résultat est plus mitigé car il y a des pays qui ont connu une forte croissance alors que d'autre ont connu une faible récession. La plupart des pays africains ont connu une importante croissance économique juste après la transition démocratique. Shen (2002) considère que les pays pauvres bénéficient plus de la transition démocratique alors que les pays riches ont moins à y gagner.

Ainsi, par exemple la Guyana ou la République coopérative du Guyana a connu un taux de croissance avoisinant les 17 % après la transition démocratique. Plusieurs causes peuvent expliquer cette différence de performance entre les différents pays. Le premier et le plus évident est la richesse initiale du pays mesurée par le niveau initial du PIB qui montre un impact négatif et significatif sur la croissance après la transition démocratique suggérant que les pays les moins riches sont ceux qui en bénéficient le plus. Ailleurs, l'épargne initiale a un impact négatif et statistiquement significatif suggérant qu'un niveau élevé d'épargne initiale implique une faible croissance après la transition démocratique. Ce résultat contre intuitif est expliqué par Alesina et Rodrick (1994) qui stipulent qu'un niveau d'épargne élevé implique une redistribution inégale des richesses. Dans ce cas, la classe pauvre va voter pour le candidat avec un programme qui promet un haut niveau de taxation sur le capital et désincite les riches à investir dans l'économie au profit de l'épargne non productive ce qui explique le déclin juste après la transition démocratique. C'est ainsi que Shen (2002) démontre à travers des études de cas que la démocratie est profitable pour le développement économique des pays en voie de développement.

Ailleurs, Roll et Talbott (2003) constatent que le PIN (Produit intérieur net) par an et par habitant dans le monde oscille entre 440 \$ pour la Sierra Leone et 41 230 \$ pour le Luxembourg en 1999. Cette grande disparité s'explique traditionnellement par des facteurs culturels, géographiques, historiques et ethniques. De tels facteurs sont difficilement contrôlables dans un court terme et certainement difficilement influençables dans le long terme. Cependant il existe d'autres variables macroéconomiques, structurelles, politiques et institutionnelles qui peuvent facilement varier dans le temps. Les résultats trouvés par les auteurs démontrent que 80 % du PIN/tête des pays étudiés peuvent être expliqués par des déterminants variables. En effet, les auteurs démontrent que les pays peuvent connaître des taux de croissance plus importants en protégeant les droits de propriété, en instaurant un système de justice équitable, en encourageant la liberté de la presse et en protégeant les droits politiques et les libertés civiles. Ainsi, ils réalisent une estimation en panel sur 130 à 150 pays en fonction de la disponibilité des données et obtiennent les

résultats suivants : les variables les plus significatives (95% et 99%) et leurs impacts sur le PIN/tête sont reportées dans le tableau suivant :

**Tableau 16: Les déterminants de la croissance économique, d'après les résultats de Roll et Talbott (2003)**

| <b>Variables</b>          | <b>Relations avec la croissance</b> |
|---------------------------|-------------------------------------|
| Les barrières à l'échange | Linéaire négative                   |
| Les dépenses publiques    | Linéaires positive                  |
| Inflation                 | Linéaire négative                   |
| Les droits de propriété   | Quadratique et positive             |
| La répression             | Linéaire et négative                |
| L'activité du marché noir | Quadratique et négative             |
| Les droits politiques     | Linéaire positive                   |
| Les libertés civiles      | Linéaire positive                   |
| La liberté de la presse   | Quadratique et positive             |

**Source :** Roll et Talbot (2003), p15.

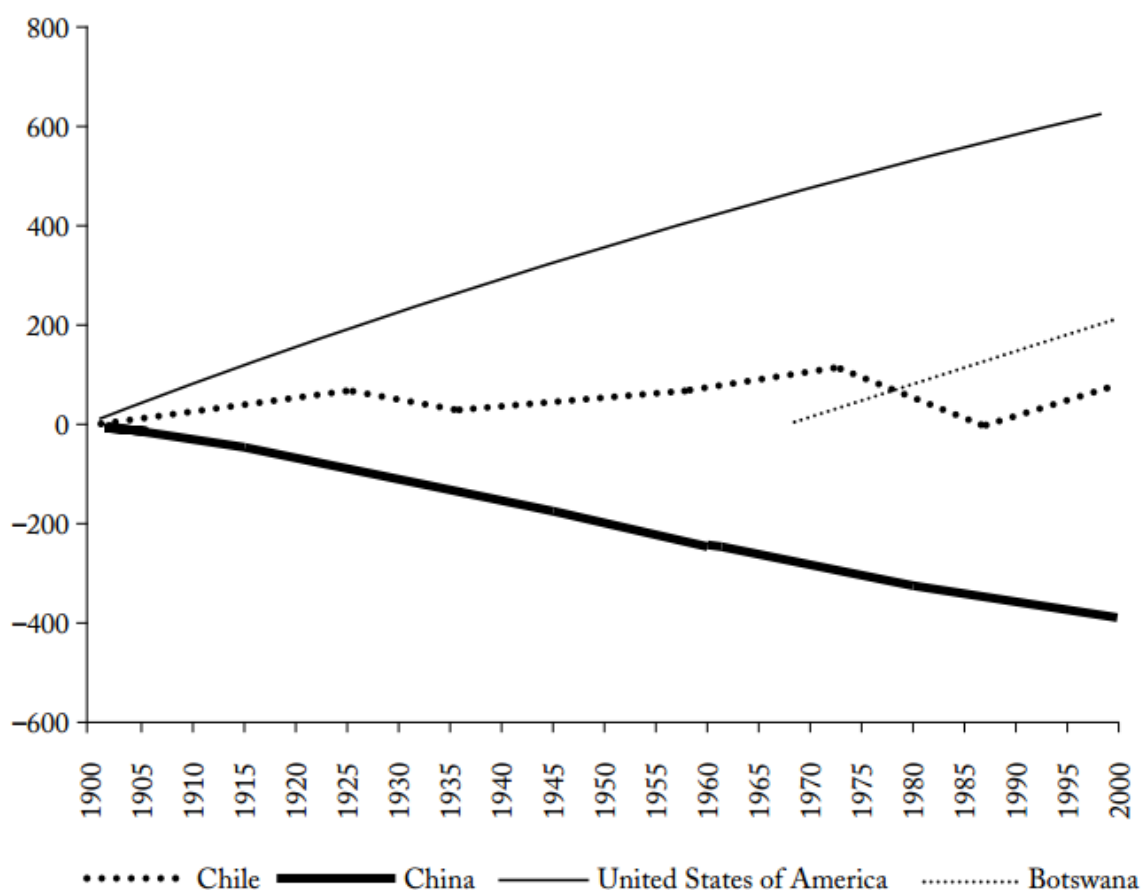
Ainsi, les données entre 1995 et 1999 indiquent que plus de 80 % de la variation du PIN/tête des pays étudiés peuvent être expliqués par 9 facteurs séparés. Les facteurs positifs les plus significatifs sont le respect des droits de propriétés, des droits politiques, des libertés civiles, de la liberté de la presse et l'augmentation des dépenses publiques. Les facteurs avec impact négatif les plus significatifs sont la répression, l'activité accrue du marché noir et les barrières à l'échange. Selon les auteurs, quand un événement pro démocratique se déclare (comme la destitution d'un dictateur), le pays connaît une forte croissance économique qui persiste au moins pour deux décennies. Cependant, un événement anti-démocratique est très souvent suivi par une récession économique.

Ainsi, les résultats de Roll et Talbott (2003) confirment que les conditions démocratiques expliquent une large partie de la disparité des richesses entre pays et qu'elles ne sont pas une conséquence de cette richesse.

De même, Gerring, Bond, Barndt et Moreno (2005) critiquent les travaux économétriques antérieurs selon lesquels la démocratie possède un impact neutre voire négatif sur la croissance économique. En effet, il était largement admis que les pays avec un régime politique autoritaire étaient susceptibles de connaître un taux de croissance plus élevé que les pays démocratiques. Cependant, la plupart des pays riches dans le monde sont démocratiques mais la direction de causalité reste ambiguë. Il est vrai qu'une bonne partie des pays riches, aujourd'hui, se sont développés sous un régime autoritaire comme la Corée du Sud et le Japon. Dans ce cas, selon les auteurs, la démocratie est considérée comme un luxe que seuls les pays riches peuvent s'offrir. Dans leur raisonnement, les auteurs estiment, qu'en réalité, la relation entre démocratie et développement ne dépend pas vraiment de l'état de la démocratie au moment de l'étude mais du stock de démocratie accumulé dans le temps (graphique 30). Ainsi, la démocratie doit être perçue comme un stock et non un niveau. Dans leurs travaux, les auteurs considèrent les régimes politiques comme l'accumulation d'informations historiques et non une variable contemporaine. Les auteurs expliquent que la démocratie, si elle est maintenue dans le temps, elle peut influencer le développement économique à travers 4 canaux principaux dont chacun peut être conceptualisé comme une variété de capital (physique, humain, social et politique). Les auteurs concluent que l'hypothèse d'un impact de la démocratie sur le développement ne peut être mise en évidence que si la démocratie est étudiée d'un point de vue historique (démocratie + temps = développement/stagnation économique). Pour tester cette hypothèse, ils utilisent la variable « Polity2 » extraite de la base de données « Polity IV » comme mesure principale de la démocratie. Cette variable mesure le degré d'institutionnalisation de la démocratie ou de l'autocratie dans un pays donné. Elle prend en compte la manière avec laquelle les dirigeants politiques sont choisis, le degré de contrôle sur le pouvoir exécutif et les formes de concurrences politiques. Cet indicateur est assez sensible et significatif et disponible pour un large panel de pays avec une bonne base historique. Il inclut ainsi tous les pays souverains à l'exception des micros pays et s'échelonne de 1900 à aujourd'hui [Bollen et Paxton (2000)]. Chacun des 180 pays étudiés possède un stock de



démocratie matérialisé par la variable « Polity 2 » qui se déprécie de 1% chaque année. Les auteurs expliquent cela par le fait que le type de régime adopté pour un pays donné les dix dernières années peut bien être plus important pour sa croissance aujourd'hui que le régime adopté les vingt dernières années. Cet indicateur est complété par d'autres mesures de la démocratie qui visent essentiellement à quantifier le degré de participation de la population à la vie politique. Les pays qui appartiennent à un empire comme les pays de l'ex Union Soviétique reçoivent la même note que leur pays de rattachement comme l'Ukraine et l'Estonie jusqu'à leurs indépendances. Cependant, les colonies reçoivent un score nul jusqu'à leurs indépendances.



**Graphique 30:** Stock de démocratie : une illustration, Gerring, Bond Barndt et Moreno (2005), p343.

La méthode d'estimation adoptée est la régression en panel à effet fixe et variable et dans laquelle le développement économique est mesuré par le taux de croissance annuel du PIB par habitant. Les variables explicatives sont bien évidemment le stock de démocratie auquel ils ajoutent d'autres indicateurs comme le taux d'inflation, l'investissement et le taux de croissance de la population. Les résultats principaux de ce travail démontrent que la relation entre démocratie et développement est plus importante si la démocratie est considérée comme un concept cumulatif plus qu'un concept continu. Les auteurs estiment 12 modèles différents afin de contrôler pour certains effets (effet fixe, effet variable, données annuelles, données moyennes sur 5 ans, inclusion ou non des pays de l'OCDE). In fine, les résultats sont assez inédits. En effet, dans les 12 modèles différents la variable « Polity 2 » est toujours significative au seuil de 1%. Les auteurs concluent que la démocratie considérée comme une accumulation de régime dans l'histoire a un impact significatif sur le développement économique sur le moyen et long terme. En effet, contrairement aux hypothèses antérieures selon lesquelles la démocratie n'a pas d'impact sur le développement économique voire même un impact négatif, les auteurs stipulent que le niveau de démocratie à une année précise et dans un pays donné n'a pas d'impact significatif sur le développement mais l'expérience démocratique de ce pays durant les vingt dernières années est positivement corrélée avec sa performance économique dans les années à venir.

Uysal, Özsahin et Özsahin (2010) utilisent la méthode de cointégration afin de déterminer la relation entre la démocratie et le développement économique en Turquie. Le but étant d'établir une relation de long terme entre le développement financier et la démocratie dans ce pays entre 1995 et 2006. Les auteurs considèrent la Turquie comme un pays avec une structure économique et politique hybride entre l'Est et l'Ouest. Le parcours de la Turquie en matière de consolidation démocratique et de stabilisation économique était semé d'embûches. En effet, les trois interventions militaires qui ont paralysé les politiques démocratiques en Turquie ont eu lieu pendant les années 1960, 1971 et 1980. En même temps la Turquie a connu une multitude de crises économiques à la fin des années 1960 et 1970, de 1994 à 1999 et

finalement en 2001. Pour mesurer la croissance, les auteurs utilisent le produit intérieur brut de la Turquie mesuré en monnaie locale et le développement économique est assimilé au taux de croissance annuel du PIB. La mesure de démocratie adoptée est Polity 2 construite par [Marshall et al. (2007)]. Cet index varie entre -10 (monarchie héréditaire) et +10 (démocratie consolidée). La méthode utilisée est celle des VECM (Vector Error Cointegration Model). En effet, la présence de cointégration implique l'existence d'une relation d'équilibre de long terme entre les séries utilisées. La première étape consiste à tester la stationnarité des séries à l'aide du test ADF qui suggère que les séries sont toutes intégrées d'ordre 1 ou  $I(1)$ . La deuxième étape consiste à déterminer l'ordre de retard à utiliser dans l'estimation. La procédure de Johansen permet de déterminer cet ordre à l'aide des critères d'information qui suggèrent un retard d'ordre 2. Finalement, pour déterminer si une relation de cointégration existe entre le PIB et la mesure de démocratie (Polity 2), les auteurs font appel à la technique de cointégration établie par Johansen (1988) et Johansen et Juselius (1990) qui suggère l'existence au plus d'une relation de cointégration entre les deux variables. L'estimation du modèle VECM montre que le coefficient de correction d'erreur est négatif et statistiquement significatif. Finalement le test de Cusum conclut à la stabilité des paramètres. De ce fait, Uysal et al. (2010) mettent en évidence une relation d'équilibre de long terme positive entre la démocratie et la croissance économique.

De même, Narayan, Narayan et Smyth (2011) étudient la relation entre la démocratie et le développement économique dans 30 pays d'Afrique sub-saharienne pour la période 1972-2001. Le PIB réel annuel par pays est utilisé comme mesure du développement financier. L'indice construit par Gastil (1989) (Freedom House) est utilisé comme proxy pour le niveau de démocratie dans le pays. Il varie entre 1 (démocratie consolidée) et 7 (autocratie totale). Les auteurs cherchent à savoir s'il existe une relation d'équilibre de long terme entre le PIB et le degré de démocratie dans les pays étudiés. L'estimation de modèles (VECM) montre qu'il existe une relation de cointégration entre le PIB et la démocratie dans certains pays d'Afrique sub-saharienne. Quand les auteurs ne trouvent pas une relation de cointégration

entre le PIB et l'indice de démocratie, ils réalisent le test de causalité de Granger et estiment un VAR(P). Ainsi, par exemple pour le Botswana une amélioration de 1% de la démocratie induit une augmentation de 0.6% (1% de significativité) et de 1.73% (5% significativité) du PIB. Par ailleurs, une amélioration des pratiques démocratiques d'une unité induit une diminution de 0.41% du PIB au Gabon et 0.35% pour le Nigéria avec une significativité faible pour ce dernier. En prenant l'index de démocratie comme variable dépendante les auteurs trouvent que pour le Botswana, le Tchad et le Niger une augmentation du PIB se traduit en une amélioration des pratiques démocratiques dans ces pays. Cependant pour le Kenya, la république démocratique du Congo ils trouvent qu'une augmentation du PIB produit une détérioration de l'environnement démocratique dans ces pays. Ainsi, pour le Kenya une augmentation de 1% du PIB implique une détérioration de 0.23 à 0.41 unités des pratiques démocratiques.

Pour s'assurer de la robustesse de leurs résultats les auteurs utilisent une autre mesure de la démocratie construite par Beck et al. (2000) extraite du (Comparative Political Economy of Political Institutions) publiée dans la revue de la banque mondiale et téléchargeable sur son site internet. Cette mesure s'intitule "LIEC" et varie entre 1 et 7.

- 1: aucune legislature.
- 2: legislature non élue.
- 3: legislature élue mais uniquement un seul candidat.
- 4: legislature élue avec plusieurs candidats mais qui appartiennent au même parti politique unique.
- 5 : plusieurs partis légitimes mais un seul gouverne.
- 6 : plusieurs partis légitimes siègent mais un seul gouverne avec plus de 75% des membres.
- 7 : plusieurs parties siègent ensemble et le parti le plus large a au plus 75% des sièges.

Les résultats démontrent qu'avec cette mesure il existe 13 relations d'équilibre de long terme entre le PIB et la démocratie soit 4 de plus que l'utilisation de l'index de (Freedom House). Par ailleurs, il existe une relation de causalité de LIEC vers le PIB pour 6 autres pays. Ici, Les auteurs insistent sur le fait qu'ils préfèrent la mesure construite par (Freedom House) sur les plans conceptuels et statistiques. En effet, cette mesure prend en compte les différents aspects des pratiques démocratiques plutôt que le type de régime en place. De plus cette mesure est valable de 1972 à 2001 alors que l'autre uniquement de 1975 à 2000.

### **I.2.2. L'impact ambigu de la démocratie sur la croissance**

Tavarez et Wacziarg (2001) introduisent une nouvelle méthodologie pour examiner la relation empirique qui existe entre la démocratie et le développement économique. Ils considèrent que les institutions démocratiques sont susceptibles d'influencer la croissance à travers plusieurs canaux. Leurs résultats démontrent que la démocratie agit favorablement sur le développement en améliorant l'accumulation du capital humain et en diminuant les inégalités de revenu. Par ailleurs, la démocratie peut ralentir la croissance en diminuant le taux d'accumulation du capital physique et en augmentant la consommation du gouvernement. Ainsi, en prenant en compte tous les canaux, l'impact de la démocratie sur le développement est en somme négatif. En effet, les institutions démocratiques répondent plus aux attentes des pauvres en leur favorisant l'accès à l'enseignement et en réduisant les écarts de revenus tout en défavorisant l'accumulation du capital physique.

Ainsi, l'estimation de panel en coupe transversale (méthode SUR) sur 65 pays développés et industrialisés s'échelonne de 1970 à 1989. Elle est divisée en 4 sous périodes de cinq ans chacune et la plupart des variables sont calculées sur une moyenne de cinq ans pour limiter les éventuelles erreurs de calcul et les effets des cycles économiques. La variable qui mesure la démocratie oscille entre 0 (autocratie totale) et 1 (pays avec des institutions démocratiques solides) [Freedom House, 1972-1995]. L'usage d'équations simultanées (3 SLS) a l'avantage de permettre de

quantifier précisément la magnitude des effets partiels des canaux de démocratie sur le développement. Les résultats démontrent qu'un niveau élevé de démocratie implique un système éducatif développé, un niveau élevé de consommation gouvernementale, et faible taux d'investissement total, un niveau d'ouverture commerciale faible et une baisse de l'inégalité des revenus. Cependant, il n'y a pas vraiment un effet significatif sur la qualité de gouvernance et l'instabilité politique. La croissance semble être positivement corrélée avec le développement du système éducatif et le taux d'investissement alors qu'elle semble négativement affectée par les dépenses gouvernementales, l'inégalité des revenus, les distorsions et l'instabilité politique. Une fois les effets combinés il en ressort que la démocratie affecte significativement le développement économique via l'amélioration du système éducatif et la diminution des inégalités de revenu. Par ailleurs, la démocratie freine la croissance en diminuant le taux d'investissement du capital physique et en augmentant les dépenses gouvernementales. En effet, Tavarez et Wacziarg (2001) expliquent que le processus démocratique conduit généralement à une redistribution des richesses nationales en faveur des classes sociales défavorisées pénalisant, ainsi, l'accumulation du capital et les investissements productifs (transfert du capital des entrepreneurs vers les travailleurs). Ailleurs, les démocraties représentatives ont tendance à dépenser plus que les autocraties afin d'agrandir et maintenir leur sphères électorales. Ainsi, les estimations démontrent qu'un changement de 0 à 1 dans l'index de démocratie est associé à une réduction de 1.099 % du taux de croissance annuel du PIB/tête. Cependant, l'instabilité politique, l'ouverture commerciale et la qualité de gouvernance n'apparaissent pas comme des canaux importants. Ainsi, pour un effet global, un changement de la démocratie de (0,314) unité d'écart type selon les estimations implique une diminution de 0,355 % du taux annuel de croissance du PIB/tête. Ce résultat est significatif au niveau de confiance de 99%.

Ainsi, les conclusions de Tavarez et Wacziarg (2001) suggèrent que l'impact global de la démocratie sur la croissance est négatif. Ces résultats semblent robustes et résistent aux différents tests de spécification adoptés par les auteurs (la période et

les pays). Cette méthodologie paraît très intéressante dans la mesure où elle décompose cet effet global. Ainsi, les institutions démocratiques répondent plus favorablement aux attentes des classes pauvres dans la société en améliorant l'accès à l'éducation et en diminuant les inégalités de revenus mais au détriment de l'accumulation du capital physique. En additionnant l'impact des différents canaux, l'effet de l'investissement domine. De ce fait, les institutions démocratiques impliquent un arbitrage entre les coûts économiques mesurables et les bénéfices sociaux plus difficiles à évaluer de la démocratie.

Hak Kan Tang et Chor Wing Yung (2008) examinent la relation entre la croissance économique et la démocratie dans 8 économies asiatiques performantes, les « Asian Tigers » (Singapour, Taiwan, Corée du Sud et Hong Kong) et les nouvelles économies émergentes (Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande). Il utilisent un modèle ARDL (Autoregressive Distributed Lag) introduit par Pearsan, Shin et Smith (2001) pour tester l'existence d'une relation d'équilibre de long terme entre la croissance du PIB et la démocratie mesurée par un index appelé « Democratic Accountability » élaboré par l'ICRG « International Country Risk Guide » qui mesure le degré d'interaction d'un gouvernement avec son peuple. Il varie entre 0 (décrit une autocratie totale et un peuple gouverné par une seule personne ou un groupe de personnes) et 5.5 (décrit des élections libres et équitables des exécutifs et représentants du peuple). L'adoption de cette mesure est liée au fait que les données de l'ICRG sont disponibles pour un large panel de pays et a une fréquence trimestrielle. En plus ils sont très proches de l'indice des droits politiques publié par le « Freedom House », et se prédisent à des niveaux allant de 62% à 90%. Le seul inconvénient de cet indice est qu'il n'est disponible que pour une courte période (à partir de 1984) et il est élaboré essentiellement pour les investisseurs internationaux, donc sa dimension ne prend pas en compte les intérêts du peuple lui-même. Les résultats des estimations sont différents d'un pays à l'autre. En effet, il existe une relation d'équilibre de long terme positive qui va du sens de la démocratie vers la croissance économique pour Hong Kong, l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines et Singapour. Ainsi, pour Hong Kong il existe une relation d'équilibre de long terme

entre la démocratie et la croissance économique. En effet, le Pib croît de 1% en réponse à une augmentation de 1 point de l'indice de démocratie. Cette relation est statistiquement et économiquement significative. Cependant, cette relation est négative pour certains autres pays comme la Corée du Sud, Taiwan, et la Thaïlande, suggérant, ainsi, un impact négatif de la démocratie sur la croissance à long terme. Par ailleurs, il ne semble pas exister de preuves statistiques d'une relation d'équilibre de long terme qui va de la croissance économique vers la démocratie dans les pays du (HAPes) « High Asian Performing Economies ». Hak Kan Tang et Chor Wing Yung (2008), stipulent que les régimes des HAPes ont été généralement autoritaires et sceptiques face à la demande croissante de liberté de la part du peuple. En effet, au lieu d'adopter des mesures en faveur de la démocratie, ils ont choisi de maintenir un taux de croissance élevé pour justifier leur maintien au pouvoir. Cependant, les désastres économiques et la crise de 1997 ont fait chuter les régimes de Thaïlande et d'Indonésie les plus autoritaires à l'époque. Il est certain que la croissance économique entraîne une augmentation de la demande de liberté en améliorant le système éducatif et en favorisant l'apparition d'une classe moyenne, ainsi que l'intégration avec le reste du monde mais elle représente aussi un grand argument pour le maintien du régime autocratique en place. Un exemple puissant est la Chine qui n'a pas été introduite dans l'étude à cause d'un manque de données crédibles sur la croissance économique. En effet, la Chine possède aujourd'hui un taux de croissance des plus élevés du monde mais aucune amélioration dans les pratiques démocratiques n'a été constatée. Il est clair que pour la Chine et certains autres pays du HAPes, la démocratie peut avoir un effet dépressionnaire sur la croissance. Cependant, l'impact de la démocratie est positif dans d'autres pays comme HongKong, Singapour et l'Indonésie. Lee (2003) postule à travers son modèle théorique qu'un régime démocratique croît plus fortement qu'un régime autoritaire si les taxes et ou la redistribution des revenus favorise les riches. Ainsi, une redistribution inégalitaire favorise l'investissement et potentiellement la croissance. Par exemple, les individus à Hong Kong ne payent pas plus de 15% de leurs salaires en taxe alors qu'en Corée du Sud ce taux peut s'élever à 50%. Les HAPes dans



lesquelles la démocratie agit positivement sur la croissance ont une taxation qui ne dépasse pas les 30%. Les auteurs concluent que la démocratie peut induire un taux de croissance élevé et réduit, ainsi, l'inégalité à travers un système de redistribution des richesses plus égalitaire. Cependant, le rendement de la démocratie décroît au-delà d'un certain seuil de taxation.

Yang (2008) examine la relation entre la démocratie et la croissance économique sur un échantillon de 138 pays durant la période 1968-2002. Il étudie l'impact de la nature d'un régime sur la volatilité du taux de croissance du PIB réel par tête durant un intervalle de 5 ans en utilisant la régression en panel dynamique (GMM). La démocratie est mesurée par l'index Polity 2 auquel il ajoute la variable qui mesure les droits politiques publiée par Freedom House (2005) qui varie entre 1 (un niveau élevé de droit politique) et 7 (absence de droit politique). De même, la mesure des droits civils tirée de cette base de données varie entre 1 et 7 et mesure la liberté de parole et le droit à la manifestation. Il ajoute au modèle un certain nombre de variables de contrôle comme le revenu des ménages mesuré par le PIB par tête et la politique macroéconomique mesurée par le taux moyen d'inflation, la taille moyenne du gouvernement est mesurée par la consommation gouvernementale par rapport au PIB. La taille du secteur informel est mesurée par la prime du marché noir de devise calculée à partir de l'écart entre le taux de change officiel et le taux de change parallèle. La profondeur financière est mesurée par le ratio de crédit au secteur privé sur le PIB. L'ouverture commerciale est mesurée par le ratio import sur export rapporté au PIB. Finalement, le niveau de diversification de l'économie est mesuré par la part de la population, l'agriculture et les services du PIB. Il ajoute à cela une mesure de l'hétérogénéité ethnique qui prend en compte la fragmentation linguistique et raciale au sein d'une population. Les résultats démontrent que les deux mesures de la démocratie ont un impact négatif et significatif sur la volatilité économique ce qui signifie que la démocratie joue un rôle important dans l'atténuation de la volatilité de la croissance économique mais cet effet positif ne semble se manifester que dans le long terme. Par ailleurs, cet effet est plus avéré dans les sociétés les moins homogènes et perd du poids dans les sociétés très homogènes.

Parmi les autres variables de contrôle, seule l'inflation semble avoir un impact important sur la croissance (coefficient négatif et statistiquement significatif à 1%).

Rock (2009) cherche à savoir si la démocratie a ralenti la croissance économique de certains pays d'Asie. En effet, il constate, que le PIB réel par tête atteignait 4.6% par an en moyenne pendant les années où les pays asiatiques étaient gouvernés par des régimes autoritaires et il est descendu à 3.3% quand ces pays ont effectué une transition démocratique<sup>36</sup> mais il existe bien des disparités. Par exemple la Corée du Sud a connu un taux de croissance plus élevé sous la démocratie 5.9% que sous autocratie 5.4% au contraire de l'Indonésie qui est passé d'un taux de croissance de 4.4% sous un régime de dictature à 2.6% suite à la transition démocratique. Les résultats et contre toute attente démontrant qu'il n'y a pas un avantage de croissance pour les pays sous autocratie. Cependant, il paraît que la capacité d'un régime mesurée par la qualité de la bureaucratie et l'adhésion aux lois joue un rôle important dans le développement économique des pays démocratiques et ceux sous autocratie.

### **I.3. Démocratie et développement économique : les canaux de transmission**

#### **I.3.1. Les canaux à travers lesquels la démocratie affecte positivement la croissance**

##### **I.3.1.1. La stabilité politique**

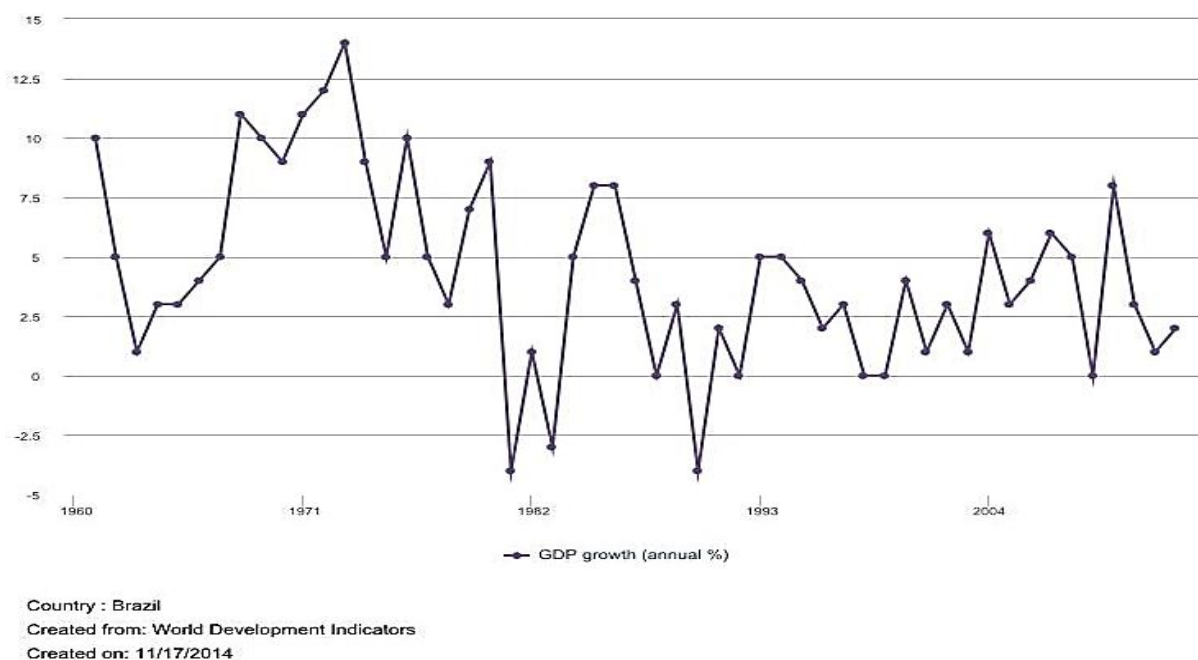
La stabilité politique, en favorisant un débat ouvert sur les choix des réformes, décourage le recours à des méthodes extrêmes et illégitimes pour s'emparer du pouvoir. Au contraire, l'instabilité politique conduit à l'incertitude concernant les réformes futures et encourage les décideurs à adopter des attitudes prédatrices vis-à-

---

<sup>36</sup> Rock (2001), p1 : basé sur des données extraites du World Bank Review (2007) pour les pays suivants (Bangladesh, Chine, Inde, Indonésie, Corée du Sud, Malaisie, Pakistan, Philippines, Singapore, Sri Lanka, Thaïlande et Vietnam).

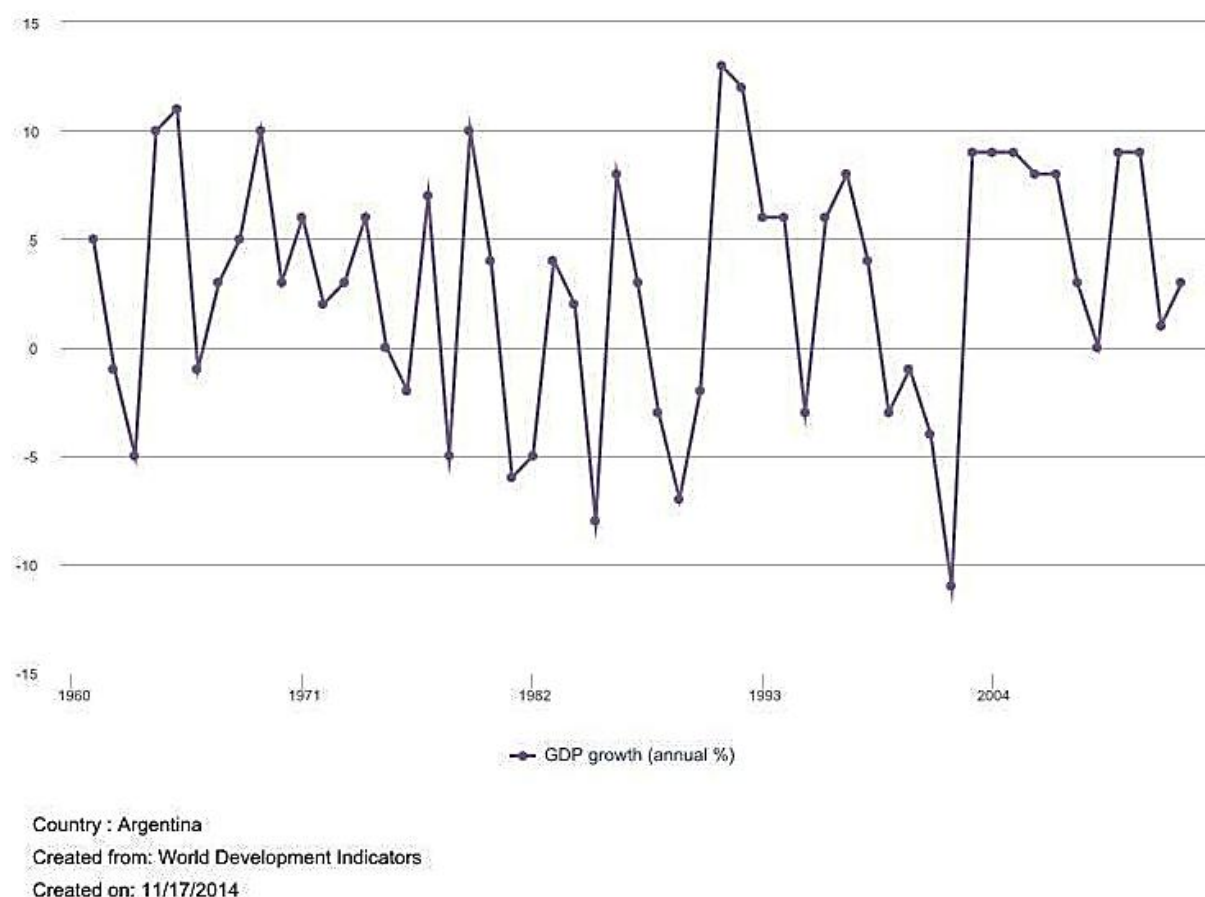
vis des ressources de l'économie. Ainsi, la démocratie instaure un régime de transfert du pouvoir plus pacifique alors que le transfert se fait de manière plus violente dans les autocraties. De ce fait, plus une démocratie dure dans le temps (augmentation du stock de démocratie) et plus l'instabilité politique et l'incertitude diminuent ce qui encourage l'investissement et la croissance.

Blanco et Grier (2009), à travers une étude économétrique sur 18 pays d'Amérique latine entre 1971 et 2000 trouvent que les pays démocratiques ont connu moins d'instabilité politique que les autres pays. Ainsi, l'expansion de la démocratie dans les pays d'Amérique du Sud a renforcé leurs stabilités politiques ce qui explique en partie les performances économiques de certains pays comme le Brésil et l'Argentine pendant les années 90 et 2000 alors que ces pays étaient généralement sujets à de fortes instabilités politiques auparavant. En effet, le Brésil a connu un régime militaire autocratique (1964-1985) après des années d'instabilité politique (la période populiste 1946-1964) qui ont suivi la destitution du dictateur Vargas en 1945. Ainsi, le taux de croissance du PIB de ce pays est passé de 1% en 1963 à -4% en 1981 puis 8% en 1986 (graphique 31).



**Graphique 31:** évolution du taux de croissance du PIB au Brésil (1960-2012), WDI 2014.

De même, pour l'Argentine qui a connu une forte instabilité politique entre 1955 et 1976 marquée par une forte dictature militaire et des coups d'état à répétition avant un retour à la démocratie en 1983. En Argentine, le taux de croissance du PIB est passé de -4% en 1963 à 8% en 1986 (graphique 32).



**Graphique 32:** évolution du taux de croissance du PIB en Argentine (1960-2012), WDI 2014.

### **I.3.1.2. La qualité institutionnelle et la lutte contre la corruption**

En luttant contre la corruption et en protégeant les droits de propriété, les institutions démocratiques encouragent les investissements et participent activement à l'expansion économique du pays. En effet, Jensen (2003) affirme que les gouvernements autocratiques sont très souvent tentés d'appliquer des politiques prédatrices sur les ressources étrangères de l'économie et ne peuvent pas assurer de manière crédible les droits de propriété alors que les institutions démocratiques sont

capables de protéger les intérêts des investisseurs étrangers. Mathur et Singh (2013) à travers une étude sur un échantillon de 29 pays émergents et développés entre 1980 et 2000, trouve une corrélation positive entre le droit de propriété et l'afflux d'investissements directs étrangers et confirment que les investisseurs étrangers évaluent les pays en fonction des mécanismes de protection de propriété et préfèrent les pays avec des institutions démocratiques fiables capables de garantir ce droit et de lutter efficacement contre la corruption.

Ailleurs, les institutions démocratiques constituent un rempart contre la corruption dans la mesure où ils mettent en place des mécanismes actifs de supervision et de contrôle des dirigeants et de l'élite politique. Ainsi, Sung (2004) démontre que la consolidation des institutions démocratiques et la liberté de la presse et des médias réduisent la corruption. De même, Dury, Kriekhaus et Lustztig (2006) démontrent que les procédures électorales dans les pays démocratiques préviennent les politiciens de s'engager dans des processus de corruption qui menacent leurs survies politiques.

### **I.3.1.3. Le capital humain**

La démocratie agit sur le capital humain car elle est plus favorable aux besoins de la population et permet de mettre en place des politiques qui favorisent le développement et l'accumulation du capital humain comme l'éducation et l'enseignement supérieur. Stasavage (2005) s'intéresse à la relation entre la démocratie et les dépenses d'éducation dans les pays africains. En utilisant l'estimation de panel statique (modèle à effet fixe), il trouve que la compétition entre les parties politiques augmente de 4,4% l'investissement dans l'éducation en général. (1.5% des dépenses en enseignement primaire et 0.04% en enseignement universitaire). Cette disparité s'explique par le fait que pour gagner plus de voix aux scrutins, les politiciens ont tendance à ouvrir plus d'écoles même dans les régions les plus reculées du pays pour toucher le plus d'électeurs et négligent l'enseignement supérieur généralement centralisé dans les grandes villes où ils jouissent déjà d'une

bonne visibilité. Cependant, il est important de noter que l'accumulation du capital humain peut être un déterminant de la démocratie comme il en est une conséquence. Ainsi, Castelló-Climent (2008) démontre que le nombre d'années de scolarisation de la population active de plus de 25 agit positivement sur l'expansion des pratiques démocratiques dans un pays donné. Ce résultat est assez intéressant dans la mesure où il utilise un indice de capital humain qui capture la distribution de l'éducation et non le niveau d'études ou les dépenses en éducation. Ainsi, l'instauration de pratiques démocratiques requiert l'effort de toute la société et non seulement d'une catégorie bien déterminée (Diplômé du secondaire, diplômé du supérieur). De ce fait, plus il y a une distribution égalitaire de l'éducation plus rapide sera la transition d'un régime démocratique vers un régime autoritaire.

Ailleurs, la démocratie favorise la concurrence entre les politiciens, une situation où le vote de la population compte, menant ainsi l'élite politique à prendre en considération l'intérêt et le bien-être du peuple [Gerring, Thacker et Alfaro (2012)]. En plus, les institutions démocratiques participent au développement d'un réseau d'associations volontaires qui luttent pour le bien être humain [Webb (2004)]. Encore, la démocratie cultive une idéologie de l'égalité qui participe à l'amélioration de la qualité de vie des populations les plus démunies [Korzeniewicz et al. (1999)]. Dans une large étude menée sur l'ensemble des pays souverains entre 1960 et 2000, Gerring, Thacker et Alfaro (2012) démontrent que la démocratie réduit la mortalité infantile et augmente le taux de scolarisation des femmes. De même, Vollmer et Ziegler (2009) trouvent que la démocratie augmente l'espérance de vie de la population et réduit l'analphabétisme grâce à une meilleure redistribution des richesses et une amélioration des services publics.

#### **I.3.1.4. L'égalité des revenus**

Le degré d'inégalité des revenus dépend des choix en matière de politique sociale affectés par la nature des régimes en place. Ainsi, un passage de la dictature à la démocratie favorise la participation des classes sociales les moins favorisées aux décisions politiques et qui seront tentées d'équilibrer les niveaux de revenus.

Muller (1988) trouve une corrélation négative entre le stock démocratie et l'inégalité de revenu (mesuré par l'indice de GINI) pour un échantillon de 55 pays en 1970. Ce résultat est confirmé par Muller (1995) qui utilise deux années 1965 et 1980 et conclut que plus le pays demeure une démocratie plus l'inégalité de revenu sera faible.

Gradstein, Milanovic et Ying (2001) trouvent, aussi, une relation négative entre l'inégalité des revenus (GINI) et la démocratie sur un panel de 126 pays entre 1960 et 1998. Cependant, ils repèrent une disparité selon les religions. Ainsi, dans les sociétés juives et chrétiennes il y a une forte corrélation positive entre la démocratie et l'égalité des revenus mais cette corrélation est faible dans les sociétés musulmanes et hindu/budhiste. Ceci s'explique par le fait que ces dernières sociétés possèdent des propriétés ethnico-religieux qui favorisent l'équité.

Acemoglu et al. (2013) décèlent une relation positive entre la démocratie et l'augmentation des impôts, ils suggèrent qu'un montant d'impôt plus important dans une société démocratique débouche sur une meilleure redistribution des ressources. Ainsi, une estimation sur 184 pays pendant 50 ans (1960-2010), démontre qu'une augmentation d'une unité de la démocratie (Polity2 et Freedom House) résulte en une augmentation qui oscille entre 11,7% et 15% des taxes en pourcentage du PIB.

### **I.3.1.5. L'ouverture commerciale**

Le degré d'ouverture commerciale est un déterminant important du développement économique qui peut aussi être influencé par la nature du régime en place. En effet, les dictatures préfèrent le protectionnisme parce qu'il favorise l'intérêt d'une minorité proche du pouvoir au détriment de l'intérêt général. Cependant, la démocratisation rend la fermeture des barrières à l'échange très difficile à mettre en place [Milner et Kubota (2005)]. En effet, la démocratie résulte en un élargissement de la population électorale et oblige les décideurs à prendre en compte l'intérêt des consommateurs et adopter des réformes commerciales qui optimisent leurs bien-être.

En plus, un régime démocratique solide suscite une meilleure protection des droits de propriété qui résulte à son tour en une expansion importante des activités de recherche et développement qui promeuvent l'innovation et la production ainsi que le commerce bilatéral [Clarke (2001)]. Levchenko (2007) démontre qu'un pays exportateur démocratique occasionne une meilleure confiance en ces produits ce qui encourage les échanges commerciaux avec ces pays. En effet, avant de signer des contrats d'importations de marchandise avec des entreprises d'un pays, les acheteurs doivent avoir la garantie que leurs produits leur seront livrés dans les délais et avec la qualité exigée. Autrement, ils doivent avoir l'assurance de l'existence de mécanismes de compensations et de protections des acheteurs solides dans ces pays, qui ne peuvent être garantis que par les régimes démocratiques [Berkowitz et al. (2006)].

O'Rourke et Taylor (2006), stipulent que la mise en place d'élections démocratiques provoque généralement un transfert du pouvoir de l'élite politique minoritaire aux travailleurs majoritaires. Les travailleurs ont tendance à libéraliser les échanges afin d'optimiser leurs productions et maximiser leurs revenus.

Yu (2010) s'intéresse à la relation entre la démocratie et l'ouverture commerciale et plus précisément aux canaux à travers lesquels la démocratie affecte la libéralisation des échanges. Il trouve que la démocratie soutient l'ouverture



commerciale en améliorant la qualité des produits et en réduisant les coûts des échanges. En effet, en utilisant une équation de gravité et en contrôlant l'endogénéité de la démocratie sur un large panel de 157 pays entre 1962 et 1998, il trouve que la démocratie produit généralement une augmentation du commerce extérieur de 3 à 4%. Ce résultat s'explique par le fait que la démocratie améliore les droits des consommateurs, la qualité de la production, la régulation de la production alimentaire et l'application des contrats.

#### **I.3.1.6. Les dépenses gouvernementales**

La nature des institutions politiques mises en place affecte la taille du gouvernement. Cela est mesuré par l'ampleur des dépenses gouvernementales. En effet, les gouvernements autocrates sont plus susceptibles d'élargir la sphère gouvernementale pour bien s'immuniser et garder leurs intérêts ce qui fait "exploser" les dépenses gouvernementales et donc les taxes ce qui décourage l'investissement et affaiblit l'activité économique.

Hauksen, Martin et Plumper (2004), démontrent que le système de rente est moins soutenable en démocratie et que pour assurer leur survie, les gouvernements ont tendance à s'intéresser aux dépenses publiques pour améliorer la qualité de vie des électeurs. Certes ces dépenses sont parfois plus coûteuses que les rentes versées à une élite politique mais elles participent activement au développement économique.

Gillis et al (1992) stipulent que les démocraties sont généralement des régimes stables qui n'ont pas besoin d'investir des sommes considérables dans les domaines de la sécurité et de la défense. De même, Lebovic (2001) confirme que le niveau de démocratie a un effet négatif et significatif sur le montant du budget alloué à la sécurité d'un pays. Ceci s'explique par le fait que les gouvernements démocratiques sont plus préoccupés par les besoins de la population qui place l'intérêt économique et le bien être en premier lieu.

Yilidirim et Sezgin (2007), mènent une étude empirique sur un échantillon de 92 pays entre 1987 et 1997 et démontrent qu'un niveau élevé de démocratie est

négativement corrélé avec les dépenses militaires en pourcentage des dépenses gouvernementales. Ils stipulent que les conflits entre démocraties sont généralement résolus de manière pacifique.

### **I.3.2. Les canaux à travers lesquels la démocratie affecte négativement la croissance**

#### **I.3.2.1. L'investissement et la formation du capital physique**

Il existe plusieurs manières à travers lesquelles les institutions politiques influencent l'accumulation du capital physique. En effet, l'instauration de la démocratie permet un changement dans la distribution de la richesse entre les entrepreneurs et les travailleurs, favorable à ces derniers. Ainsi, une augmentation des salaires des travailleurs décroît le rendement du capital ce qui décourage l'investissement privé.

Li et Resnick (2003) stipulent que les investissements directs étrangers sont une source importante d'emploi et de technologie et constituent l'un des déterminants les plus importants de la croissance économique pérenne. Ainsi, les gouvernements sont en constante compétition pour attirer ces investissements étrangers en offrant aux entreprises multinationales des faveurs et des passes droits. Les démocraties sont généralement incapables de fournir aux investisseurs étrangers des faveurs qui vont en contradiction avec le bien être des citoyens (salaires, droit du travail, taxes) débouchant ainsi sur une baisse de l'afflux des capitaux vers ces pays. De même, Mathur et Singh (2013) mènent une étude empirique sur un échantillon de 29 pays en voie de développement entre 1980 et 2000 et montrent que les pays démocratiques attirent moins d'investissements directs étrangers. Ceci s'explique par l'incapacité des démocraties à élaborer et mettre en œuvre les réformes économiques nécessaires à l'afflux des IDE à cause d'intérêts politiques divergents entre les partis au pouvoir.

Ailleurs, Li (2009) à travers une étude sur un échantillon de 63 pays en voie de développement entre 1960 et 1990, démontre que les démocraties sont plus tentées par une expropriation des investissements directs étrangers quand ils font face à des contraintes politiques qui vont à l'encontre des intérêts des travailleurs.

#### **I.3.2.2. L'inflation et l'instabilité macroéconomique**

La démocratie peut générer une certaine instabilité macroéconomique inhérente aux changements fréquents aux sommets de l'Etat. En effet, les dirigeants dès leur ascension au pouvoir sont très souvent tentés d'adopter des réformes économiques et sociales qui tiennent compte de leurs promesses électorales. Ces réformes fréquentes au cours d'un laps de temps généralement court (+ ou - 5 ans) ne sont pas toujours favorables à la stabilité macroéconomique des pays en voie de développement. En effet, Bates (2005) mène une investigation empirique sur 46 pays africains entre 1970 et 1995 et démontre que la concurrence politique résulte en une instabilité des prix et une augmentation de l'inflation. De même, Mijiyawa (2008), sur un échantillon de 62 pays en voie de développement entre 1960 et 2003, démontre que la compétition politique inter-partis n'est pas un support idéal pour la stabilité économique et la maîtrise de l'inflation. Ceci est dû à la stratégie d'augmentation de l'offre de monnaie généralement adoptée par les régimes démocratiques en l'absence de politique de stabilisation macroéconomique plus efficace mais aussi à une difficulté de mettre en place des réformes économiques à cause de la polarisation politique et les contestations des partis opposés.

Ailleurs, les transitions démocratiques produisent généralement une période d'instabilité politique et d'incertitude défavorable à la production (grèves générales, résistance aux taxes, manifestations). Ainsi, d'une baisse de production résulte une augmentation des niveaux de prix et l'envolée de l'inflation. En effet, Brada, Kutan et Taner (2004) trouvent que l'instabilité politique dans certains pays des Balkans débouche sur une baisse de l'afflux des investissements directs étrangers et de la

productivité à cause des conflits politiques qui ont suivi les transitions démocratiques de ces pays et la chute de l'ex-union soviétique.

Enfin, la théorie des cycles politico-économiques de Kramer (1971) suggère qu'à la veille des élections les gouvernements sortants adoptent généralement des politiques socio-économiques qui leur garantissent un maintien au pouvoir même si ces stratégies sont potentiellement préjudiciables au développement économique. En effet, Nordhaus (1975) et Tufte (1980) ont trouvé que les politiques économiques des fins de mandat, aux États-Unis, étaient généralement de nature expansionniste visant essentiellement l'augmentation des dépenses et la réduction des recettes nuisant ainsi au solde budgétaire. De même, Block et Vaaler (2004), mènent une investigation empirique sur 19 pays en voie de développement après des élections politiques entre 1987 et 1998 et trouvent que les cycles politico-économiques dans les pays en voie de développement produisent une dégradation de la note souveraine par les agences de notation au cours des élections et une augmentation des spreads sur dette à 60 jours avant l'élection. Ils concluent que les élections dans les pays en voie de développement sont mal perçues par les agences de notations et les prêteurs ce qui augmente le coût du capital, réduit les opportunités d'investissement, et accroît l'instabilité économique dans les pays en voie de développement.

## **II. L'impact de l'instabilité politique sur la croissance économique**

L'instabilité politique est considérée par les économistes comme l'une des causes principales de l'échec économique de plusieurs pays. L'instabilité politique est un processus complexe qui revêt généralement plusieurs formes différentes mais qui peuvent interagir entre eux. Morrison et Stevenson (1972) définissent l'instabilité politique comme *« une condition dans le système politique national où l'aspect institutionnalisé de l'autorité est dépassé et les méthodes pacifiques de transfert du pouvoir sont remplacées par la violence qui vise à changer des personnes, des politiques ou bien la »*

*souveraineté des autorités à travers des atteintes aux biens et/ou personnes* »<sup>37</sup>. Ils identifient également trois catégories principales d'instabilité politique selon la source de déclenchement :

- Instabilité au sein du gouvernement : qui se traduit par des tentatives de changements politiques au sein même de l'Elite à travers des coups d'Etats, des assassinats politiques ou des complots.
- Instabilité communautaire : qui se traduit par des tentatives de changements politiques initiés par des communautés ou des groupes religieux, ethniques ou régionaux à travers des mouvements de rébellion ou de révolte.
- Instabilité de masse : qui se traduit par des tentatives de changements politiques initiés par un groupe de personnes ou une population globalement homogène à travers des mouvements de grève ou de révoltes.

L'instabilité politique implique des décisions macroéconomiques de court terme peu favorables au développement mais aussi un changement fréquent de politique économique qui augmente la volatilité et affecte négativement la croissance. En plus, elle crée un environnement sous tension défavorable à l'investissement et la productivité.

Gyimah-Brempong et Traynor (1999) cherchent à qualifier la relation qui existe entre l'instabilité politique et la croissance économique dans les pays Africains. Ce travail emploie ce que les auteurs ont désigné par mesure « compréhensive » de l'instabilité politique dans un modèle à équations simultanées. Ainsi, ils essaient de déterminer l'impact de l'instabilité politique sur le taux de croissance économique à travers l'estimation du modèle de croissance suivant :

$$g = \alpha_0 + \alpha_1 k + \alpha_2 l + \alpha_3 \text{ [redacted] } + \alpha_5 PI + e$$

---

<sup>37</sup> Morrison et Stevenson (1972), p84.

Où :

- $g$  : taux de croissance du PIB.
- $l$  : taux de croissance du travail.
- $k$  : investissement.
- $\gamma$  : le taux de croissance des exports.
- $PI$  : Instabilité politique.
- $y_{t-1}$  : le PIB réel différencié d'une période.

Les auteurs considèrent que la mesure de l'instabilité politique peut être exogène dans la première équation car il est normal que la pauvreté encourage au changement politique et à l'instabilité. Donc il est plus judicieux de représenter l'instabilité politique en fonction de la croissance économique de la manière suivante :

$$PI = \beta_0 + \beta_1 g + \beta_2 mil + \beta_3 frac + \beta_4 pres + \beta_5 gen + \beta_6 Lgsl + \beta_7 y_{t-1} + \beta_8 PI_{t-1} + \mu$$

Avec

- $mil$  : l'ampleur du rôle des militaires dans la société civile.
- $Lgsl$  : les élections législatives.
- $pres$  : président au sommet de l'état.
- $gen$  : général militaire au sommet de l'état.
- $frac$  : la fractionalisation politique.

D'un autre côté les auteurs stipulent que l'investissement dans les pays africains dépend fortement de l'instabilité politique. Donc ils l'expriment comme suit :

$$k = \gamma_0 + \gamma_1 g + \gamma_2 PI + \gamma_3 PI_{t-1} + \gamma_4 m + \gamma_5 rds + \gamma_6 s + \gamma_7 k_{t-1} + \varepsilon$$

Avec :

- $m$  : importation / PIB.
- $rds$  : la dette extérieure réelle / PIB.
- $s$  : le taux d'épargne.
-

Les données utilisées pour la construction de l'indice d'instabilité politique sont : les coups d'Etat réussis, guerre civile, guerre de territoire, les assassinats politiques, les révolutions, manifestations avec violences, crises gouvernementales graves, crises constitutionnelles, grèves générales, grèves avec des revendications politiques.

L'estimation de panel en GMM dynamique à 2 étapes démontre que l'instabilité politique a un impact négatif comme attendu sur la croissance économique (coefficient négatif et statistiquement différent de zéro à 5%). Ainsi, la variation d'une unité de l'instabilité politique implique une diminution du taux de croissance de 0,1%. Ceci reste un impact important vu que le taux de croissance moyen dans les pays africains est de 2,9%. Cependant, subsiste aussi un lien équivoque bilatéral entre l'instabilité politique et la croissance dans les pays d'Afrique subsaharienne. Ainsi, l'estimation de la seconde équation démontre que toute chose étant égale par ailleurs une augmentation de 1% du taux de croissance diminue la volatilité de l'instabilité politique de 0,04 unités d'écart type.

L'estimation de la troisième équation démontre que l'augmentation d'une unité d'écart type de l'instabilité politique induit une diminution des investissements de 0,21%. De plus l'investissement de l'année en cours décroît de 0.9619% comme résultats à la variation d'une unité d'écart type de l'instabilité politique de l'année précédente. Les auteurs concluent que l'instabilité politique a un impact négatif direct sur la croissance économique et un impact indirect à travers la réduction des investissements. En utilisant la moyenne sur 3 ans des données, les auteurs démontrent que les résultats ne dépendent pas des effets cycliques. De plus, ils confirment que la relation bidirectionnelle entre l'instabilité politique et la croissance implique qu'un faible niveau de développement débouche sur une instabilité politique qui participe à son tour à une plus importante stagnation économique.

Fosu (2001) explore la relation entre l'instabilité politique et la croissance économique sur un échantillon de 31 pays d'Afrique sub-saharienne pendant la

période 1960-1986. Il cherche, entre autre, à savoir si l'utilisation d'une mesure agrégée de l'instabilité politique est meilleure que l'utilisation de mesures séparées. Ainsi, il utilise la mesure de l'instabilité politique construite par McGowan (1986) qui fournit des informations sur les coups d'Etat réussis, les coups d'Etat potentiels en cours ou avortés ce qui permet de prendre en compte l'élément d'incertitude qui peut dissuader les investisseurs. Les résultats de l'estimation de panel en coupe transversale démontrent un impact négatif de l'instabilité politique mesurée par l'agrégation des différentes dimensions sur la croissance économique principalement à travers son impact sur la productivité marginale du capital. Par ailleurs, les mesures séparées ne semblent pas vraiment avoir un impact significatif sur la croissance. De plus, la mesure agrégée est la seule qui passe avec succès les tests de spécification (normalité des résidus). Cependant, seule la variable qui mesure les coups d'Etats réussis semble avoir un impact significatif sur la croissance économique et passe avec succès le test de normalité des résidus.

Berthélemy, Kauffmann, Renard et Wegner (2002) mesurent l'impact de trois indicateurs politiques (instabilité politique, un indice de réforme politique favorable et une mesure de fermeté du régime politique) sur le développement économique de 22 pays africains pendant une période de 6 ans s'étalant de 1996 à 2001.

Les 3 variables utilisées sont expliquées comme suit :

- L'instabilité politique basée sur l'occurrence d'attentats terroristes, grèves, violences et coups d'Etat.
- L'indice de réforme politique se base sur des informations concernant la libération de prisonniers politiques, l'adoption de mesures en faveur des droits de l'homme, des décisions qui promeuvent la démocratie, le droit à la grève et le débat politique libre.
- La mesure de fermeté du régime politique se base sur des informations concernant l'incarcération d'opposants politiques, l'adoption de mesures qui



menacent la démocratie comme la dissolution des parties politiques, les violences perpétrées par la police et l'interdiction du droit de grève.

Ces indicateurs ont été construits en se basant sur des informations rapportées par le journal hebdomadaire « Marchés tropicaux et méditerranéens » en suivant une méthodologie initiée par Dessus, Lafay et Morisson (1998). Les informations qualitatives ont été modélisées de la façon suivante :

- Ils prennent les valeurs (0 ou 1) avec 0 non occurrence d'un événement et 1 occurrence.
- Ils peuvent aussi prendre les valeurs (0, 1, 2 et 3) avec 0 : non occurrence, 1 : occurrence mais faible intensité, 2 : occurrence avec intensité moyenne et 3 : occurrence avec forte intensité.

Les indicateurs ont été tout d'abord construits de manière hebdomadaire puis agrégés de façon trimestrielle pour correspondre aux autres variables économiques.

Les résultats des estimations démontrent que les trois variables politiques n'ont pas d'impact direct sur la croissance économique mais ils agissent dessus à travers un canal indirect qui est l'investissement privé. En effet, l'instabilité politique a un impact négatif sur l'accumulation des investissements privés. Cet effet ne tient pas pour les investissements publics car l'investissement privé est plus réactif à l'environnement institutionnel et à la performance économique alors que l'investissement public est un outil à la main des gouvernements dont ils usent pour pallier le manque d'investissement privé. De plus, les pays qui connaissent moins de troubles politiques connaissent un retour sur investissement plus élevé (0,13%) que les pays touchés par ces troubles (0,3%). Ainsi, l'instabilité politique non seulement réduit l'accumulation du capital physique mais réduit aussi sa performance.

Kauffman et Kraay (2004) se basent dans leurs travaux sur un large panel de plus de 200 pays dans le monde, ils cherchent à identifier la nature de la relation qui existe entre gouvernance et développement économique. Ils divisent la qualité de la gouvernance en six catégories qui visent à capturer la façon avec laquelle un gouvernement est sélectionné, supervisé puis remplacé et la capacité du gouvernement à formuler puis promulguer des réformes, ainsi que, le respect de la population envers les institutions qui les gouvernent. Les six indicateurs sont : (1) la qualité des élections (2) La stabilité politique et l'absence de contestation et de violence (3) l'efficacité du gouvernement (4) la qualité de la supervision et du monitoring du gouvernement (5) l'application des lois (6) le contrôle de la corruption. Les auteurs concluent que non seulement la stabilité politique est un facteur critique pour le développement économique mais elle représente aussi le facteur le plus important qui permet de savoir si le pays a la capacité nécessaire pour utiliser effectivement ses ressources afin de promouvoir le développement économique.

Butkiewicz et Yanikkaya (2005) mènent une investigation empirique sur un panel de 30 pays pour déterminer l'impact de l'instabilité socio-politique sur la croissance. Ils utilisent un modèle standard de ce type :

$$\gamma_{yt} = F(y_t, k_t, h_t; Z_t)$$

Où

- $\gamma_{yt}$  : représente le taux de croissance du Pib par tête pour un pays donné à l'instant t.
- $y_t$  : le taux de croissance par tête du Pib initial.
- $k_t$  : stock de capital physique par personne (le nombre de lignes téléphoniques par employé est utilisé comme proxy du capital humain).
- $h_t$  : le capital humain initial (l'espérance de vie est utilisée comme proxy pour mesurer le capital humain).

Concernant la mesure de l'instabilité sociopolitique ils utilisent 3 groupes de mesures :

- Mesure de l'instabilité gouvernementale qui inclut le nombre de coups d'Etat par an, le nombre de grèves par an, les changements de gouvernements, les manifestations anti-gouvernementales et les crises gouvernementales.
- Mesure de la stabilité sociale : les risques de conflits avec l'extérieur, les tensions raciales et nationales, le terrorisme politique, les risques de guerres civiles.
- Mesure des violences politiques et des risques de guerre : les morts dans les violences, le nombre de protestations politiques, le nombre d'assassinats politiques par an, les grandes purges ou grandes terreurs, le désordre social, les grèves générales, les pertes de guerre et une variable muette pour les guerres sur le territoire national<sup>38</sup>.

L'analyse des corrélations simples entre les variables de stabilité sociopolitique utilisées démontre qu'il n'existe pas de corrélation statistique significative entre ces variables mais que les différents coefficients de corrélation ont le bon signe. L'estimation du modèle de base montre que les coefficients relatifs à l'instabilité sociopolitique ont le signe attendu et sont tous statistiquement significatifs quel qu'en soit la spécification. Pour corriger un éventuel problème d'endogénéité des variables, toutes les régressions ont été ré-estimées en utilisant les méthodes SUR et 3SLS. Les résultats de l'estimation pour les variables du groupe de la stabilité gouvernementale démontrent que les coefficients concernant les coups d'Etats et les révolutions ne sont pas significatifs. Cependant en divisant les pays en 2 groupes et en prenant en compte leurs revenus et le degré de démocratie en place le coefficient relatif aux révolutions devient négatif et statistiquement significatif.

---

<sup>38</sup>A part la dernière variable qui est tirée des travaux de Bruno et Easterly (1998), le reste est obtenu à partir des travaux d'Easterly (1999) disponible sur le site web de la banque mondiale.

Cependant, le coefficient relatif au changement au sein du gouvernement a un signe positif et statistiquement significatif. Ce résultat contre intuitif peut être expliqué par l'impact des pays démocratiques dans l'échantillon. Ce résultat implique que le changement du gouvernement peut être un indice de stabilité politique dans le sens où il intervient dans un cadre démocratique solennel. Les coefficients relatifs aux coups d'Etat et aux crises gouvernementales ont un signe positif et ne sont pas significatifs dans aucune des estimations. La variable des manifestations anti-gouvernementales a un impact négatif et significatif sur la croissance économique dans les pays à faible et moyen revenu. Concernant le groupe de variables qui mesurent la stabilité sociale, l'estimation générale montre que l'ensemble des variables n'ont pas d'impact significatif sur la croissance. Cependant, l'estimation selon le type de pays indique que seul le coefficient relatif au risque de conflit avec l'étranger possède un signe négatif et statistiquement significatif dans les pays à moyens et faibles revenus et un signe positif dans les pays non démocratiques. Finalement, concernant le groupe des variables relatifs aux violences politiques et les guerres, les résultats des estimations démontrent que le coefficient de la variable de protestation politique semble avoir un impact positif et significatif sur la croissance surtout dans les pays à faible revenu. Ceci peut être expliqué par le fait que la tenue de ces manifestations est un indice de démocratie parce qu'elles ne peuvent pas avoir lieu dans les pays avec dictature. Ceci est semblable aux résultats obtenus avec la variable de changement du gouvernement ce qui signifie que ces variables mesurent plus la stabilité que l'instabilité. La variable qui mesure les morts suite à des manifestations politiques n'a d'impact négatif sur la croissance que dans les pays démocratiques et à revenu élevé ou moyen. La variable des assassinats politiques ne semble avoir un effet négatif et significatif sur la croissance qu'après l'exclusion des pays à revenu élevé et moyen. La variable mesurant les violentes confrontations avec les forces de l'ordre et les casses ne semble avoir un impact négatif et significatif sur la croissance que dans les pays à revenu moyen ou élevé et en excluant certains pays (l'Inde pendant les années 1990 et l'Afrique du Sud pendant les années 1980). Les coefficients relatifs aux variables qui mesurent les purges (élimination des rivaux

politiques) et les grèves générales semblent avoir un impact négatif et significatif sur la croissance en excluant certains pays de l'échantillon (Argentine, Espagne, Italie au cours des années 1970, la Grèce et l'Uruguay pendant les années 1990 et finalement la Corée du Sud au cours des années 1980). Finalement, les variables relatives aux dégâts résultant de la guerre et les guerres sur le territoire national ne semblent pas avoir un impact significatif sur la plupart des pays de l'échantillon sauf pour les dégâts de guerre qui semblent avoir un impact négatif pour les pays démocratiques à revenu élevé ou moyen.

Les résultats de Butkiewicz et Yanikkaya (2005) démontrent que les pays démocratiques et à revenu élevé ou moyen sont susceptibles de souffrir le plus de l'instabilité politique que les pays pauvres qui se sont vraiment adaptés à un certain climat d'instabilité sociopolitique.

Koiala, Gyanwaly et Shretha (2005) mènent une investigation empirique pour déterminer l'impact de l'instabilité politique sur le développement économique au Népal. La République démocratique du Népal est un petit pays d'Asie du Sud située entre la Chine et l'Inde. Il est considéré comme l'un des pays les plus pauvres d'Asie. Cette fébrilité économique est due à une instabilité politique latente aux différentes monarchies successives mais qui a pris de l'ampleur à partir de 1996 et le déclenchement de l'insurrection menée par le Parti communiste du Népal (maoïste) qui luttait pour l'abolition de la monarchie et des structures féodales, afin d'établir une « république populaire ». En juin 2001, Gyanendra s'empare du pouvoir et réinstalle la monarchie complète jusqu'à avril 2006 où une révolution populaire fait céder le souverain. En 2007, un nouveau gouvernement de transition a été mis en place et chargé d'organiser les nouvelles élections de l'assemblée constituante dont la tâche principale est de rédiger la nouvelle constitution du pays. Au cours de la séance inaugurale de cette assemblée, la monarchie a été abolie et remplacée par la république. Pour bien prendre en compte les différents événements politiques qu'a connu le pays, les auteurs construisent un indice d'instabilité politique propre au Népal qui prend en compte le nombre de prisonniers politiques, les manifestations,

les grèves générales, les assassinats politiques et les changements de gouvernement ou de cabinets. Leurs résultats prouvent que les instabilités politiques affectent presque tous les agrégats économiques de manière significative. Ainsi, ils démontrent que l'instabilité politique augmente en premier lieu la consommation gouvernementale (dépenses militaires, dépenses sécuritaires, corruption...). Cette relation positive est significative à 1%. Or le Népal dispose de ressources limitées, donc cette augmentation ne peut se faire qu'au détriment du développement économique. D'autre part, l'instabilité politique crée un environnement sous tension défavorable à l'épargne domestique. En effet, il est admis que les dépenses pendant les périodes de conflits sont généralement plus élevées que les dépenses pendant les périodes de stabilité. Cette augmentation de la consommation supplémentaire ne peut se faire qu'au détriment de l'épargne domestique. Cette relation négative est statistiquement significative à 1 %. Par ailleurs, ils démontrent que l'instabilité politique joue un rôle important dans l'aggravation du déficit commercial. En effet, l'instabilité politique implique des incertitudes qui ne sont pas favorables à la production et dont profitent certains commerçants qui peuvent tirer des profits substantiels en important des produits plus profitables. Cette relation positive est significative à 5%. Finalement, l'instabilité politique semble avoir un impact négatif sur l'investissement. En effet, l'instabilité politique crée un environnement sous tension qui réduit l'afflux de capitaux et la profitabilité et l'efficacité des investissements. Cette relation est négative et statistiquement significative à 5%.

Campos et Karanasos (2008) cherchent à déterminer la relation entre la volatilité économique qu'a connue l'Argentine entre 1896 et 2000 et l'instabilité politique. En effet, l'Argentine est le seul pays du monde qui était classé comme développé en 1900 et en développement en 2000. Les auteurs suspectent que cette "dégringolade" est due principalement à des facteurs politiques. Les revenus bruts de l'Argentine par rapport à la moyenne des pays de l'OCDE a connu une baisse de 84 % en 1950, 65% en 1973 et 43% en 2000 [Della Paolera et Taylor (2000)]. Pour mesurer cet impact les auteurs utilisent un modèle PARCH (Power arch model) introduit par Ding et al. (1993).

Ils utilisent deux types d'instabilité politique : une formelle (le nombre des élections législatives et le nombre des changements dans la constitution du pays. Une autre informelle (les assassinats politiques avérés, les grèves générales). La croissance est mesurée par le PIB par tête en dollar américain constant. Les résultats démontrent que les mesures informelles de l'instabilité politique (Assassinats et grèves générales) ont un impact direct négatif sur la croissance économique. Cependant, les mesures formelles (élections législatives et changement de la constitution) ne semblent pas avoir un impact significatif direct sur la croissance économique du pays. Par ailleurs, elles ont un impact négatif et significatif indirect à travers la volatilité. En d'autre terme, il apparaît que les mesures informelles de l'instabilité politique ont un impact significatif sur le court terme, alors que les mesures formelles ont un impact significatif sur le long terme (3 ans en moyenne).

Jong-A-Pin (2009) étudie la relation entre l'instabilité politique et la croissance économique sur un échantillon de 90 pays pendant la période 1974-2003. Il divise l'instabilité politique en quatre dimensions : les violences pour des revendications politiques, les grandes manifestations civiles, l'instabilité à cause ou au sein du régime en place, l'instabilité des régimes politiques. Il cherche à savoir si les différentes dimensions de l'instabilité politique peuvent avoir le même impact sur la croissance économique. L'estimation du panel dynamique en utilisant la méthode des moments démontre que seules les instabilités du régime politique et l'instabilité au sein du pouvoir ont des impacts significatifs sur la croissance. Ainsi, l'instabilité du régime politique a un impact négatif conséquent sur la croissance économique du pays à cause de l'incertitude qui s'installe et qui décourage les investisseurs. Il trouve aussi que l'instabilité au sein du régime politique a un impact positif sur la croissance économique. Pour expliquer ce résultat inattendu, il avance que les politiciens qui prennent de mauvaises décisions en matière de politique économique seront remplacés par des politiciens plus compétents.

Quershi, Karamat et Khan (2010) cherchent à déterminer l'impact de l'instabilité politique sur le développement économique du Pakistan. En effet, ils

constatent que les perspectives économiques au Pakistan sont très volatiles pendant les périodes d'instabilité politique. Les auteurs remarquent que l'économie pakistanaise a connu une forte croissance durant trois périodes 1958-1970, 1977-1988 et 1999-2008. Cependant, pendant ces trois phases, les militaires étaient au régime. Ainsi, ils divisent la période d'étude en sept sous périodes :

- La période postindépendance : période de construction du pays (1947-1958).
- Le premier gouvernement militaire au pays (1958-1971).
- Premier gouvernement élu (1971-1977).
- Deuxième gouvernement militaire (1977-1988).
- Deuxième gouvernement élu (1988-1999).
- Troisième gouvernement militaire (1999-2008).
- Troisième gouvernement élu (2008-jusqu'à présent).

Le Pakistan est un pays qui n'a pas vraiment connu des périodes stables, et il est passé par tous les régimes politiques : présidentiel, parlementaire et militaire pendant 33 ans. Cependant, il est important de signaler qu'à part les différents événements politiques il existe d'autres variables qui ont joué un rôle prépondérant dans le développement économique du pays.

Les auteurs cherchent à déterminer l'impact de l'instabilité politique sur un ensemble de variables économiques, comme :

- La production industrielle.
- Le logarithme de l'investissement total.
- Le taux de croissance des exportations.
- Le taux d'inflation.
- Le logarithme de la dette extérieure.
- Le taux de chômage.

L'ensemble de ces données sont tirées de la base de données de la banque mondiale WDI (World Development Indicator 2010)



Par ailleurs, au lieu d'utiliser une mesure agrégée, les auteurs construisent un indice d'instabilité politique qui soit adapté à la situation au Pakistan et qui prend en compte :

- Les grèves générales paralysant complètement la vie économique du pays.
- Les manifestations de groupe à objectif politique bien déterminé.
- Les affrontements dans lequel il y a recours à la force par les représentants de l'ordre.
- La longévité du gouvernement en place.
- Les changements au pouvoir incluant les coups militaires.
- Les guerres.
- Le type de régime en place : militaire, présidentiel, parlementaire.

Les auteurs utilisent des séries temporelles et les moindres carrés ordinaires sur toutes les séries qui s'étalent de 1971 à 2008.

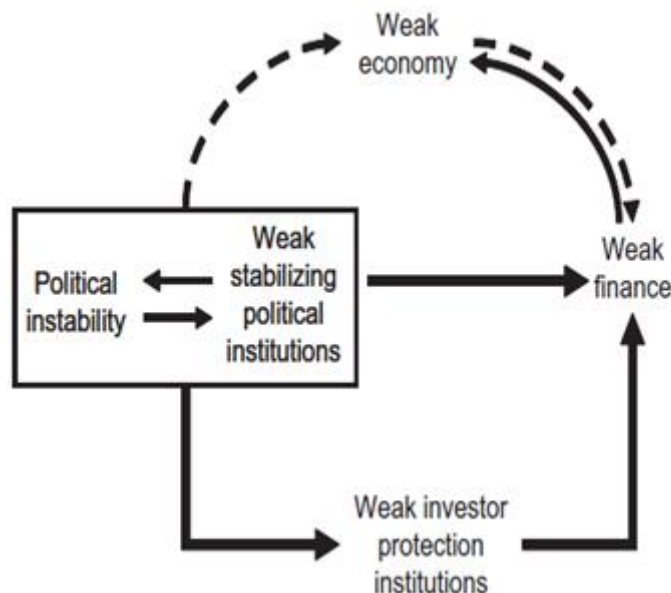
Les résultats démontrent que l'instabilité politique a un impact négatif et significatif à 1% sur la production industrielle. En effet, la production industrielle est fortement corrélée aux décisions politiques et s'il y a une détérioration du climat politique général ceci peut affecter les performances des industries locales. De même, l'instabilité politique a un impact négatif et significatif sur l'investissement total car elle réduit la confiance des investisseurs. Par ailleurs, les auteurs admettent qu'une baisse de la production industrielle et des investissements induira automatiquement une baisse des exportations. Ce résultat est confirmé par les chiffres qui démontrent que l'instabilité politique a un impact négatif et significatif à 5% sur les exportations. Par ailleurs, il semble que l'instabilité est plus forte dans le pays où le taux d'inflation est élevé. De même il existe une relation positive et significative à 5% entre l'instabilité et les dettes extérieures. Ainsi, plus l'instabilité politique est forte plus les dettes extérieures augmentent. D'ailleurs, pendant la période 1998-1999 la dette extérieure Pakistanaise a atteint un niveau record de 61,48% du PIB. Finalement la relation négative évidente entre l'instabilité politique et le chômage est significative à 1%. Les auteurs concluent que l'impact de l'instabilité politique sur le

développement économique est très évident pour le Pakistan. Ils suggèrent que le point le plus important pour le Pakistan ce n'est pas le type de régime en place mais la stabilité et la longévité.

Roe et Siegel (2011) mesurent l'impact de l'instabilité politique sur les marchés financiers. Ils utilisent quatre indices d'instabilité politique. Celui construit par Alseina et Perotti (1996), (SPI index) qui mesure la moyenne de l'instabilité politique durant la période (1960-1982) en s'appuyant sur les assassinats politiques, le nombre de personnes tuées pendant les grandes manifestations populaires, le nombre de coups d'Etat perpétrés (réussis ou pas) et une variable qualitative qui signale si la nation est une démocratie ou une dictature. Dans leurs travaux, Alseina et Perotti (1996) démontrent que l'indice prédit totalement l'investissement public et privé entre 1960 et 1985. Le deuxième est construit par les deux chercheurs en se basant sur le CNTS (Cross National Time Series) compilé par Banks (2005) qui contient des informations sur les crises gouvernementales de plusieurs pays jusqu'à 2003. Les auteurs prennent l'indice de crise gouvernementale pour chaque année et chaque pays et utilisent un taux de dépréciation de 1% en fonction des crises gouvernementales passées lors des 30 dernières années. Le troisième est tiré des travaux de l'institut de développement managérial de Lausanne. Depuis 1999, le World competitiveness yearbook (WCY) reporte comment plusieurs milliers d'hommes d'affaires, d'Etats ou des hauts fonctionnaires classifient l'instabilité politique pays par pays en répondant à un questionnaire spécifique qui leur demande de classer les pays sur une échelle de 0 à 10. Le quatrième est obtenu du Forum d'économie mondiale qui se base aussi sur un questionnaire qui demande à des "hauts placés" de noter la stabilité politique et légale du pays les 5 dernières années. Pour mesurer le développement financier les auteurs utilisent 2 mesures qui sont le ratio de la capitalisation boursière rapportée au PIB et les prêts bancaires rapportés au PIB. Pour prendre en considération les différents effets de l'instabilité politique, ils ajoutent à l'équation une variable qui mesure l'inégalité des revenus, la "fractionalisation" ethnique, l'ouverture commerciale, et une variable qui contrôle la latitude du pays car plusieurs recherches ont démontré que plus un pays est proche

de la ligne d'équateur plus son développement économique est faible [Jong-sung et Khagram (2005) et Treisman (2000)] et finalement pour mesurer l'impact de la richesse ils utilisent le log naturel du PIB par tête.

Les résultats démontrent que l'instabilité politique agit négativement et de manière significative sur le développement financier. Ce résultat est robuste et résiste à tous les tests de spécification et au changement de la mesure de l'instabilité politique. Mais ils découvrent aussi que l'inégalité des revenus est la principale cause d'instabilité politique dans la plupart des pays étudiés. En effet, les institutions qui protègent les investisseurs ne peuvent pas bien fonctionner dans un environnement économique inéquitable. Ils trouvent aussi que les fractionalisations ethniques peuvent causer l'instabilité politique mais son impact n'est pas très significatif. Selon Roe et Siegel (2011), les institutions démocratiques jouent un rôle important dans la stabilisation politique en garantissant l'équité de revenu et le respect du droit de propriété indispensable à la prospérité des investissements et la pérennité économique.



**Graphique 33:** L'interaction entre l'instabilité politique et la qualité institutionnelle, Roe et Siegel (2011), p27.

Gurgul et Lach (2013) examinent la relation entre l'instabilité politique et la croissance économique de 10 pays de la CEE (Communauté Economique Européenne) entre 1990 et 2009 qui sont (La Bulgarie, la République Tchèque, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Pologne, la Roumanie, la Slovaquie et la Slovénie). La mesure adoptée pour décrire l'instabilité politique est la propension de changement de gouvernement. Cependant, cette mesure est totalement différente des mesures utilisées dans les études ultérieures. En effet, pour Gurgul et Lach (2013), un changement politique représente l'élection d'un nouveau premier ministre issu d'un parti différent de celui d'avant (alternance politique). Ils considèrent que cette mesure capture bien les décisions réelles des investisseurs dans les pays considérés et ils la divisent en deux variables « Mchange » (changement majeur dans le gouvernement). Cette variable prend la valeur 1 s'il y a un changement majeur comme l'élection d'un nouveau premier ministre issue d'un parti différent du précédent et 0 sinon et « Gchange » (changement du gouvernement). Cette variable prend la valeur 1 en cas de tout changement au sein du gouvernement et 0 sinon. Afin de prendre en compte la relation bidirectionnelle entre l'instabilité politique et la croissance économique ils utilisent un système d'équations simultanées auquel ils ajoutent des variables de contrôle comme le taux de scolarité, l'ouverture commerciale, le taux de chômage, le taux d'inflation, le taux de croissance mondial.

Avec PI (Instabilité Politique) = Gchange, les résultats de l'estimation démontrent un impact négatif significatif à 10% de l'instabilité politique sur la croissance économique. Par ailleurs, dans l'équation de PI, le taux de croissance ne semble pas significatif et n'a pas donc d'impact sur l'instabilité politique. Pour tester la sensibilité des résultats ils opèrent plusieurs changements sur les variables de contrôle (en niveau, en différence, en moyenne) et ils prennent le cas où X (matrice des variables de contrôle) prend une, deux ou plusieurs valeurs de façon à obtenir 112 combinaisons de modèles différents. Ainsi, l'impact négatif de PI=Gchange sur la croissance est statistiquement significatif à un niveau inférieur à 10% est confirmé dans 25 des 112 modèles utilisés. Il paraît, ainsi, que l'augmentation de la propension de changement du gouvernement semble avoir un impact négatif sur la croissance

économique des 10 pays de la CEE étudiés. Cependant, les tests de sensibilité ne sont pas très concluants. Cela peut être dû au fait que la variable est affectée par les changements réguliers de gouvernement qui ne reflètent pas vraiment l'instabilité politique. Dans le cas où  $PI=Mchange$ , l'impact de l'instabilité politique sur la croissance économique est négatif et statistiquement plus significatif. De même, les tests de sensibilité confirment cet impact dans à peu près de 90 % des modèles testés. Cependant la croissance économique ne semble pas avoir un impact significatif sur des changements politiques majeurs.

Campos, Karanos et Tan (2012) s'intéressent à l'impact conjoint du développement financier et de l'instabilité politique sur la croissance économique en Argentine. Ils emploient pour cela une technique économétrique innovante qui consiste à appliquer un modèle Power Garch (PGarch) sur des séries de données temporelles de l'Argentine pendant la période 1986-2000. Ce modèle permet de déterminer l'impact direct et indirect du développement financier et de l'instabilité politique sur la croissance économique de l'Argentine. Pour mesurer le développement financier ils utilisent le ratio  $M3/PIB$  conformément aux travaux d'Alston et Gallo (2009). Cet indicateur est connu pour bien refléter l'approfondissement et la taille du système financier mais il ne reflète pas vraiment son efficience. Pour vérifier la robustesse de leurs résultats, ils emploient une autre variante de ce ratio qui est  $M1/PIB$ . Pour capturer l'efficience du système financier, ils utilisent deux autres mesures qui sont les dépôts bancaires privés rapportés au PIB et les dépôts totaux dans les banques de dépôts rapportés au PIB. Les auteurs distinguent entre deux types d'instabilité politique selon que l'origine de déclenchement de l'instabilité soit au sein du gouvernement ou à l'extérieur. L'instabilité informelle est mesurée par le nombre des manifestations anti-gouvernementales, les assassinats à caractère politique, les guérillas urbaines armées, les grèves générales (>1000 grévistes), les révolutions. L'instabilité formelle est mesurée par les changements au sein du gouvernement, la taille du gouvernement, le nombre de changements constitutionnels, les crises gouvernementales, le nombre d'élections législatives, et les purges ou l'élimination systématique des opposants à

travers l'emprisonnement ou l'exécution. Les résultats de l'estimation du modèle PARCH (1,1) attestent d'un impact négatif direct et significatif des mesures informelles suivantes de l'instabilité politique (Assassinats politiques, guérilla urbaine et grève générale) sur la croissance économique. Par ailleurs, aucune des mesures formelles de l'instabilité politique ne semble avoir un effet significatif sur la croissance économique. Autrement dit, les variables du développement financier semblent toutes avoir un impact positif et significatif sur la croissance économique. Les auteurs concluent que le type d'instabilité politique joue un rôle important dans le développement économique. En effet, les mesures informelles ont un effet négatif direct et très significatif sur la croissance alors que les mesures formelles ne semblent pas affecter la croissance économique. De plus, il semble que le développement financier joue un rôle prépondérant dans la croissance économique à travers les différentes mesures qui ont un impact positif et très significatif sur la croissance avec une moindre intensité de M3/PIB. Cependant, en s'intéressant au modèle numéro deux les auteurs démontrent que les mesures formelles de l'instabilité politique semblent avoir un impact indirect significatif sur la croissance économique du pays. Afin d'affiner leurs résultats, les auteurs mesurent les impacts à court terme et long terme des différents indicateurs de développement financier et d'instabilité politique sur la croissance économique. Ils démontrent, ainsi, que l'ensemble des mesures de l'instabilité politique ont un effet négatif à court terme sur la croissance. Cependant, il semble que la révolution possède un impact positif sur la croissance économique, les auteurs expliquent cela par le fait que toute révolution représente l'ultime étape de l'instabilité politique et donc son occurrence arrive toujours à la fin d'une période d'instabilité marquée plus par une amélioration des conditions économiques. Concernant le développement financier il semble affecter la croissance positivement à long terme ce qui est conforme aux résultats trouvés dans la littérature antérieure. Cependant, le coefficient de court terme exhibe un effet négatif et significatif. Ce résultat semble être confirmé par les quatre mesures de développement financier et identique aux travaux de Loayza et Rancière (2006). La conclusion la plus importante à laquelle parviennent les auteurs est que la sévérité de l'instabilité politique peut

dominer l'impact positif du développement financier sur la croissance économique ce qui explique en gros la déclinaison économique de l'Argentine depuis les années 20.

### **III. L'impact conjoint de la démocratie, de la stabilité politique et de l'ouverture économique sur la croissance**

Alesina, Ozler, Roubini et Swagel (1996), mènent une investigation empirique sur la relation entre la démocratie, l'instabilité politique et le développement économique exprimé par le PIB/tête pour 113 pays au cours de la période 1950-1982. Ils définissent l'instabilité politique comme la probabilité de la chute d'un gouvernement. Pour la mesurer, ils construisent deux indices (INS) et (MJINS) qui représentent en clair la probabilité moyenne estimée des changements non démocratiques d'un gouvernement au cours du temps pour chaque pays obtenu à l'aide d'un modèle probit. Pour construire ces deux indicateurs ils utilisent deux variables muettes Gchange « Government change » qui prend la valeur 1 pour les années où il y a eu un coup d'Etat ou un transfert légal du pouvoir et 0 sinon et MJchange « Major Government change » qui prend 1 pour les années où il y a eu un coup d'Etat ou un changement majeur dans le pouvoir et 0 sinon. L'estimation primaire d'une seule équation démontre que le degré d'instabilité politique est négativement corrélé avec le PIB/tête. Par ailleurs, ils construisent un indicateur de la démocratie qu'ils nomment DEMOC. Cet indice prend la valeur 1 pour les pays avec des élections libres et plusieurs partis politiques, 2 pour les pays où il y a une forme d'élection mais pas de compétition entre les partis politiques et 3 pour les pays où les dirigeants ne sont pas élus. Pour prendre en considération le problème d'endogénéité jointe entre la croissance, la démocratie, et l'instabilité politique, Alesina et al. (1996) utilisent la méthode des équations simultanées. L'estimation de deux équations simultanées montre que l'impact de l'instabilité politique capturé par « INS » dans l'équation de croissance est négatif. Cependant, une faible croissance n'accroît pas le risque de changement de gouvernement. Les auteurs concluent au fait que l'instabilité politique réduit le développement. Ces résultats sont très

robustes. En effet, ils sont obtenus dans un modèle large qui prend en compte plusieurs autres déterminants de la croissance et les spécificités géographiques de chaque pays. Par ailleurs, il apparaît que la démocratie ne semble pas avoir un impact significatif sur la croissance économique.

Gounder (2002) considère qu'un environnement qui manque de liberté politique et civile et aussi d'ouverture économique n'est pas propice au développement économique. Pour illustrer ses propos, il prend l'exemple des Fidji une ancienne colonie britannique située à l'est du continent australien. Ce pays a connu deux coups d'Etat militaires en 1987 impliquant, ainsi, une grande instabilité politique et une incertitude économique. Cette expérience a détruit à l'époque toute perspective de croissance. Les Fidji sont classés comme un pays à revenu moyen inférieur. Le revenu moyen par tête en 1996 était de 2470 \$/an (Banque mondiale 1998). Vu son histoire coloniale qui a duré 96 ans, les Fidji disposent d'une infrastructure assez développée et de ressources naturelles (forêt, mines et pêche) qui représentent un vrai support à l'activité économique. Après son indépendance en 1970, le pays a connu un taux de croissance annuel de 5.8% entre 1971 et 1975. Cependant, le pays a expérimenté par la suite une baisse de son taux de croissance qui atteint le seuil critique de -6% en 1987 après les deux coups d'Etat militaires. L'année 1988 a connu une dévaluation massive de la monnaie domestique de 35% et une chute rapide des réserves étrangères accompagnée d'une carence de liquidité du système bancaire domestique induisant, ainsi, une baisse des investissements privés et domestiques.

L'auteur essaye de savoir s'il y a une relation entre la croissance économique et la démocratie. Pour ce faire, il essaye de déterminer l'impact des coups d'Etat militaires sur les pratiques démocratiques et l'ouverture économique sur la croissance. Il utilise un modèle néoclassique de croissance de Solow pour mesurer la relation démocratie/croissance, de la forme suivante :

$$Y = \alpha_0 + \alpha_1 L + \alpha_2 I / Y + \alpha_3 DEMO + \mu_t \quad (1)$$



Où  $Y$  représente le taux de croissance annuel du revenu national.

-  $L$  Le taux de croissance annuel du travail effectif.

-  $I/Y$  l'investissement rapporté au revenu national.

-  $DEMO$  une mesure des libertés et des droits politiques construite par Gastil (1989) qui oscille entre 1 qui correspond à un niveau très élevé de libertés politiques et civiles et 7 désignant le niveau le moins élevé. Cet indice prend en compte 4 composantes démocratiques majeures : la liberté de participer à la vie politique, le droit à la propriété, le droit au voyage et le droit à la liberté de parole et d'opinion. Pour prendre en compte l'impact simultané de la démocratie et de l'ouverture économique, il prend :

$$\alpha_3 = \gamma_0 + \gamma_1 EFI \quad (2)$$

Où  $EFI$  représente l'indice d'ouverture économique construit par Easton et Walker's (1992). Cet indicateur inclut quatre composantes principales qui sont : la stabilité des prix et du cours de la monnaie, la taille du gouvernement, la politique fiscale discriminatoire et les restrictions sur le commerce extérieur.

En substituant, il obtient le modèle suivant :

$$\alpha_3 = \gamma_0 DEMO + \gamma_1 EFI * DEMO + \mu_{2t} \quad (3)$$

Cependant l'auteur suggère que l'instabilité politique résultante des différents coups d'Etat militaires perpétrés dans le pays a un impact significatif sur le développement. Donc, il décide d'introduire une variable muette qui prend en compte la survenance de ces coups d'Etats militaires et obtient :

$$\alpha_3 = \beta_0 MC + \beta_1 EFI \quad (4)$$

Avec  $MC$  une variable muette qui prend la valeur 1 à la suite d'un coup d'état militaire et 0 sinon.

En substituant (4) dans (1), il obtient :

$$\beta_0 MC * DEMO + \beta_1 EFI * DEMO + \mu_{3t}$$

L'auteur utilise la méthode de cointégration à travers des modèles (ARDL) « Autorégressive Distributed Lag » développés par Pesaren et Shin (1995). L'investigation empirique est menée sur 29 ans (1968-1996). Les résultats de l'estimation du modèle de base numéro 1 concluent à un impact très faible de la démocratie sur le développement économique. Cela suggère que la démocratie à elle seule ne peut pas expliquer la croissance économique. La prise en compte de l'ouverture économique implique un impact positif et significatif de la démocratie sur la croissance économique. Ceci démontre que la démocratie telle qu'elle a été mesurée par Gastil (1989) et en présence d'ouverture économique participe à la croissance du pays. Par ailleurs, l'introduction de la variable muette qui prend en compte l'occurrence des coups d'Etat démontre que les coups d'Etat post 1987 ont un impact négatif sur la croissance. Ailleurs, le coefficient qui mesure l'interaction entre MC et DEMO a un signe négatif et significatif montrant qu'une déclinaison des pratiques démocratiques suite à des coups d'Etat affecte négativement la croissance économique d'un pays.

Abeyasinghe (2004) cherche à différencier l'impact de la démocratie de celui de la stabilité politique sur le développement économique. Ses résultats suggèrent que la démocratie a un impact négatif sur la croissance. Par ailleurs, la stabilité politique indépendamment du type de régime en place et du degré de démocratie semble avoir un impact important sur la croissance économique. L'auteur critique les résultats antérieurs qui ont conclu à un impact positif absolu de la démocratie sur le développement économique. Il stipule que les résultats de ces recherches ne sont pas vraiment concluants. Il démontre que la faiblesse de ces travaux provient essentiellement de l'utilisation de modèles réduits et des données collectées de pays développés et d'autres en cours de développement. Ainsi, Abeyasinghe (2004) choisit de travailler uniquement sur un échantillon constitué exclusivement de pays en voie

de développement. Il considère aussi en référence à Tavares et Wacziarg (2001) que la stabilité politique n'est pas uniquement une fonction de la démocratie. En effet, il existe des pays démocratiques comme le Sri Lanka qui confirme que la simple démocratie ne garantit pas la stabilité politique. C'est pour cette raison que dans son travail il utilise la stabilité politique comme variable exogène. En effet, son article avance l'hypothèse selon laquelle la relation entre stabilité politique et démocratie est robuste peu importe le régime en place.

Le modèle utilise une régression de panel en coupe transversale sur un échantillon constitué de 112 pays en cours de développement. Les données sont collectées de différentes sources incluant (WDI, Heritage index, Polity IV). La plupart des variables qui mesurent la qualité de la gouvernance comme la stabilité politique et l'efficacité du gouvernement sont obtenues à partir du (World Bank Government Indicators). Toutes les variables sont calculées sur une moyenne de 4 à 5 ans ce qui limite les erreurs de mesure et les effets des cycles économiques spéciaux. La variable dépendante dans ce modèle est le taux de croissance du PIB. La variable qui mesure le degré de démocratie dans chaque pays est obtenue à partir du (Polity IV index). Cet indice est construit en se basant sur trois éléments principaux : la présence d'institutions et procédures qui permettent aux citoyens d'exprimer librement leur préférence, l'existence d'un monitorat du pouvoir exécutif et la garantie des libertés civiles aux citoyens à travers la participation à la vie politique. L'indice de démocratie varie entre +10 (forte démocratie) et -10 (forte autocratie). La variable qui mesure la stabilité politique est tirée d'un rapport de la banque mondiale. Cet indice mesure le degré auquel un gouvernement au pouvoir peut être déstabilisé par des violences domestiques ou des actes de terrorisme. Par ailleurs, l'article utilise aussi un système de variable qui mesure l'ouverture économique d'un pays donné. En effet, l'ouverture d'une économie dépend essentiellement de la décision du gouvernement car la démocratie n'affecte pas à priori l'intégration économique d'un pays. Par exemple la Chine est complètement autocratique et l'Inde est une démocratie mais les deux ont le même degré d'ouverture économique. L'ouverture économique est ainsi mesurée par le nombre et/ou l'efficacité des barrières à

l'échange comme les restrictions sur le commerce extérieur, les politiques monétaires en place et les restrictions sur l'afflux de capitaux et les investissements dans le pays. Le dernier système de variable mesure l'efficacité du gouvernement en place. Il est obtenu à partir de la base de données de la Banque Mondiale et indique la capacité d'un gouvernement à formuler et mettre en place des réformes. A ceci s'ajoute d'autres variables comme les dépenses gouvernementales et l'investissement net.

L'auteur utilise deux genres de modèles de croissance : un modèle réduit qui exprime la croissance en fonction de quatre variables politiques (démocratie, stabilité politique, ouverture économique et efficacité du gouvernement) et un modèle plus général qui exprime la croissance en fonction de toutes les variables citées incluant (investissement,  $\log(\text{PIB})$ , dépenses gouvernementales, analphabétisme). Puis il ajoute quatre autres modèles où les 3 variables intervenantes (Investissement, analphabétisme, dépenses gouvernementales) sont exprimées en fonction des variables politiques.

Les résultats de l'estimation du modèle réduit démontrent un impact important est significatif de la stabilité politique, la démocratie et l'ouverture économique sur la croissance. Ainsi, la stabilité politique et l'ouverture économique ont un impact positif sur la croissance. Alors que la démocratie semble avoir un impact négatif. Le coefficient de l'efficacité du gouvernement a un impact non significatif.

Dans le modèle général les coefficients des variables (stabilité politique, démocratie et ouverture économique) ne sont pas significatifs même s'ils ont le bon signe. Par ailleurs, la variable de l'efficacité gouvernementale devient significative.

Les résultats démontrent que les indicateurs politiques affectent la croissance économique de manière directe et indirecte. Ainsi, la stabilité politique a un impact significatif indirect sur la croissance économique à travers son impact positif sur le taux d'investissement. Les résultats suggèrent aussi, et contrairement à la théorie, que la stabilité augmente les dépenses gouvernementales mais cet effet dépressif sur

la croissance est largement couvert par l'impact positif de la stabilité politique sur l'investissement.

Les conclusions de cet article sont très intéressantes. En effet, la politique des pays occidentaux encourage l'instauration de la démocratie dans les pays pauvres ou en voie de développement et la conditionne à l'octroi des aides financières. Cependant, ce travail de recherche démontre que c'est bien la stabilité politique qui encourage le développement et non pas le type de régime en place. Mais cela ne signifie pas que la démocratie est redondante. En effet, elle représente un élément très important qui permet de garantir les droits humains les plus basiques mais elle ne peut pas à elle seule justifier la croissance économique.

Giavazzi et Tabellini (2005) étudient l'interaction entre la libéralisation politique et la libéralisation économique et leurs impacts respectifs sur la croissance économique. L'échantillon est constitué de 140 pays développés et en voie de développement entre 1960 et 2000. L'indicateur de libéralisation économique est tiré des travaux de Wacziarg et Wlech (2003) qui représente une mise à jour de l'indicateur construit par Sachs et Werner (1995). Selon ce classement un pays est considéré comme fermé à l'extérieur si l'une des conditions suivantes est vérifiée :

- Des taxes douanières supérieures ou égales à 40%.
- Des barrières qui couvrent 40% ou plus des échanges.
- Un marché noir dont les biens se négocient à des prix supérieurs à 20% de leurs valeurs sur le marché réglementaire.
- Les exportations majeures sont contrôlées par l'Etat.
- Un système économique social (cette variable est définie par Kornai (1992), elle prend la valeur 1 si le pays est gouverné par des communistes et 0 sinon).

La démocratie est décrite comme une amélioration critique des pratiques et des institutions démocratiques. Ainsi, un pays est considéré comme une démocratie une fois qu'il obtient un score Polity 2 dans la base de données Polity IV supérieur à zéro.

Les auteurs cherchent à savoir si la libéralisation économique et politique a un impact sur la croissance du pays (taux de croissance du PIB définie comme la différence première du log du PIB par tête). Ensuite, ils cherchent à déterminer si la libéralisation politique et économique conduit les gouvernements à choisir de meilleures politiques macroéconomiques (mesurées par le taux d'inflation et les dépenses gouvernementales en pourcentage du PIB). Finalement, ils se demandent si la libéralisation politique et économique conduit les gouvernements à introduire de nouvelles institutions ou améliorer les institutions déjà en place en se focalisant plus sur la protection du droit de propriété et la protection contre les abus du gouvernement. Donc ils ajoutent des indicateurs de perception de la bonne gouvernance. Le premier s'appelle « gadp » qui est construit par Knack et Keefer (1995) il varie entre 0 et 10 (ce dernier indique une meilleure politique de protection des propriétés privées). Le deuxième « unlike gadp » qui varie de 0 à 6 (ce dernier indique une meilleure protection contre la corruption). Ces deux variables sont valables de 1982 à 1997. L'échantillon est hétérogène, les pays qui ont connu l'une ou les deux réformes pendant la période d'observation sont qualifiés de « traités » et les pays qui étaient toujours ouverts ou fermés avant, pendant et après la période d'étude sont appelés « contrôle ». Ensuite, ils comparent les performances économiques des pays « traités » avant et après les réformes avec les performances économiques des pays « contrôle ». La méthode d'estimation prend en compte les variations au sein d'un pays ainsi que les variations entre pays.

Les résultats de l'estimation démontrent que la libéralisation économique accélère la croissance de 1% et augmente la part des investissements du PIB de 2%. Cependant, la libéralisation économique semble être déclenchée par des crises, elle intervient à la fin d'une période marquée par une croissance plus faible que d'habitude (environ 1% de la croissance habituelle) et une faiblesse des investissements. En plus, les résultats démontrent que l'effet positif de la libéralisation économique prend en moyenne 4 ans pour se manifester. Ainsi, après 4 ans non seulement les crises sont éradiquées mais aussi la performance économique est meilleure par rapport à la période pré-crise. Mais pour s'assurer que

l'amélioration de la performance économique n'émane pas uniquement de la convergence et non seulement des réformes économiques libérales, les auteurs ré-estiment le modèle en incluant la différence du PIB dans les régresseurs pour capturer l'effet de convergence. La nouvelle estimation ne diffère pas beaucoup de la précédente. Par ailleurs, la transition démocratique est associée à une faible amélioration des performances économiques. En effet, la croissance s'améliore d'environ 0,5 % après la démocratisation mais l'effet n'est pas toujours statistiquement significatif et l'effet sur l'investissement n'est jamais significatif. De la même manière que la libéralisation économique, les réformes démocratiques semblent intervenir après une période de récession marquée par une baisse de la croissance et une faiblesse des investissements et les résultats ne changent pas en introduisant la différence du PIB dans l'équation pour mesurer un éventuel effet de convergence. Ailleurs, la libéralisation politique semble avoir un impact limité sur la performance des institutions garantissant le droit de propriété et la lutte contre la corruption. L'effet est généralement statistiquement significatif mais ne dépasse jamais 0.6% (sachant que « gadp » varie entre 0 et 10). Par ailleurs, la libéralisation financière et économique semble avoir un effet positif sur les politiques macroéconomiques. Ainsi, à la suite d'une ouverture économique, on constate une augmentation de 1,5% du surplus budgétaire et une diminution significative de l'inflation. Cependant, la démocratie semble avoir un effet ambigu. En effet, l'inflation augmente, de même pour le surplus budgétaire. Mais il faut prendre ce résultat avec précaution car l'inflation et le surplus budgétaire sont relativement élevés trois ans avant les réformes démocratiques. Ainsi les effets, semblent précéder les réformes. Les auteurs concluent que la libéralisation économique a un impact positif sur toutes les dimensions. En effet, elle est accompagnée par une amélioration des performances économiques et des politiques macroéconomiques ainsi que les institutions garantissant le droit des citoyens et la baisse de la corruption. Par ailleurs, la libéralisation politique ne semble pas avoir un effet robuste sur la croissance économique même si elle a un effet faible sur les politiques macroéconomiques et les institutions politiques. Ensuite, les auteurs s'intéressent à

l'interaction entre la libéralisation économique et la libéralisation politique. En d'autres termes, ils s'intéressent à l'effet feedback et cherchent à savoir si un type de libéralisation peut induire l'autre. Les résultats démontrent que la causalité est généralement du sens de la libéralisation politique vers la libéralisation économique. En effet, la libéralisation économique ne semble pas avoir d'impact sur la démocratisation du pays. Ainsi, on peut remarquer que la qualité de la démocratie est élevée pendant les années qui précèdent et qui suivent la libéralisation économique et il n'y a pas d'évidence que l'indicateur de démocratie Polity 2 varie sensiblement après les années d'ouverture. Par ailleurs, il semblerait que la démocratie conduit à une libéralisation économique significative. En effet, l'indice d'ouverture économique varie sensiblement pendant les années qui suivent la libéralisation politique. Ceci suggère que, généralement, la démocratie précède la libéralisation économique. Ainsi, généralement après 4 ans d'une transition démocratique, la probabilité qu'un pays s'ouvre à l'extérieur s'accroît de 32%. Au final, les auteurs s'intéressent à l'effet conjoint des deux réformes sur la croissance. Ici, ils cherchent à savoir si l'adoption des deux réformes en même temps peut avoir un impact plus élevé sur la croissance ou si le séquençage des réformes est important. Les résultats démontrent que pour les pays qui entament l'une ou l'autre des réformes, la libéralisation économique a un impact positif sur la croissance et les investissements alors que devenir une démocratie n'a pas d'impact significatif. Par ailleurs, les pays qui entament les deux réformes en même temps, l'ouverture économique a un impact important sur la croissance et les investissements alors que la démocratie n'a aucun effet sur l'investissement mais accélère la croissance. Cependant, quand la libéralisation financière est suivie d'une libéralisation politique l'investissement n'est pas affecté alors que la croissance augmente d'environ 2%. Dans les cas contraires, la croissance n'est pas affectée alors que les investissements augmentent faiblement. Ceci démontre l'importance du séquençage des réformes. Ainsi, ouvrir l'économie en premier lieu ensuite effectuer une transition démocratique paraît plus profitable à la croissance. En effet, une libéralisation économique en premier lieu est plus efficace car elle est associée à une augmentation



des volumes des échanges commerciaux et une diminution de l'inflation alors qu'une transition démocratique en premier lieu ne semble pas avoir d'impact significatif sur ces variables. Ainsi, il semble que la démocratie tend à libéraliser l'économie même si elle n'a pas d'effet significatif sur la croissance.

Yang (2011) étudie la relation entre la libéralisation économique, la démocratie et la croissance économique sur un échantillon de 158 pays pendant la période 1970-2005. Il choisit 1970 comme année de départ conformément aux travaux d'Acemoglu et al. (2003) qui démontrent que la plupart des pays ont eu leurs indépendances à cette date, ce qui est plus pertinent pour l'étude. La variable dépendante est la volatilité de la croissance mesurée par l'écart type du taux de croissance du PIB réel par tête. La libéralisation politique est capturée par la démocratisation de la vie politique. Suivant les travaux de Giavazzi et Tabellini (2005), un pays est une démocratie s'il a un score de Polity 2 strictement positif dans la base de données Polity IV<sup>39</sup>. Cette base de données couvre tous les pays indépendants qui ont une population supérieure à un demi-million de personnes soit un total de 162 pays en 2007. L'indice Polity 2 décrit les régimes politiques en place et varie entre -10 (autocratie totale) et 10 (démocratie totale). 0 représente la ligne de coupure entre l'autocratie et la démocratie et décrit une amélioration critique des pratiques et des institutions démocratiques. Ainsi, un pays est considéré comme une démocratie une fois qu'il obtient un score Polity 2 supérieur à zéro. L'ouverture économique est mesurée par l'ouverture commerciale. Les dates de changement des politiques commerciales ont été collectées et organisées par Sachs et Wraner (1995) à travers une large base de données comprenant 141 pays entre 1950 et 1994 qui a été mise à jour jusqu'à 2001 par Wacziarg et Wlech (2003). Selon ce classement un pays est considéré comme fermé à l'extérieur si l'une des conditions suivantes est vérifiée :

- Des taxes douanières supérieures ou égales à 40%.

---

<sup>39</sup>Marshall Monty G. & Keith, Jaggers (2007): Polity IV Project, <<http://www.cidcm.umd.edu/inscr/polity>>.

- Des barrières qui couvrent 40% ou plus des échanges.
- Un marché noir dont les biens se négocient à des prix supérieurs à 20% de leurs valeurs sur le marché réglementaire.
- Les majeures exportations sont contrôlées par l'état.
- Un système économique social (cette variable est définie par Kornai (1992), elle prend la valeur 1 si le pays est gouverné par des communistes et 0 sinon).

Les résultats des estimations démontrent que la libéralisation politique ne semble pas avoir un impact sur la croissance économique. Une analyse plus profonde de l'année où il y a eu des changements en faveur de la démocratie démontre bien que dans les économies libéralisées et les économies fermées, la démocratie induit une volatilité plus importante du taux de croissance du PIB par tête. Ainsi, en comparaison aux années antérieures aux changements, la démocratie implique une croissance de la volatilité du PIB de 1 point. L'auteur conclut que devenir une démocratie ne peut pas à lui seul garantir la stabilité économique pour un pays. Par ailleurs, l'ouverture commerciale semble avoir un effet important sur la croissance économique. En effet, un pays connaît une diminution de 1.19 point de la volatilité du taux de croissance du PIB en ouvrant son économie au commerce extérieur. Pour vérifier l'hypothèse théorique stipulant que les pays qui libéralisent leurs économies en premier lieu se comportent mieux que les pays ayant libéralisé leurs systèmes politiques en premier lieu, l'auteur analyse les effets conjoints de la libéralisation politique et économique sur la volatilité de la croissance. Il découvre qu'il y a une grande différence selon la séquence de réforme. Ainsi, quand le pays devient une démocratie la croissance est boostée de 1.94% point. Ensuite, quand il libéralise son commerce la croissance est boostée de 0.45% point. Par ailleurs, quand le pays libéralise son économie en premier lieu, l'impact sur la croissance est de 3.01% point. Dans ce cas, devenir une démocratie booste la croissance de 1.94% point de plus. Cependant, si le pays adopte les deux réformes en même temps l'effet sur la croissance est négatif de -2.19% point. Toutefois, ce dernier résultat est à prendre avec précaution parce que dans l'échantillon seul le Paraguay a entrepris les deux réformes en même temps. Ce travail confirme que quand les deux formes de

libéralisation sont examinées séparément, il semble que seule la libéralisation commerciale conduit à une réduction significative de la volatilité de la croissance. En d'autres termes, pour les pays qui adoptent une seule de ces deux réformes, la libéralisation commerciale semble réduire la volatilité de la croissance alors que la libéralisation politique semble accroître l'instabilité économique. Autrement, pour les pays qui adoptent les deux réformes économiques et politiques, l'impact dépend de la séquence de libéralisation suggérant que les pays en cours de développement doivent libéraliser leurs économies avant d'entreprendre des réformes politiques en faveur de la démocratie.

#### **IV. Tableau récapitulatif des différents travaux empiriques**

## Impact de la démocratie sur la croissance économique

| Travaux                               | Mesure de la démocratie                                                                                                                                                                                                                | Mesure de la croissance         | Méthode d'analyse                                                                                                                   | Résultats                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|---------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Tavarez et Wacziarg (2001)            | Indice de démocratie de « Freedom Housse »                                                                                                                                                                                             | Taux de croissance du PIB/tête. | Estimation de panel en coupe transversale (méthode SUR) sur 65 pays développés et industrialisés entre 1970 et 1989.                | La démocratie affecte significativement le développement économique via l'amélioration du système éducatif et la diminution des inégalités de revenu. la démocratie freine la croissance en diminuant le taux d'investissement du capital physique et en augmentant les dépenses gouvernementales.                                                                                                                                                                                                                              |
| Shen (2002)                           | Indice de démocratie de « Freedom Housse »                                                                                                                                                                                             | Taux de croissance du PIB       | L'auteur compare la performance économique de 40 pays avant et après une transition démocratique ou semi-démocratique.              | Les résultats démontrent que la transition démocratique semble avoir un impact important sur la croissance économique.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Goldstone et Kocornick-Mina (2005)    | Indice de démocratie « Polity 2 »                                                                                                                                                                                                      | PIB/tête                        | Etude de cas : « Dynagraph analysis » sur l'ensemble des pays souverains avec une population > 500000 habitants entre 1955 et 2000. | La plupart des transitions démocratiques n'ont pas été précédées par un développement économique. D'autre part, les régimes autoritaires ne sont pas vraiment un support idéal pour le développement économique.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Gerring, Bond Barndt et Moreno (2005) | Stock de démocratie calculé en utilisant la variable Polity 2 + autres variables qui mesurent le degré de participation de la population à la vie politique.                                                                           | Taux de croissance du PIB /tête | Régression en panel à effet fixe et variable sur un large échantillon de l'ensemble des pays souverains du monde (180 pays).        | Impact positif du stock de démocratie sur le développement économique du pays.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Hak Kan Tang et Chor Wing Yung (2008) | Indice de démocratie « Democratic Accountability » élaboré par l'ICRG (International Country Risk Guide)                                                                                                                               | Taux de croissance du PIB       | modèle ARDL (Autoregressive Distributed Lag) sur 8 économies asiatiques performantes, les « Asian Tigers »                          | Les résultats des estimations diffèrent d'un pays à l'autre. En effet, il existe une relation d'équilibre de long terme positive qui va du sens de la démocratie vers la croissance économique pour Hong Kong, l'Indonésie, la Malaisie, le Philippines et Singapour. Cependant, cette relation est négative pour certains autres pays comme la Corée du Sud, Taiwan, et Thaïlande. Suggérant, ainsi, un impact négatif de la démocratie sur la croissance à long terme.                                                        |
| Yang (2008)                           | Indice de démocratie « Polity 2 »<br>Indice de démocratie de « Freedom Housse »                                                                                                                                                        | PIB réel par tête               | Régression en panel dynamique (GMM) sur un échantillon de 138 pays durant la période 1968-2002.                                     | Les résultats démontrent que les deux mesures de la démocratie ont un impact négatif et significatif sur la volatilité économique ce qui signifie que la démocratie joue un rôle important dans l'atténuation de la volatilité de la croissance économique.                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Narayan, Narayan et Smyth (2011)      | Indice de démocratie de « Freedom Housse »<br>Une nouvelle mesure de la démocratie construite par Beck et al. (2000) extraite du (Comparative political economy of political institutions) publié dans la revue de la banque mondiale. | Le PIB réel annuel par pays.    | Cointégration, modèles VECM et Var (p) pour 30 pays d'Afrique subsaharienne pour la période 1972-2001.                              | L'estimation des modèles (VECM) montre qu'il existe une relation de cointégration entre le PIB et la démocratie dans certains pays d'Afrique sub-saharienne. Cela implique l'existence d'une relation d'équilibre de long terme entre la démocratie et le développement économique. En l'absence de cointégration le test de causalité de Granger et l'estimation des modèles VAR(p) suggèrent que la relation entre la démocratie et le développement économique n'est pas toujours positive et qu'elle dépend du pays étudié. |
| Roll et Talbott (2003)                | -Les droits de propriété<br>-Les droits politiques<br>-Les libertés civiles<br>-La liberté de la presse                                                                                                                                | PIN par an et par habitant      | Estimations de panel en coupe transversale.                                                                                         | Quand un événement pro démocratique se déclare (comme la destitution d'un dictateur), le pays connaît une forte croissance économique qui persiste au moins pour deux décennies. Cependant, si un événement anti-démocratique se déclare, il est très souvent suivi par une récession économique.                                                                                                                                                                                                                               |

| Impact de l'instabilité/stabilité politique sur la croissance économique |                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                              |                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|--------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Travaux                                                                  | Mesure de l'instabilité politique                                                                                                                                                                                                                    | Mesure de la croissance                                                      | Méthode d'analyse                                                                                                               | Résultats                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Gyimah-Brempong, et Traynor (1999)                                       | Coups d'état réussis, guerre civile, guerre de territoire, les assassinats politiques, les révolutions, manifestations avec violence, crises gouvernementales graves, crises constitutionnelles, grèves générales, grèves à revendication politique. | -Taux de croissance du PIB<br>-Investissement                                | Estimations en panel, GMM dynamique à 2 étapes.                                                                                 | Les auteurs concluent que l'instabilité politique a un impact négatif direct sur la croissance économique et un impact indirect à travers la réduction des investissements. De plus, ils confirment que la relation bidirectionnelle entre l'instabilité politique et la croissance implique qu'un faible niveau de développement produit une instabilité politique qui participe à son tour à une plus importante stagnation économique. |
| Fosu (2001)                                                              | Mesure de l'instabilité politique construite par McGowan (1986)                                                                                                                                                                                      | Le taux de croissance du Pib.                                                | Estimations de panel en coupe transversale sur un échantillon de 31 pays d'Afrique sub-saharienne pendant la période 1960-1986. | Les résultats de l'estimation de panel en coupe transversale démontrent un impact négatif de l'instabilité politique mesurée par l'agrégation des différentes dimensions principalement à travers son impact sur la productivité marginale du capital. Par ailleurs, les mesures séparées ne semblent pas vraiment avoir un impact significatif sur la croissance.                                                                        |
| Berthélemy, Kauffmann, Renard et Wegner (2002)                           | 3 indicateurs (instabilité politique, un indice de réforme politique favorable et une mesure de dureté du régime politique)                                                                                                                          | -Taux de croissance du PIB<br>-Investissement                                | Test de causalité de granger, sur 22 pays africains pendant une période de 6 ans s'étalant de 1996 à 2001.                      | Les résultats des estimations démontrent que les 3 variables politiques n'ont pas d'impact direct sur la croissance économique mais elles agissent dessus à travers un canal indirect qui est l'investissement privé. En effet, l'instabilité politique a un impact négatif sur l'accumulation des investissements privés.                                                                                                                |
| Kauffman et Kraay (2004)                                                 | La qualité des élections, la stabilité politique et le manque de contestation et de violence, l'efficacité du gouvernement, la qualité de la supervision et du monitoring du gouvernement, l'application des lois, le contrôle de la corruption      | Le taux de croissance du Pib.                                                | Etudes de cas sur plus de 200 pays à travers le monde.                                                                          | La démocratie et la qualité de la gouvernance politique sont des déterminants critiques pour le développement économique.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Butkiewicz et Yanikkaya (2005)                                           | 3 groupes de mesures de l'instabilité politique :<br>- Mesure de la stabilité gouvernementale<br>- Mesure de la stabilité sociale<br>- Mesure des violences politiques et les risques de guerre.                                                     | Le taux de croissance du Pib par tête.                                       | Régressions en panel sur 30 pays.                                                                                               | Les résultats démontrent que les pays démocratiques et à revenu élevé ou moyen sont susceptibles de souffrir plus de l'instabilité politique que les pays pauvres qui se sont vraiment adaptés à un certain climat d'instabilité sociopolitiques.                                                                                                                                                                                         |
| Koiala, Gyanwaly et Shretha (2005)                                       | Les auteurs construisent un indice d'instabilité politique propre au Népal                                                                                                                                                                           | Consommation gouvernementale, la balance Commerciale, l'investissement privé | Régression multiple pour le Népal entre 1975 et 2003.                                                                           | Les résultats démontrent que l'instabilité politique augmente en premier lieu la consommation gouvernementale au détriment du développement. Elle aggrave, aussi, le déficit commercial. Finalement, l'instabilité politique semble avoir un impact négatif sur l'investissement.                                                                                                                                                         |
| Campos et Karanasos (2007)                                               | Les auteurs utilisent deux types d'instabilité politique : une formelle et une autre informelle                                                                                                                                                      | Pib / tête exprimé en dollar américain constant.                             | Modèle PARCH (Power arch model) sur des séries temporelles de l'Argentine entre 1896 et 2000.                                   | Les résultats démontrent que les mesures informelles de l'instabilité politique (Assassinats et grève générales) ont un impact direct négatif sur la croissance économique. Cependant, les mesures formelles (élections législatives et changement de la constitution) ne semblent pas avoir un impact significatif direct sur la croissance économique du pays.                                                                          |

| Travaux                        | Mesure de l'instabilité politique                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Mesure de la croissance                                                                                 | Méthode d'analyse                                                                                                                          | Résultats                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|--------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Jong-A-Pin (2009)              | L'instabilité politique en quatre dimensions : les violences pour des revendications politiques, les grandes manifestations civiles, l'instabilité à cause ou au sein du gouvernement en place, l'instabilité des régimes politiques.                                                                                  | Le taux de croissance du Pib.                                                                           | Estimations en panel dynamique en utilisant la méthode des moments sur un échantillon de 90 pays pendant la période 1974-2003.             | Les résultats démontrent que seules les instabilités du régime politique et l'instabilité au sein du pouvoir ont des impacts significatifs sur la croissance. L'auteur trouve, aussi, que l'instabilité au sein du régime politique a un impact positif sur la croissance économique. Pour expliquer ce résultat imprévu, l'auteur avance que les politiciens qui prennent de mauvaises décisions en matière de politique économique seront remplacés par des politiciens plus compétant. |
| Quersh, Karamat et khan (2010) | Les grèves générales, Les manifestations de groupe à objectif politique bien déterminé, affrontements dans lequel il y a recours à la force par les représentants de l'ordre, la longévité du gouvernement en place, les changements au pouvoir incluant les coups militaires, Les guerres, le type de régime en place | La production, l'investissement, les exportations, l'inflation, la dette extérieure, Le taux de chômage | Méthode d'analyse des séries temporelles et les moindres carrés ordinaires sur toutes les séries qui s'étalent de 1971 à 2008 au Pakistan. | Les résultats démontrent que l'instabilité politique a un impact négatif et significatif à 1% sur la production industrielle. De même il existe une relation positive et significative à 5% entre l'instabilité et les dettes extérieures. Finalement la relation négative évidente entre l'instabilité politique et le chômage est significative à 1%.                                                                                                                                   |
| Roe et Siegel (2011)           | Indice (SPI) compilé par Alseina et Perotti (1996), Indice CNTS (Cross National Time Séries) compilé par Banks (2005), Indice compilé par l'institut de développement managérial de Lausanne, Indice obtenu du Forum d'économie mondiale                                                                               | Développement financier                                                                                 | Régression en coupe transversale et MCO                                                                                                    | Les résultats démontrent que l'instabilité politique agit négativement et de manière significative sur le développement financier.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Henry et Lukaz (2012)          | Mchange (changement majeur dans le gouvernement), Gchange (changement du gouvernement).                                                                                                                                                                                                                                | Plusieurs variables de développement                                                                    | Estimations d'un système d'équations simultanées.                                                                                          | L'augmentation de la proportion de changement de gouvernement semble avoir un impact négatif sur la croissance économique des 10 pays du CEE étudiés. Cependant la croissance économique ne semble pas avoir un impact significatif sur les changements politiques.                                                                                                                                                                                                                       |
| Campos, Karansos et Tan (2012) | Instabilité formelle (à l'Intérieur du gouvernement), instabilité informelle (extérieur au gouvernement)                                                                                                                                                                                                               | Plusieurs indicateurs de développement (croissance du Pib et investissement)                            | Modèles Power Garch (PGarch) sur des séries de données temporelles de l'Argentine pendant la période 1986 et 2000.                         | Les résultats de l'estimation du modèle PARCH (1,1) attestent d'un impact négatif direct et significatif des mesures informelles sur la croissance économique. Par ailleurs, aucune des mesures formelles de l'instabilité politique ne semble avoir un effet significatif sur la croissance économique. Cependant, ces mesures semblent avoir un impact indirect significatif sur la croissance économique du pays à travers le canal de l'investissement.                               |

## Impact conjoint de la démocratie, de l'instabilité politique et de l'ouverture économique sur le développement

| Travaux                                  | Mesure de la démocratie/(In) stabilité politique                                                                        | Mesure de l'ouverture économique                                                                                                                                                                                                                                   | Mesure de la croissance                                   | Méthode d'analyse                                                                                                         | Résultats                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Alesina, Ozler, Roubini et Swagel (1996) | DEMOC : Construite par les auteurs.<br>la probabilité moyenne estimée du changement non démocratique d'un gouvernement  |                                                                                                                                                                                                                                                                    | Pib par tête                                              | Panel en coupe transversale sur 113 pays au cours de la période 1950-1982.                                                | L'instabilité politique réduit le développement. Cependant, la démocratie ne semble pas avoir un impact significatif que la croissance économique.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Gounder (2002)                           | -Mesure de la démocratie de Gastil (1989).<br>- Prise en compte des coups d'état militaires.                            | EFI représente l'index d'ouverture économique construit par Easton et Walker's.                                                                                                                                                                                    | Le taux de croissance annuel du revenu national.          | Cointégration à travers des modèles (ARDL)<br>« Autorégressive Distributed Lag<br>« sur 29 ans (1968-1996) pour le Fidji. | La démocratie en présence d'ouverture économique participe à la croissance du pays. La déclinaison des pratiques démocratiques suite à des coups d'Etat affecte négativement la croissance économique d'un pays. De même, le manque de droits politiques et des libertés civiles ont un impact négatif sur la croissance.                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Abeyasinghe (2004)                       | Polity 2 dans la base de données Polity IV.<br>Qualité de la gouvernance extraite du (World Bank government indicators) | Un système de variables qui mesurent le nombre et/ou l'efficacité des barrières à l'échange comme les restrictions sur le commerce extérieur, les politiques monétaires en place et les restrictions sur l'afflux de capitaux et les investissements dans le pays. | Taux de croissance du PIB                                 | Régression en coupe transversale sur 112 pays.                                                                            | C'est la stabilité politique qui encourage le développement et non pas le type de régime en place.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Giavazzi et Tabellini (2005)             | Polity 2 dans la base de données Polity IV.                                                                             | L'indicateur de libéralisation économique est tiré des travaux de Wacziarg et Wlech (2003) qui                                                                                                                                                                     | Taux de croissance du Pib.                                | L'échantillon est constitué de 140 pays développés et en voie de développement entre 1960 et 2000.                        | Les résultats de l'estimation démontrent que la libéralisation économique accélère la croissance et augmente la part des investissements du PIB. Par ailleurs, la transition démocratique est associée à une faible amélioration des performances économiques. Par ailleurs, la libéralisation politique ne semble pas avoir un effet robuste sur la croissance économique même si elle a un effet faible sur les politiques macroéconomiques et les institutions politiques.<br>Les résultats démontrent que la causalité est généralement du sens de la libéralisation politique vers la libéralisation économique. |
| Yang (2011)                              | Polity 2 dans la base de données Polity IV.                                                                             | L'indicateur de libéralisation économique est tiré des travaux de Wacziarg et Wlech (2003)                                                                                                                                                                         | La volatilité du taux de croissance du Pib réel par tête. | Un échantillon de 158 pays pendant la période 1970-2005.                                                                  | Les résultats des estimations démontrent que la libéralisation politique ne semble pas avoir un impact sur la croissance économique. Ailleurs, devenir une démocratie ne peut pas à lui seul garantir la stabilité économique pour un pays et qu'une libéralisation économique adjacente est primordiale.                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

## Conclusion

La revue des travaux empiriques sur la relation entre démocratie et développement économique exhibe un bilan assez mitigé. En effet, quelques études ont démontré un impact positif de l'ouverture politique sur la croissance à travers principalement l'amélioration du système éducatif et la diminution des inégalités de revenu grâce à un système de redistribution des richesses plus égalitaire. D'autres travaux ont conclu que la démocratie freine la croissance en diminuant le taux d'investissement du capital physique et en augmentant les dépenses gouvernementales. Cependant, l'ensemble des travaux empiriques s'accorde sur l'impact négatif de l'instabilité politique sur la croissance économique. En effet, l'instabilité politique augmente, en premier lieu, la consommation gouvernementale au détriment du développement. En second lieu, plus l'instabilité politique est forte plus les dettes extérieures augmentent. Finalement, l'instabilité politique joue un rôle important dans l'aggravation du déficit commercial. En effet, elle provoque des incertitudes qui ne sont pas favorables à la consommation et à la production.

Ainsi, il paraît clair que l'instabilité politique constitue un frein indéniable au développement économique. Cependant, la question du lien entre la démocratie et la croissance économique reste débattue, mêmes si à long terme, les pays les plus riches sont aussi les plus démocratiques, les liens de causalité ne sont pas assurés. D'autres travaux ont démontré que devenir une démocratie ne peut pas à lui seul garantir la stabilité économique pour un pays et qu'une libéralisation économique adjacente est primordiale. La démocratie est-elle un préalable à la croissance comme le sous-tend une thèse politique libérale ? La démocratie n'est-elle, au contraire, envisageable qu'après une phase préalable de développement qui ne peut être assurée qu'à travers le succès d'une politique d'ouverture économique assurée par le maintien d'une certaine stabilité politique ?

Dans le chapitre suivant nous essayerons de répondre à ces questions à travers une étude économétrique sur un large panel de pays en voie de développement.



#### **Chapitre IV :**

**Libéralisation financière ouverture politique et croissance  
économique dans les pays en voie de développement : une  
investigation empirique**

## Introduction

La revue de la littérature économique sur la relation entre la libéralisation financière et la croissance économique, atteste que l'ouverture financière participe à la croissance des pays en voie de développement. Cet impact s'opère de façon directe en dynamisant les échanges entre pays et en permettant une accumulation du capital qui favorise l'investissement mais aussi à travers des canaux indirects tel que la promotion de la spécialisation et la discipline fiscale. Ceci est bien sûr conditionné à la réunion de certaines préconditions macroéconomique et institutionnelle. Par ailleurs, certains pays en voie de développement font face à un dilemme important. En effet, avec la mondialisation des échanges et le développement des moyens de transport et de communication, les peuples des pays en développement aspirent à des nouveaux changements politiques et démocratiques. Les événements du printemps arabe en est la plus grande illustration. Cependant, est-il vraiment judicieux d'entamer des réformes politiques majeures avant d'atteindre un certain seuil de développement. Ne serait-il pas vraiment plus important d'assurer un certain niveau d'ouverture financière et économique avant d'entamer des réformes politiques et démocratiques. Ce chapitre empirique tentera de répondre à ces questions à travers une étude économétrique menée sur un large échantillon de pays en voie de développement.

Ainsi, dans un premier lieu nous essayerons d'étudier l'impact des différentes formes d'ouvertures économiques et politiques sur la croissance économique. Dans un second lieu, nous identifierons les canaux à travers lesquels la libéralisation financière, la démocratie et la stabilité politique impactent le développement et finalement nous testerons le sens de causalité qui existe entre ces trois variables.

## I. Le modèle économétrique

### I.1. Hypothèses du modèle

Dans notre modèle économétrique nous essayerons de vérifier les hypothèses théoriques et empiriques suivantes :

- La libéralisation financière à travers l'ouverture du compte de capital exerce un effet positif sur la croissance de long terme. En effet, selon Bekaert et al. (2005), l'ouverture financière, en moyenne, augmente de 1% le taux de croissance réel de l'économie sur une période de 5 ans. Théoriquement, ceci intervient, tout d'abord, à travers la promotion des investissements productifs grâce à la mobilisation de l'épargne étrangère [Fry (1995) et Laeven (2002)] et la réduction du coût de capital [Stulz (1999) et Henry (2000)]. Ensuite, l'expansion du commerce extérieur grâce à la promotion de la spécialisation [Kalemli-Ozcan et al. (2003)], puis le développement financier [Levine (1996) ; Caprio et Honohan (1999) et Chou (2007)] en plus de la discipline macroéconomique et la réduction des dépenses gouvernementales [Gourinchas et Jeanne (2002)], et enfin la promotion du capital humain à travers le transfert du savoir-faire technologique et managérial [Borensztein et al. (1998), Kinoshita (2000)].
- La démocratie a un impact ambigu sur la croissance. En effet, il existe des travaux qui ont démontré un impact positif des pratiques démocratiques sur la croissance. Ainsi, Shen (2002) stipule qu'en moyenne, le taux de croissance sur 10 ans est élevé d'environ 0.5% après une transition démocratique. Cela intervient principalement à travers la promotion du capital humain et la réduction des inégalités [Tavarez et Wacziarg (2001)] et la discipline macroéconomique. D'autres travaux n'ont pas trouvé de relation entre la démocratie et le développement [Goldstone et Kocornick-Mina (2005)] alors que d'autres trouvent un impact négatif

[Hak Kan Tang et Chor Wing Yung (2008)]. Cela intervient principalement à travers la réduction du taux d'investissement du capital physique et l'augmentation des dépenses gouvernementales [Tavarez et Wacziarg (2001)].

- L'instabilité politique a un impact négatif sur la croissance. En effet, Roe et Siegel (2011) attestent que l'instabilité politique agit négativement et de manière significative sur le développement financier. Ce résultat est robuste et résiste à tous les tests de spécification et au changement de la mesure de l'instabilité politique. L'instabilité politique réduit la croissance en décourageant l'investissement privé [Berthélemy et al. (2002)], en aggravant le déficit commercial [Koiala et al. (2005)] et en dépréciant le développement financier [Roe et Siegel (2011)].
- La stabilité politique est un support pour le développement. En effet, Abeyasinghe (2004) atteste que c'est la stabilité politique qui encourage le développement et non pas les pratiques démocratiques.
- La nature du régime en place a un impact ambigu sur la croissance. Selon Alesina et al. (1996), un régime démocratique avec des élections libres ne semble avoir aucun impact sur la croissance. De même, Campos et Karanasos (2008) démontrent que des élections législatives et des changements de la constitution n'affectent pas de manière directe la croissance économique même s'ils peuvent parfois augmenter sa volatilité.
- La qualité institutionnelle est un support pour le développement économique. En effet, la plupart des travaux empiriques s'accordent sur le fait que la présence d'institutions démocratiques qui garantissent les droits de propriété et luttent contre la corruption dans un pays donné est fortement corrélée avec la croissance économique [Roll et Tabott (2003)].

## I.2. Le modèle

Pour construire le modèle empirique qui vérifie nos hypothèses on se base sur les différents travaux empiriques antérieurs tout en nous inspirant des travaux de Barro (1998) sur les déterminants de la croissance. Ainsi, nous considérons le modèle empirique suivant :

$$y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it} \left\{ \begin{array}{l} FINLIB \\ DEMO \\ INSTAPOL \\ STAPOL \\ REGTYPE \\ GOUV \end{array} \right\} + \gamma_{it} X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Avec

$y_{it}$  : Le taux de croissance du PIB par habitant du pays i.

$\varepsilon_{it}$  : Terme d'erreurs.

Le terme d'erreurs  $\varepsilon_{it}$  s'écrit :  $\varepsilon_{it} = \mu_i + \nu_t + \omega_{it}$

Avec  $\mu_i$ , le terme d'erreur constant au cours du temps et ne dépend que de l'individu.  $\nu_t$ , terme d'erreur ne dépendant que de la période t et  $\omega_{it}$  terme d'erreur croisé.

$X_{it}$  : Matrice des variables de contrôle couramment utilisées dans la littérature sur la croissance et qui compte :

- Le taux d'inflation : selon Rodrik (2008), la stabilité des prix est un excellent proxy de la stabilité macroéconomique et compte parmi les principaux déterminants de la croissance économique à long terme. Or, une forte inflation

défavorise les investissements à long terme et exerce un effet nuisible sur la croissance. Le signe attendu pour cette variable est donc négatif.

- Le taux d'accroissement de la population : Bekaert et al. (2005) stipulent que le taux de croissance de la population affecte négativement d'une manière significative la croissance économique. En effet, une expansion démographique augmente la proportion de la population considérée comme non productives, principalement les enfants et les seniors [Furuoka (2009)]. Le signe attendu pour cette variable est donc négatif.
- La taille du gouvernement : mesurée par les dépenses gouvernementales en pourcentage du PIB. Dans ce cas de figure plus la consommation courante de l'Etat est élevée plus le risque de déficit budgétaire est élevé et plus les investissements productifs sont moins importants et donc le revenu par tête moins élevé [Landau(1983) ; Grier et Tullock (1989) et Barro (1991)]. Ailleurs, Barro et Sala-I-Martin (1997) suggèrent que plusieurs aspects non productifs des dépenses publiques tels que la corruption politique peuvent être à l'origine du ralentissement de la croissance économique. Le signe attendu pour cette variable est donc négatif.
- L'investissement : Romer (1986), Barro (1991) et Levine et Renelt (1992) ont montré que le ratio d'investissement en pourcentage du PIB exerce un impact positif sur la croissance à travers l'augmentation de la capacité de production ainsi que la productivité des entreprises.
- Le développement financier : les travaux pionniers de Schumpeter (1934) ainsi que la littérature récente sur la croissance endogène s'accordent sur un impact positif du développement financier sur la croissance économique [(Roubini et Sala-i-Martin (1992) et King et Levine(1993)] à travers une meilleure allocation des ressources vers les investissements les plus productifs qui sont généralement les investissements privés.
- Le taux net de scolarisation au secondaire : c'est une mesure du capital humain. En effet, Barro (1991) démontre que le capital humain rend le capital physique plus productif. Donc, des taux de capital humain élevés sont

associés à des taux de croissance élevés. Le signe attendu pour cette variable est donc positif. Cependant, plusieurs travaux empiriques antérieurs ont décelé une relation négative entre le développement économique et le taux de scolarisation au secondaire [Hermes et Lensink (2005)]. Ce problème a été abordé par Pritchett (2001) qui a avancé deux explications à ce paradoxe de la relation entre éducation et croissance :

1- Dans certains pays, si les nouveaux diplômés sont dirigés vers des secteurs improductifs tels que l'administration publique, alors l'augmentation des salaires de la population éduquée peut constituer un frein au développement économique.

2- L'éducation peut être de mauvaise qualité au point qu'il n'y ait pas les compétences requises pour aboutir à une croissance économique.

A cause d'un manque évident d'observations sur cette variable pour notre échantillon et l'absence d'une autre mesure alternative du capital humain qui soit disponible sur une longue période et un grand nombre de pays, nous avons choisi de ne pas introduire cette variable dans le modèle pour ne pas altérer la qualité des estimations.

### **I.3. Les indicateurs d'ouverture financière économique et politique.**

#### **I.3.1. Libéralisation financière**

On distingue deux catégories de variables qui mesurent l'intégration financière :

- les mesures de libéralisation financière de jure.
- les mesures de libéralisation financière de facto.

Ainsi, selon Kose et al. (2006) et Kose et al (2008) la distinction entre les deux catégories et ses conséquences sont importantes sur les résultats de l'estimation et leurs interprétations. En effet, les deux mesures couvrent des aspects et des étapes

différentes du processus de libéralisation financière. Ainsi, la mesure de jure se base dans sa construction sur l'absence ou la présence de restrictions légales sur les mouvements de capitaux. Elle est construite généralement à travers des informations extraites de l'AREAER (*Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*) publiée par le FMI et qui couvre un large panel de pays pour une durée assez longue. L'inconvénient de cet indice est que les mesures légales prennent du temps pour se transformer en une libéralisation financière effective sur le terrain. Par ailleurs, la mesure de facto quantifie, quant à elle les flux ou les stocks d'actif/passif étrangers des différents pays. En d'autres termes, les indices de facto mesurent l'état actuel de la libéralisation des transactions financière exprimé en terme de stock, de ratio de flux d'actif ou de passif ou encore leur somme en pourcentage du PIB. L'avantage crucial des mesures de facto est qu'ils renseignent suffisamment sur l'état actuel de la libéralisation financière entre les acteurs du marché indépendamment des mesures légales prises par les acteurs politiques. L'inconvénient de ces mesures est qu'elles peuvent être parfois contaminées par des effets cycliques, donc imprécis.

- **Libéralisation financière De jure (KAOPEN)** : Pour mesurer la libéralisation financière nous allons utiliser la mesure de la libéralisation du compte de capital construite par Chin et Ito (2008). Cet indicateur est composé de quatre variables binaires qui sont publiées dans l'AREAER (*Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*) et qui représentent quatre catégories majeures des restrictions sur les comptes externes :

**K1** : variable indiquant la présence d'un taux de change multiple (ligne B2) ;

**K2**: variable indiquant la présence de restrictions sur les transactions courantes (degré de convertibilité de la monnaie domestique et nature des restrictions sur l'utilisation d'une monnaie étrangère entre résidents) (ligne E1) ;

**K3** : variable indiquant la présence de restrictions sur les transactions du compte de capital (ligne E2) ;

**K4** : variable indiquant la présence de restrictions lors du rapatriement des bénéfices par les exportateurs (ligne G2).



L'avantage de la variable KAOPEN est qu'elle donne une idée assez claire sur l'intensité de la libéralisation financière et qu'elle est disponible pour 182 pays, pour la période allant de 1970 à 2010. Construit essentiellement par la méthode de l'analyse en composantes principales, cet indicateur est compris entre -2 et 2,6. Plus sa valeur est importante, plus le compte de capital du pays concerné est libéralisé.

- **Libéralisation financière de facto (lmf)** : cet indice de libéralisation financière est extrait de la base de données construite par Lane et Milesi-Ferretti (2007). Cet indice est défini comme étant le volume global des actifs et des passifs étrangers d'un pays en pourcentage du PIB :

$$Finlib(lmf) = \frac{AE_{it} + EE_{it}}{GDP_{it}}$$

Avec  $AE_{it}$  : la somme des actifs étrangers constituée par la somme des investissements de portefeuille et les investissements directs étrangers détenus par le pays à l'extérieur.

Et  $EE_{it}$  : la somme des actifs étrangers constituée par la somme des investissements de portefeuille et les investissements directs des étrangers dans le pays.

$GDP_{it}$  : le Pib en dollar américain du pays i à l'instant t.

L'avantage de cet indice est qu'il donne une vision relativement précise de l'expansion des mouvements internationaux de capitaux depuis le début des années 70 pour 188 pays.

### I.3.2. Démocratie et nature du régime en place.

**DEMO :** Pour mesurer la démocratie nous allons utiliser deux indices différents pour tester la robustesse de nos estimations :

- **Pratiques démocratiques [Polity2 (P2)] :** c'est un indice extrait de la base de données « Polity IV » construite par Marshall et al (2007). Cette variable mesure le degré d'institutionnalisation de la démocratie ou de l'autocratie dans un pays donné. Elle prend en compte la manière avec laquelle les dirigeants politiques sont choisis, le degré de contrôle sur le pouvoir exécutif et les formes de concurrences politiques. Cet indicateur est assez sensible et significatif. De plus, il est disponible pour un large panel de pays avec une bonne base historique, il inclut ainsi tous les pays souverains à l'exception des micros pays (population inférieure à 500000 habitants) et s'échelonne de 1900 à aujourd'hui [Kenneth, Bollen et Paxton (2000)]. Cet indice varie entre -10 (monarchie héréditaire) et +10 (démocratie consolidée).

- **Pratiques démocratiques [Freedom House(FH)] :** cet indice est construit par l'ONG américaine « Freedom House » qui depuis 40 ans publie un rapport intitulé « *La liberté dans le monde* » qui classe 194 États dans trois catégories : « libres », « en partie libres » et « non libres », selon la faculté de leurs citoyens de jouir de leurs droits politiques et civiques et de vivre en sécurité. Le score assigné par « Freedom House » varie entre 0 et 10. Ainsi entre 1 et 3,5 le pays est considéré comme libre, entre 3,5 et 7 le pays est partiellement libre et entre 7 et 10 le pays est considéré comme fermé.

**REGTYPE :** pour décrire la nature du régime en place nous utilisons deux indices qui évoluent dans les deux sens (régime autoritaire vers régime démocratique) puis (régime démocratique vers régime autoritaire). Le but de cette manœuvre est d'examiner l'impact de changement de régime dans les deux sens sur la croissance économique.

- **Nature du Régime en place (LIEC) :** cet indice qui qualifie la nature du régime en place est construit par Beck et al. (2000) et extrait du rapport annuel (*Comparative Political Economy of Political Institutions*) publié dans la revue de la

banque mondiale et téléchargeable sur son site internet (DPI 2010). Cette mesure varie entre 1 et 7 :

- (1) aucune législature.
- (2) législature non élue.
- (3) législature élue mais uniquement un seul candidat.
- (4) législature élue avec plusieurs candidats mais qui appartiennent au même parti politique unique.
- (5) Plusieurs partis légitimes mais un seul gouverne.
- (6) Plusieurs partis légitimes siègent mais un seul gouverne avec plus de 75% des membres.
- (7) Plusieurs partis siègent ensemble et le parti le plus large a au plus 75% des sièges.

- **Nature du Régime en place (Chga\_hinst)** : est un indice qui décrit la nature du régime en place, il est construit par Cheibub, Ghandi et Vreeland (2010), il couvre une large base historique et est disponible pour 145 pays, il oscille entre 0 et 5 avec :

- (0) Démocratie parlementaire.
- (1) Démocratie mixte semi présidentielle.
- (2) Démocratie présidentielle.
- (3) Dictature civile.
- (4) Dictature militaire.
- (5) Dictature royale.

### **I.3.3. Instabilité politique**

**INSTAPOL** : Pour mesurer l'instabilité politique nous allons utiliser deux sortes d'indices différents :

- **Echelle de terreur politique (political terror scale)** : cet indice est construit par Gibney et Dalton (1996) et mis à jour par Gibney et al. (2012). Il mesure les violations des droits de l'Homme et prend en compte les homicides et cas de torture,

les disparitions et incarcérations politiques avérées. Le score se fonde sur un codage réalisé à travers deux sources principales :

- le rapport annuel de l'ONG Amnistie Internationale : [**Gd\_ptsa (political terror scale – Amnesty International)**].

- le rapport annuel des droits de l'Homme publié par le Département d'Etat américain [**Gd\_ptss (political terror scale – US State Department)**].

Cet indice varie entre 1 et 5 :

- (1) Etat de droit, les gens ne sont pas emprisonnés pour leurs opinions, les tortures et exactions sont quasi absentes. Les assassinats politiques sont rares.
- (2) Un nombre limité d'incarcération pour des activités politiques non violentes. Les assassinats et la violence sont exceptionnels. Les assassinats politiques sont rares.
- (3) Les incarcérations politiques sont communes. Les exécutions et assassinats politiques sont modérément présents. La garde à vue pour une durée indéterminée est acceptée.
- (4) Les droits civiques et politiques de quelques citoyens sont violés. Les disparitions, tortures sont très communes. Ici la terreur affecte tous ceux qui s'intéressent à des idéologies politiques ou religieuses.
- (5) Violation des droits politiques et civiques de l'ensemble des citoyens et la terreur affecte toute la population.

- **Conflit Armé (Ucdp\_loc)** : c'est un indice qui enregistre tous les conflits armés et leurs localisations, il est construit par Gleditsch et al. (2002), il est disponible de 1946 à 2004 et couvre 134 pays. Il varie entre 0 et 3 avec :

- (0) Aucun conflit armé n'est enregistré dans le pays.
- (1) Des conflits armés mineurs sont enregistrés dans le pays.
- (2) Des conflits armés d'ampleurs intermédiaires sont enregistrés dans le pays.
- (3) Des guerres sont enregistrées dans le pays.

### I.3.4. Stabilité politique

Pour mesurer la stabilité politique on se réfère à l'indice de respect des droits humains construit par David L. Cingranelli et David L. Richards (CIRI) et K. Chad Clay (2014)<sup>40</sup>. Cette base de données fournit des informations sur le degré de respect des droits humains par le gouvernement, elle couvre 202 pays de 1981 à 2011. Elle englobe 15 différentes mesures de droit humains. Dans nos travaux, on s'intéresse uniquement à 2 mesures et qui sont :

- **CIRI\_polpris** : elle qualifie le nombre d'emprisonnements par les gouvernements ou leurs représentants de citoyens à cause de leurs pratiques intellectuelles politiques ou religieuses non violentes. Il prend les valeurs suivantes : 0 (indique un nombre élevé de citoyens emprisonnés pour des pratiques intellectuelles politiques ou religieuses non violentes), 1 indique un nombre limité de citoyens emprisonnés pour des pratiques intellectuelles politiques ou religieuses non violentes), 2 (indique qu'aucun citoyen n'a été emprisonné pour des pratiques intellectuelles politiques ou religieuses non violentes).
- **CIRI\_physint** : indice d'intégrité physique : c'est un index synthétique construit à partir des pratiques de torture, de mort extrajudiciaire, d'emprisonnement politique et de disparition opéré par des gouvernements ou de leurs représentants sur des citoyens. Il varie entre 0 (ces quatre pratiques sont très fréquentes) et 8 (ces quatre pratiques sont inexistantes).

### I.3.5. Qualité de gouvernance

- **ICRG (Qualité de gouvernance politique)** : Pour mesurer la qualité de la gouvernance politique nous allons utiliser l'indicateur composite de bonne gouvernance de l'ICRG (*International Country risk guide*) il varie entre 0 (mauvaise

---

<sup>40</sup><http://www.humanrightsdata.org/>

gouvernance) et 1 (bonne gouvernance) et représente la moyenne pondérée de 3 indicateurs :

- La Corruption : mesure la corruption financière au sein du système politique.
- Ordre et respect de la loi : mesure la qualité, l'impartialité et l'indépendance du système judiciaire et l'incidence de la criminalité dans le pays.
- Qualité de la bureaucratie : mesure la compétence de la bureaucratie et son autonomie par rapport aux changements politiques, ainsi que la qualité de la prestation du service public.

## **II. Econométrie des données de panel : une revue de la littérature**

### **II.1. Introduction aux données de panel**

Les données de panel sont des données portant sur un ensemble d'entités (individus, entreprises, pays...) observées à plusieurs dates. Ce sont donc des données à double indice ou à deux dimensions (individus, temps). Si on fixe l'individu observé on obtient une série chronologique ou coupe longitudinale. Alors que si on fixe la période examinée on obtient une coupe transversale pour l'ensemble des individus.

En utilisant des données de panel, on pourra exploiter les deux sources de variation de l'information statistique : temporelle ou variabilité intra-individuelle et individuelle ou variabilité inter-individuelle. L'augmentation du nombre d'observations permet de garantir une meilleure précision des estimateurs, de réduire les risques de multi-colinéarité et surtout d'élargir le champ d'investigation.

Le modèle s'écrit dans sa forme la plus générale de la manière suivante :

$$y_{it} = \alpha + \beta_1 x_{it} + \beta_2 Z_i + \beta_3 S_t + \varepsilon_{it} \quad / \quad i = 1 \dots N \text{ et } t = 1 \dots T$$

Avec

$y_{it}$  : Variable endogène ou dépendante.

$x_{it}$  : Variable exogène ou explicative.

$Z_i$  : Variable indicatrice individuelle.

$S_t$  : Variable indicatrice temporelle.

$\varepsilon_{it}$  : Terme d'erreurs.

Le terme d'erreurs  $\varepsilon_{it}$  s'écrit :  $\varepsilon_{it} = \mu_i + \nu_t + \omega_{it}$

Avec  $\mu_i$ , le terme d'erreur constant au cours du temps et ne dépend que de l'individu.

Et  $\nu_t$ , terme d'erreur ne dépendant que de la période t.

Et  $\omega_{it}$  terme d'erreur croisé.

On pose sur  $\varepsilon_{it}$  deux hypothèses principales : 
$$\begin{cases} E(\varepsilon_{it}) = E(\varepsilon_{it} / X) = 0 \forall i, t \\ E(\varepsilon_{it}^2) = E(\varepsilon_{it}^2 / X) = 0 \forall i, t \end{cases}$$

La première hypothèse suppose la nullité de l'espérance des résidus du modèle.

La seconde hypothèse suppose qu'il n'existe aucune corrélation entre les résidus.

Les avantages de l'analyse sur données de panel Selon Baltagi (2008), sont :

- Les données de panel permettent de contrôler l'hétérogénéité individuelle car elles suggèrent que les individus, les entreprises et les pays sont tous hétérogènes. Ainsi, l'analyse permet de prendre en compte la spécificité de chaque entité.
- Les données de panel fournissent plus d'information, plus de variabilité, moins de colinéarité entre les variables, plus de degrés de liberté et plus d'efficacité.
- Les données de panel permettent de mieux étudier et de comprendre la dynamique d'ajustement.
- Elles permettent de détecter certains effets qui sont simplement indétectables sur des données en coupe transversale ou des séries temporelles.
- Elles permettent de mieux construire et de tester des comportements inter et intra individuels compliqués que les séries temporelles ne peuvent pas mettre en évidence.

## **II.2.Estimation linéaire des données en panel**

### **II.2.1. Estimation par MCO**

C'est une méthode dite naïve car elle ne prend pas en compte la nature particulière des données de panel. En effet, elle considère que les individus qui composent l'échantillon sont rigoureusement homogènes. En d'autres termes, ils ne se démarquent les uns des autres par aucune caractéristique spécifique. C'est donc tout simplement l'empilement des moyennes par catégorie. Dans ce cas,  $Z_i = 0$  et  $S_t = 0$  et on obtient le modèle suivant :

$$y_{it} = \alpha + \beta x_{it} + \varepsilon_{it}$$

### **II.2.2. Estimation avec modèle à effet fixe**

Elle suppose que les individus et le temps ont un caractère hétérogène. L'estimation MCO sur données empilées n'est plus appropriée puisqu'elle ignore les spécificités individuelles et temporelles. On doit alors redouter l'existence d'un biais probable d'omission.

#### **II.2.2.1. Effet fixe individuel**

Le modèle à effet fixe individuel présente une structure des résidus qui vérifie les hypothèses standards des MCO. Il s'agit, en fait, d'un modèle classique avec variables indicatrices individuelles. En d'autres termes, les effets individuels sont traités comme des paramètres à estimer.

On utilise l'estimation à effet fixe individuel si on veut contrôler pour les variables omises qui diffèrent entre les individus mais sont constantes dans le temps. Dans ce cas on estime le modèle suivant :

$$y_{it} = \alpha + \beta_1 x_{it} + \beta_2 Z_i + \varepsilon_{it}$$



### II.2.2.2. Effet fixe temporel

On utilise l'estimation à effet fixe temporel si on suppose qu'il existe des effets inobservés qui varient dans le temps mais pas entre les individus. C'est-à-dire une variable peut influencer une autre mais pas de la même manière dans le temps.

Dans ce cas, on introduit des constantes qui changent avec le temps, mais pas les individus.

Donc on estime le modèle suivant :

$$y_{it} = \alpha + \beta_1 x_{it} + \beta_2 S_t + \varepsilon_{it}$$

### II.2.3. Modèle à effet aléatoire /erreurs composées

Dans le modèle à erreurs composées, les effets spécifiques individuels et temporels sont supposés être aléatoires. Une hypothèse sous-jacente à l'usage de ce modèle est que les variables explicatives  $X_t$  ne sont corrélées avec aucune des deux composantes de l'erreur. L'intérêt principal de l'usage du modèle à effet aléatoire est que l'on peut faire des prévisions pour un individu n'appartenant pas à l'échantillon. En effet, le modèle à effet fixe ne permet pas un usage prédictif pour des individus étrangers à l'échantillon d'estimation dans la mesure où chaque individu se distingue de l'autre par des caractéristiques spécifiques. On doit noter également que, dans le cas pour lequel  $N$  est grand, l'estimation d'un modèle à effets fixes induit une perte importante en termes de DDL (Degré de liberté). Par ailleurs, le modèle à effet aléatoire permet de contrôler les effets fixes individuels et temporels. Ainsi, Mazodier (1971) postule que « Parmi les modèles économétriques qui commencent à être utilisés pour traiter les données sur coupes répétées (ou séries temporelles de coupes instantanées), le modèle à erreurs composées est l'un des mieux explorés. Dans ce modèle, des effets spécifiques aléatoires -- les uns propres aux individus, les autres propres aux périodes -- sont ajoutés à la perturbation habituelle qui caractérise tout modèle économétrique. »<sup>41</sup>.

---

<sup>41</sup>Pascal Mazodier (1971), p43.

En d'autres termes, le modèle à effet aléatoire ou modèle mixte n'élimine pas les effets fixes individuels ou temporels mais considère que leur moyenne est nulle.

En conclusion, on peut dire que l'estimateur des MCO donne un poids égal aux variations Within (intra-individuelles ou temporelles) et Between (inter-individuelles). Dans le modèle à effet fixe, l'estimateur Between néglige les variations temporelles et l'estimateur Within néglige les variations individuelles. Alors que dans le modèle à effet aléatoire, l'estimateur MCQG (Moindres carrés Quasi-généralisés) est une moyenne pondérée des estimateurs Between et Within.

#### II.2.4. Les modèles de panel dynamique

Arellano et Bond furent les premiers, en 1991, à proposer une extension de la Méthode des Moments Généralisés (MMG) pour (*Generalized Method of Moments, GMM*), au cas des données de panels.

Une relation dynamique est caractérisée par l'existence de la variable dépendante retardée dans la régression de la manière suivante :

$$y_{it} = \delta y_{i,t-1} + \beta x_{it} + \varepsilon_{it} \text{ Avec } i = 1, \dots, N \text{ et } t = 1 \dots T$$

Ces modèles sont généralement caractérisés par une autocorrélation due à la présence de la variable dépendante (endogène) retardée dans la régression.

La présence de la variable endogène retardée ne permet pas l'utilisation des techniques économétriques usuelles des données de panel. En effet, l'utilisation des méthodes traditionnelles (MCO, Effet fixe ou aléatoire) résulte en des estimations biaisées et non convergentes à cause de la présence de corrélation entre la variable endogène retardée et l'effet individuel  $\mu_i$ . Pour l'estimation des modèles de panel dynamique avec la présence d'une variable dépendante retardée dans la régression, la littérature fournit une série de techniques dont les plus utilisées sont celles d'Arellano et Bond (1991) et d'Arellano et Bover (1995)/Blundell et Bond (1998).

La technique d'Arellano et Bond se fonde sur l'utilisation des instruments afin d'exploiter l'information contenue dans les différences premières qui sont introduites dans l'équation. Elle élimine, ainsi, les effets spécifiques des pays tout en prenant pour instruments des niveaux appropriés de valeurs retardées (en niveau). L'hypothèse fondamentale de ce modèle est que les termes d'erreurs ne soient pas autocorélés. En d'autres termes, qu'ils sont indépendants et homoscédastiques entre les pays et dans le temps. Ainsi, l'estimateur GMM d'Arellano et Bond (1991) repose sur l'hypothèse principale qu'il n'y a pas d'autocorrélation des erreurs à l'ordre 2 dans l'équation en différence première et sur la validité des instruments. Pour vérifier ce dernier, ils proposent le test de Sargan de sur-identification des instruments dont le rejet de l'hypothèse nulle permet de confirmer la spécification du modèle. L'un des points faibles de cet estimateur est qu'il est bien adapté pour les échantillons à N suffisamment grand et T relativement petit. Cependant, il représente des faiblesses asymptotiques de sa précision et celles des instruments qui entraînent des biais considérables dans les échantillons finis.

R. Blundell et S. Bond (1998) ont montré, à l'aide des simulations de Monte Carlo, que l'estimateur GMM en système est plus performant que celui en différence première. Ce dernier donne des résultats biaisés dans des échantillons finis lorsque les instruments sont faibles. Pour remédier à ce problème, Blundell et Bond (1998) à la suite d'Arellano et Bover (1995) proposent un nouvel estimateur GMM en système (Sys-GMM) qui permet l'estimation simultanée de l'équation en niveau et l'équation en différence première et génère ainsi des estimateurs consistants même pour des échantillons finis. L'avantage de cette méthode est qu'elle permet de contrôler les effets spécifiques pays ainsi que l'endogénéité potentielle des variables en combinant l'équation (à estimer) en différence première avec l'équation en niveau. Dans l'équation en différence première, les variables retardées en niveau sont utilisées comme instruments, alors que dans l'équation en niveau ce sont les différences premières des variables retardées qui sont utilisées comme instruments. En d'autres termes, le système GMM estime une équation simultanément en niveaux et en

différences et instrumente les niveaux par les différences contemporaines et les différences par les niveaux retardés.

L'estimation en GMM permet d'apporter des solutions aux problèmes de biais de simultanéité, de causalité inverse et de variables omises. Ceci peut être très utile dans notre étude dans la mesure où il est admis que la libéralisation financière, l'ouverture politique et économique influencent la croissance. Cependant, la croissance économique peut favoriser l'intégration financière et politique avec d'autre pays lorsque l'expansion du secteur économique induit une demande croissante d'ouverture sur les marchés extérieurs et de collaboration politique avec d'autres pays.

### **II.3. Les tests sur données de Panel**

#### **II.3.1. Test de la poolabilité des données**

##### **II.3.1.1. Le test de poolabilité entre les groupes ou individus**

L'hypothèse nulle de ce test est que l'ensemble des paramètres des régressions individuelles sont égales aux paramètres de la régression en panel.

Ceci revient au test de présence d'effet individuel. En d'autres termes, on teste dans un modèle à effet fixe de la manière suivante :

$$y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + Z_i + \varepsilon_{it}$$

$$H_0 : Z_i = 0, i = 1, \dots, N$$

On obtient la F statistique (statistique de Fisher) suivante :

$$F_{obs} = \frac{(SCR - SCR_i / (N - 1)K)}{SCR_i / N(T - K)}$$

Avec  $SCR$  la somme des carrées des résidus de la régression de panel et  $SCR_i$  la somme des carrées des résidus des différentes estimations individuelles.

Sous  $H_0$ ,  $F_{obs}$  est distribuée selon une Fischer,  $F[(N-1)K, N(T-K)]$ . De ce fait, si  $F_{obs} > F[(N-1)K, N(T-K)]$  alors on rejette  $H_0$ . C'est-à-dire la poolability des données ou l'absence d'effet fixe individuel.

### **II.3.1.2. Le test de poolabilité dans le temps**

L'hypothèse nulle de ce test est que l'ensemble des paramètres des régressions inter-temporelles est égal aux paramètres de la régression en panel. Ce test est construit de la même façon que le test d'absence d'effet fixe individuel, il faut juste réaliser T régression.

### **II.3.2. Le test de présence d'effet aléatoire (Breush-Pagan LM test)/ test d'hétérogénéité des individus.**

L'hypothèse nulle de ce test est qu'il n'existe aucun effet aléatoire individuel ou temporel.

Donc le test d'hétérogénéité revient à tester l'hypothèse nulle suivante :

$H_0$  : Homogénéité des individus.

Si la probabilité de ce test (p-value) est inférieure au seuil de risque  $\alpha$  (généralement 5%) alors on rejette l'hypothèse d'homogénéité des individus ( $H_0$ ). Dans ce cas, puisque le test est global, on ne sait pas quelle variable est responsable de l'hétérogénéité (présence d'effet aléatoire). En revanche, si la probabilité est supérieure au seuil de risque, l'hypothèse nulle est vérifiée et nous pouvons supposer l'homogénéité. Donc il est important pour conclure quant à la nature du modèle à estimer de réaliser le test de spécification de Hausman à la suite du test de Breush-Pagan.

### II.3.3. Le test de spécification de Haussman

Une hypothèse forte dans le modèle de panel est  $E(\varepsilon_{it}) = E(\varepsilon_{it} / X) = 0 \forall i, t$ . Cela est très important dès lors que le terme d'erreur contient des effets individuels invariants ( $\mu_i$ ) qui sont inobservés et qui peuvent être corrélés avec  $X_{it}$ .

Ici l'hypothèse testée concerne la corrélation des effets individuels et des Variables explicatives :

$$H_0 : E(\varepsilon_{it} / X) = 0 : \text{Modèle à effet aléatoire}$$

L'avantage de ce test, c'est qu'il peut être utilisé pour différentes hypothèses pour lesquelles on a deux estimateurs différents. Supposons ainsi que  $\hat{\beta}$  est un estimateur efficient sous l'hypothèse nulle, mais inconsistant sous l'hypothèse alternative alors que  $\tilde{\beta}$  est consistant sous les deux hypothèses même sans atteindre l'efficience sous aucune des deux hypothèses. Haussman construit une statistique de test basée sur  $q = \hat{\beta} - \tilde{\beta}$  consistance des deux estimateurs sous l'hypothèse nulle, cette différence tendra vers zéro alors qu'elle ne converge pas sous l'hypothèse alternative. Ainsi, la statistique de Haussman s'écrit de la manière suivante :

$$m = q'(\text{var } q)^{-1} q,$$

Avec  $\text{var } q = \text{var } \tilde{\beta}$  obtenu à partir des propriétés connues des deux estimateurs sous l'hypothèse nulle. La statistique  $m$  est distribuée selon une  $\chi^2$  sous l'hypothèse nulle avec des degrés de liberté  $K$  correspondant à la dimension de la matrice  $\text{var } q$ .

Le test de spécification de Haussman est très utilisé afin de choisir entre les modèles à effet fixe et les modèles à effet aléatoire. Ainsi, si la probabilité de ce test (p-value) est inférieure au seuil de risque  $\alpha$  (généralement 5%) alors on rejette l'hypothèse nulle. Le modèle doit être spécifié avec des effets individuels fixes et l'on

doit alors retenir l'estimateur Within (estimateur non biaisé). Dans le cas contraire, le modèle peut être spécifié avec des effets individuels aléatoires et l'on doit alors retenir l'estimateur des MCQG (estimateur BLUE).

### II.3.4. Test d'autocorrélation des résidus

Ici on teste l'absence d'autocorrélation des résidus inter-individuelle et intra-individuelle. En d'autres termes, l'indépendance des résidus dans le temps [ $E(e_{it}, e_{jt}) = 0$ ] et l'indépendance des résidus entre les individus et [ $E(e_{it}, e_{is}) = 0$ ]. Pour détecter l'autocorrélation des résidus, il existe dans la littérature plusieurs tests [Balatagi et Li (1991) et Wooldridge (2002)]. L'hypothèse nulle de ces tests est :

$$H_0 : E(e_{it}, e_{is}) = 0 / E(e_{it}, e_{jt}) = 0 : \text{Absence d'autocorrélation}$$

Si la probabilité de ce test (p-value) est inférieure au seuil de risque  $\alpha$  (généralement 5%) alors on rejette  $H_0$  et donc les résidus sont autocorélés.

### II.3.5. Test d'hétéroscédasticité des résidus

La régression sur données de panel suggère que la variance est homosédastique avec la même variance au cours du temps et entre les individus. Pour tester l'hétéroscédasticité des résidus, il existe plusieurs tests comme celui de Breusch et Pagan (1979), White (1980) ou encore les tests du type Wald. L'hypothèse nulle de ces tests est la suivante :

$$H_0 : \sigma_{\varepsilon_{it}} = \sigma_{\mu_i} = \sigma_{v_t} : \text{Homoscédasticité des résidus.}$$

Si la probabilité de ce test (p-value) est inférieure au seuil de risque  $\alpha$  (généralement 5%) alors on rejette l'hypothèse d'homoscédasticité des résidus ( $H_0$ ). Dans ce cas, les estimateurs Between et Within ne sont plus efficaces et le meilleur estimateur linéaire sans biais est celui des MCG (Moindres carrés généralisés).

### **II.3.6. Test de racines unitaires sur données de panel**

L'usage croissant de données macro-économiques à caractère non stationnaire pose le problème de régression fallacieuse. En effet, si les estimateurs convergent vers leur vraie valeur, les statistiques de Student qui leur sont associées divergent et interdisent donc toute inférence statistique [Hurlin et Mignon (2007)].

Les tests de racine unitaire sur panel ont été inspirés des tests de stationnarité sur des séries temporelles. La différence majeure entre les deux méthodes est que pour les tests sur panel on doit prendre en considération le comportement asymptotique de la dimension temporelle  $T$  et individuelle  $N$  des séries. Par ailleurs, les tests de racine unitaire sur panel sont plus puissants et permettent d'obtenir des résultats plus robustes, d'accroître ainsi la significativité des paramètres de cointégration et de capter les tendances et ruptures communes aux différents pays étudiés.

#### **II.3.6.1. Le test de levin-Lin-Chu**

Levin -Lin et Chu dans une série de contribution [Levin et Lin (1992), Levin et Lin (1993) et Levin, Lin et Chu (2002)] ont été les premiers à proposer le test de racine unitaire sur données de panel directement inspiré des tests de stationnarité sur séries temporelles de Dickey et Fuller (1979).

L'hypothèse de ce test est la suivante:

$H_0$  : chaque série temporelle contient une racine unitaire.

$H_1$  : chaque série temporelle est stationnaire.

La procédure du test est la suivante :

Tout d'abord ils réalisent un test de Dickey et Fuller augmenté (ADF) de la manière suivante :



$$\Delta y_{it} = \rho_i y_{i,t-1} + \sum_{L=1}^{p_i} \theta_{iL} \Delta y_{i,t-L} + \alpha_{mi} d_{mt} + \varepsilon_{it}$$

La seconde étape est de réaliser 2 autres régressions linéaires :

- $\Delta y_{it}$  sur  $\Delta y_{i,t-L}$  et  $d_{mt}$  pour obtenir les résidus  $\hat{\varepsilon}_{it}$  et
- $y_{i,t-1}$  sur  $\Delta y_{i,t-L}$  et  $d_{mt}$  pour obtenir les résidus  $\hat{v}_{i,t-1}$

La troisième étape consiste à standardiser les erreurs de la manière suivante :

$$\tilde{\varepsilon}_{it} = \frac{\hat{\varepsilon}_{it}}{\hat{\sigma}_{\varepsilon_i}}$$

$$\tilde{v}_{i,t-1} = \frac{\hat{v}_{i,t-1}}{\hat{\sigma}_{v_i}}$$

Où  $\hat{\sigma}_{\varepsilon_i}$  représente l'erreur standard de chaque équation ADF pour l'individu i.

Finalement il faut réaliser la régression en panel suivante :

$$\tilde{\varepsilon}_{it} = \rho_i \tilde{v}_{i,t-1} + \sum_{L=1}^{p_i} \theta_{iL} \tilde{\Delta y}_{i,t-L} + \alpha_{mi} d_{mt} + \varepsilon_{it}$$

L'hypothèse nulle de ce test suppose que :

$$\rho = 0$$

La condition nécessaire pour le test de Levin-Lin-Chu est  $\sqrt{N_T}/T \rightarrow 0$ , alors que les conditions suffisantes sont :  $N_T/T \rightarrow 0$  et  $N_T/T \rightarrow \kappa$ . ( $N_T$  Signifie que la dimension N du nombre des individus d'un panel est une fonction monotone de la dimension temporelle T). Selon Levin et al. (2002) ce test a de bonne performances si  $10 \leq N \leq 250$  et  $5 \leq T \leq 250$ . Le test est utilisable pour quasiment tous les macro-panels. L'inconvénient de ce test est qu'il se base sur l'hypothèse forte d'indépendance des individus. Par exemple le Pib des britanniques ne dépend pas du Pib Américain ce qui est peu réaliste. En plus, l'hypothèse nulle qui suggère que toutes les séries ont une racine unitaire est très restrictive sans cas intermédiaires où quelques séries ont

des racines unitaires et d'autres n'en possèdent pas. Ce dernier cas de figure est plus réaliste surtout dans le cas où  $N \rightarrow \infty$ .

### II.3.6.2. Le test d'Im, Pesaran et Shin

Comme évoqué précédemment la principale limite du test de Levin, Lin et Chu réside dans le caractère homogène de la racine unitaire sous l'hypothèse alternative. Pour remédier à cette restriction, Im, Pearsan et Shin ont proposé dans différentes contributions (1997, 2002 et 2003) un nouveau test de racine unitaire. Ce test se base aussi sur les travaux de Dickey et Fuller (1997) avec l'avantage d'être moins restrictif que celui de Levin-Lin et Chu en permettant sous l'hypothèse alternative non seulement l'hétérogénéité de la racine unitaire mais aussi une hétérogénéité quant à la présence de racine unitaire dans le panel. En effet, l'hypothèse nulle de ce test est la suivante :

$$H_0 : \rho_i = 0 \forall i$$

L'hypothèse alternative permet à certains individus d'avoir une racine unitaire et d'autres non, elle s'écrit :

$$H_1 : \begin{cases} \rho_i < 0 & \text{for } i = 1, 2, \dots, N_1 \\ \rho_i = 0 & \text{for } i = N_1 + 1, \dots, N \end{cases}$$

Les simulations selon la méthode de Monte Carlo ont montré que ce test est plus efficace dans le cas d'échantillons finis où  $N$  est petit. En effet, ce test requiert comme condition principale  $N/T \rightarrow 0$ .

### II.3.6.3. Le test de Breitung

Breitung (2000) propose un nouveau test de racine unitaire dont la procédure est la suivante :

- La première étape est la même que Levin-Lin-Chu sans introduire un trend déterministe.

- La seconde étape consiste à réaliser une régression de  $\Delta y_{it}$  sur  $\Delta y_{i,t-L}$  pour obtenir les résidus  $\hat{e}_{it}$ , puis  $y_{i,t-1}$  sur  $\Delta y_{i,t-L}$  pour obtenir les résidus  $\hat{v}_{i,t-1}$ .
- Ensuite une transformation orthogonale est appliquée aux résidus  $\hat{e}_{it}$  pour obtenir  $e_{it}^*$ .
- Finalement il réalise une régression sur panel de  $e_{it}^* = \rho v_{i,t-1}^* + \varepsilon_{it}^*$  qui est asymptotiquement distribuée selon  $N(0,1)$ .

La plupart des tests cités ci-dessus souffrent d'un problème de robustesse quand on inclut des tendances individuelles. L'objectif du test de Breitung (2000) est de corriger ce problème mais comme le test de Levin et al. (2000), il suppose l'homogénéité de la racine unitaire entre les individus.

#### II.3.6.4. Le Test de Fisher-type

Le test Fisher-type utilise des p-value de différents tests de racines unitaires pour chaque individu  $i$ . La formule de ce test s'écrit comme suit :

$$P = -2 \sum_{i=1}^N \ln p_i$$

Ce test est asymptotiquement distribué selon une chi-deux à  $2N$  degrés de liberté avec ( $T_i \rightarrow \infty$  pour  $N$  finie). Le plus grand bénéfice de ce test est qu'il peut gérer les panels non cylindrés.

#### II.3.6.5. Le test de multiplicateur de Lagrange (LM-) test

Hadri (2000) propose un test de racine unitaire basée sur les travaux de Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) appliqué à la base aux séries temporelles. Le test KPSS est utilisé pour tester l'hypothèse nulle selon laquelle une série observée est stationnaire autour d'un trend déterministe. Le test de Hadri (2000) se base sur une régression obtenue à partir de la régression de  $y_{it}$  sur une constante ou une constante et un trend. L'hypothèse nulle de ce test stipule la stationnarité de la série (absence de racine unitaire) :

$$y_{it} = r_{it} + \varepsilon_{it} \text{ avec,}$$

$$r_{it} = r_{i,t-1} + \mu_{it} \text{ et}$$

$$H_0 : \sigma_u^2 = 0$$

Si la variance de  $\mu_{it}$  est égale à 0, alors  $r_{it}$  devient constante et par conséquence  $y_{it}$  est stationnaire. L'avantage du test de Hadri (2000) est qu'il permet la correction de l'hétéroscédasticité.

### III. Estimation et résultats empiriques

#### III.1. Les Données

Nos données portent sur 108 pays en développement entre la période 1984 et 2008 soit 25 ans d'observations (voir annexes). En 2013, un pays est dit en développement si le revenu brut par habitant n'excède pas 11 950 \$ par an<sup>42</sup>. Il est important de noter que tous les indices et observations ne sont pas disponibles pour tous les pays ou pour toute la période d'étude. Donc il existe des données manquantes pour certaines variables. On parle ici de panel incomplet ou non cylindré. Une solution pour remédier à ce problème consiste à éliminer tous les individus (pays) pour lesquels au moins une observation est manquante. On parle ici de cylindrage de l'échantillon. Cependant, cela conduit le plus souvent à une diminution considérable du nombre d'observations et donc une perte importante d'information et d'efficacité. En effet, l'estimation sur un panel non cylindré est théoriquement possible et ne pose aucun problème particulier. *« Le point important est que les absences du fichier sont purement aléatoires, c'est-à-dire qu'elles sont indépendantes*

---

<sup>42</sup> Source : ISI (The International statistical Institute),  
<http://www.isiweb.org/component/content/article/5-root/root/81-developing>

*des variables du modèle que l'on estime. Le modèle que l'on estime est identique au modèle précédent, seuls les nombres d'observations par individu sont différents »<sup>43</sup>.*

En pratique, l'estimation d'un modèle à effet fixe sur un panel non cylindré ne pose aucune difficulté particulière vu que les moyennes individuelles seront dorénavant calculées par rapport à une dimension temporelle non homogène [Pirotte (2005)]. Par ailleurs, pour les modèles à effet aléatoire (erreurs composées), les complications interviennent uniquement dans la mise en œuvre de l'estimateur des MCQG (Moindres Carrés Quasi Généralisés) car dorénavant chaque individu se caractérise par un nombre d'observations  $T_i$ . Les commandes « xt » de stata sont robustes au manque de données. En effet, Stata les assimile à des points manquants, « missing points ». Lors du calcul de statistiques descriptives ou d'estimation, les observations relatives à des points manquants seront automatiquement éliminées.

### **III.2. Test de racine unitaires**

Disposant d'un panel non cylindré, nous nous tenons uniquement au test de racine unitaire « Fisher type » sur l'ensemble des séries :

Le test de racine unitaire de Fisher-type s'écrit comme suit :

$H_0$  : tous les panels ont des racines unitaires.

$H_1$  : Au moins un panel est stationnaire.

L'ensemble des séries exhibent une p-value  $< 5\%$  et donc on rejette  $H_0$  et une série est au moins stationnaire (voir annexes). Les tests de cointégration sont inutiles.

### **III.3. Estimations et résultats**

Afin de lisser le modèle on procède à une transformation logarithmique de certaines observations. En effet, La transformation logarithmique réduit très souvent l'hétéroscédasticité, ce résultat s'explique par le fait que la transformation log

---

<sup>43</sup>DUGUET Emmanuel (2010), « Econométrie des panels avec applications », Avril 2009, p139.

comprime les échelles dans lesquelles les variables sont mesurées, réduisant ainsi une différence décuple entre plusieurs valeurs en différence double. Par exemple le nombre 100 est dix fois plus élevé que le nombre 10 mais  $\ln 100 = 4.6051$  est deux fois plus grand que  $\ln 10 = 2.3025$ . Un autre avantage de la transformation logarithmique est que le coefficient de la pente mesure l'élasticité de Y par rapport à X en d'autres termes le pourcentage de la variation de Y par rapport à un pourcentage de changement de X<sup>44</sup>.

Dans notre modèle la variable dépendante est exprimée en fonction de ses réalisations passées. Dans ce cas de figure, et comme cité auparavant les techniques d'estimations usuelles en panel ne sont plus valables (modèle à effet fixe et modèle à effet variable). On procède à une estimation de panel dynamique (GMM). Ici on fait face à deux techniques économétriques : l'estimation des GMM en différence ou linéaire (diff-GMM) et les estimations GMM en système (système-GMM). Le premier estimateur est généralement bien adapté aux cas où  $T < N$  avec des variables indépendantes qui ne sont pas strictement exogènes, c'est à dire qui sont corrélées avec les réalisations passées de leurs erreurs voire même les réalisations présentes de ces erreurs en présence d'effet fixe individuel, d'hétéroscédasticité et d'autocorrélation entre les individus<sup>45</sup>. Cependant, l'estimateur GMM en première différence ou linéaire présente des faiblesses asymptotiques de sa précision et celles des instruments qui entraînent des biais considérables dans les échantillons finis. En effet, R. Blundell et S. Bond (1998) ont montré, à l'aide des simulations de Monte Carlo, que l'estimateur GMM en système est plus performant que celui en première différence car il permet l'estimation simultanée de l'équation en niveau et l'équation en différence première et génère ainsi des estimateurs consistants même pour des échantillons finis. Ainsi, Le GMM système est un modèle plus puissant que le GMM

---

<sup>44</sup> Gujarati (2004), Basic Econometrics, 4th Edition. Chapitre 11, page 425

<sup>45</sup> How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata, David Roodman, The Stata Journal The Stata Journal (2009) 9, Number 1, pp. 86-136

en différence [Blundell et bond (1998)]. En effet, l'instrumentalisation simultanée et distincte des équations en niveaux, réduit le biais des échantillons finis et l'imprécision de l'estimateur même en présence de non-normalité et d'hétéroscédasticité des résidus. Ailleurs, le système GMM en deux étapes est plus efficace que celui à une étape et surtout après la correction de Windmeijer (2005). En effet, La variante à deux étapes donne des coefficients non significatifs. Cependant, cette estimation bien que robuste en théorie, a tendance à produire des erreurs standards qui sont biaisés dans les échantillons finis. Des cas similaires ont incité Arellano et Bond (1991) à recommander la méthode à une étape pour l'inférence. Mais Windmeijer (2005) développe une méthode pour corriger les erreurs standards dans un échantillon de petite taille et démontre qu'après correction l'estimateur à deux étapes est plus efficient que l'estimateur à une étape même dans les échantillons finis. Pour illustrer les propos de Windmeijer (2005), on se base sur deux exemples tirés de ses travaux.

### **Exemple 1 :**

Cet exemple est tiré des travaux d'Arlleno et Bond (1991), qui utilise un échantillon de 140 firmes britanniques observées sur une période qui oscille entre 7 et 9 ans. Le modèle est estimé par la méthode de GMM en système à une étape et 2 étapes : les résultats sont reportés dans le tableau suivant :

**Tableau 17: GMM en système à une et deux étapes sur un échantillon de 140 firmes**

|             | One step |         | Two step |         |          |
|-------------|----------|---------|----------|---------|----------|
|             | Coeff    | Std err | Coeff    | Std err | Std errc |
| $n_{it-1}$  | 0.5346   | 0.1664  | 0.4742   | 0.0853  | 0.1854   |
| $n_{it-2}$  | -0.0751  | 0.0680  | -0.0523  | 0.0273  | 0.0517   |
| $w_{it}$    | -0.5916  | 0.1679  | -0.5132  | 0.0493  | 0.1456   |
| $w_{it-1}$  | 0.2915   | 0.1416  | 0.2246   | 0.0801  | 0.1420   |
| $k_{it}$    | 0.3585   | 0.0538  | 0.2927   | 0.0395  | 0.0626   |
| $ys_{it}$   | 0.5972   | 0.1719  | 0.6098   | 0.1085  | 0.1562   |
| $ys_{it-1}$ | -0.6117  | 0.2118  | -0.4464  | 0.1248  | 0.2173   |
| $m_1$       |          | -2.493  |          | -2.826  | -1.999   |
| $m_2$       |          | -0.359  |          | -0.327  | -0.316   |
| Wald        |          | 219.6   |          | 372.0   | 142.0    |

The dependent variable is  $n_{it}$ . No. of firms 140. No. of observations 611. Time dummies included. Std err are asymptotic standard errors, std errc are corrected for the estimation of  $\hat{\beta}_1$  in the efficient weight matrix.  $m_1$  and  $m_2$  are  $N(0,1)$  tests for first- and second-order serial correlation. Wald is a  $\chi^2_7$  test of joint significance of the coefficients.

**Source : Windmeijer (2005), p25.**

L'échantillon contient 611 observations, Windmeijer (2005) procède à la correction des erreurs standards de l'estimation à deux étapes pour prendre en compte le nombre d'instruments qui est largement supérieur dans la seconde estimation. Ainsi, les erreurs standards de l'estimation à deux étapes ordinaires sont toujours inférieures à celles de l'estimation à une étape. Cependant, les erreurs standards corrigées construites par l'auteur sont supérieures aux erreurs standards de la première estimation. Ce qui signifie que l'erreur standard dans la première estimation à deux étapes est biaisée. Par ailleurs, le test de Wald de la significativité jointe des paramètres est plus élevé dans le cas de l'estimation à une étape que celle à deux étapes avec des erreurs corrigés. Ceci suggère que dans le cas d'un échantillon de petite taille ( $\pm 500$  observations), il convient d'utiliser la méthode d'estimation GMM en système à une étape.



## Exemple 2 :

Le second exemple est tiré de Blundell et Bond (2000), qui mènent une estimation en Sys-GMM sur un échantillon de 509 industries américaines sur une période de 8 ans de 1982 à 1989 : les résultats des estimations à une étape et deux étapes sont reportés dans le tableau suivant :

**Tableau 18: GMM en système à une et deux étapes sur un échantillon de 509 industries**

|                          | One step |         | Two step |         |          |
|--------------------------|----------|---------|----------|---------|----------|
|                          | Coeff    | Std err | Coeff    | Std err | Std errc |
| <i>First differences</i> |          |         |          |         |          |
| $(y-k)_{it-1}$           | 0.4600   | 0.0740  | 0.4146   | 0.0574  | 0.1000   |
| $(n-k)_{it}$             | 0.5272   | 0.1024  | 0.5731   | 0.0698  | 0.0993   |
| $(n-k)_{it-1}$           | -0.2041  | 0.1086  | -0.1607  | 0.0746  | 0.1158   |
| $m_1$                    |          | -6.139  |          | -6.210  | -4.711   |
| $m_2$                    |          | -0.612  |          | -0.623  | -0.583   |
| Wald                     |          | 129.5   |          | 236.02  | 120.1    |
| <i>System</i>            |          |         |          |         |          |
| $(y-k)_{it-1}$           | 0.5618   | 0.0790  | 0.6292   | 0.0371  | 0.0759   |
| $(n-k)_{it}$             | 0.5158   | 0.1009  | 0.5389   | 0.0598  | 0.0829   |
| $(n-k)_{it-1}$           | -0.2876  | 0.1169  | -0.3155  | 0.0609  | 0.0946   |
| $m_1$                    |          | -6.800  |          | -8.788  | -7.737   |
| $m_2$                    |          | -0.364  |          | -0.209  | -0.202   |
| Wald                     |          | 416.4   |          | 1254.7  | 532.5    |

The dependent variable is  $(y-k)_{it}$ . No. of firms 509. No. of observations 2545. Time dummies included. Std err are asymptotic standard errors, std errc are corrected for the estimation of  $\hat{\beta}_1$  in the efficient weight matrix.  $m_1$  and  $m_2$  are  $N(0,1)$  tests for first- and second-order serial correlation. Wald is a  $\chi^2_3$  test of joint significance of the coefficients.

**Source : Windmeijer (2005), p26.**

Ainsi, pour un échantillon constitué de 2545 observations, les erreurs standards usuelles de l'estimation à deux étapes sont toujours inférieures à celles à une étape (problème de biais). Cependant, et à l'encontre du premier exemple, les erreurs corrigées par l'auteur dans l'estimation à deux étapes sont aussi inférieures à celles de la première estimation. De plus, le coefficient du test de Wald de

significativité jointe des paramètres est supérieur dans le cas de l'estimation à deux étapes corrigée. Ce résultat suggère que l'estimation à deux étapes avec la correction de Windmeijer (2005) est la mieux adaptée dans le cas d'échantillons finis mais assez larges ( $\pm 1500$ ) observations.

La procédure d'estimation `xtabond2` prend actuellement en considération les corrections apportées par Windmeijer (2005) aux erreurs standards [Roodman (2009)]<sup>46</sup>. Cela implique que dans un échantillon assez large dans notre cas 108 pays observés sur 25 ans, la procédure d'estimation des GMM en système à deux étapes avec la correction de Windmeijer (2005) est la mieux adaptée étant donné sa plus grande efficacité asymptotique [Allegret et Azzabi (2012)].

En tenant compte du nombre de variables économiques et institutionnelles recensées, une suspicion de multicolinéarité doit faire l'objet d'une investigation un peu plus poussée dans l'analyse. Cette présomption de multicolinéarité provenant des variables économiques et institutionnelles a été examinée à travers le calcul du facteur d'inflation de la variance pour chacune des variables. Le faible niveau obtenu de cet indicateur pour les variables économiques entre 1.05 et 1.20 a permis d'écarter l'hypothèse de présence de multicolinéarité. Cependant, les variables institutionnelles exhibent un facteur d'inflation de la variance assez élevé de 2,6 pour les variables de stabilité politique à 9 pour les variables qui mesurent la démocratie. La question de la valeur critique de la VIF (Variance inflation factor) est très débattue dans la littérature. En effet, pour certains il est recommandé de ne pas dépasser 10 [Hair, Anderson, Tatham et Black (1995)] voir même 5 [Rogerson (2000)] ou 4 [Pan et Jakson (2008)]. O'Brien (2007) indique qu'il n'existe pas un seuil bien défini pour les valeurs de VIF, bien que la valeur conventionnelle tourne autour de 1 et qu'il faut se méfier des valeurs supérieures à 2,5.

---

<sup>46</sup> How to do `xtabond2`: An introduction to difference and system GMM in Stata, The Stata Journal (2009)9, Number 1, pp. 86-136

Ainsi, utiliser l'ensemble des indicateurs institutionnels à la fois dans l'analyse peut causer des problèmes de multi colinéarité car ces variables pourraient être fortement corrélées, mais il y a aussi le risque de sur identification dû au nombre élevé de coefficients à estimer. Pour ces raison, nous introduisons les variables institutionnelles une à une dans notre modèle [Allegret et Azzabi (2012)].

Afin de vérifier la validité des instruments nous faisons appel au test de Sargan, connu aussi sous le nom du test de Hansen ou J-test. Ce test fût élaboré la première fois par Sargan (1975) et amélioré par Hansen (1982), il est construit sur l'hypothèse nulle selon laquelle le terme d'erreur ne doit pas être corrélé avec l'ensemble des variables exogènes si les instruments sont valides. Par ailleurs, il convient de vérifier l'hypothèse fondamentale de non autocorrélation des résidus de second ordre pour que l'estimateur GMM soit consistant. Arellano et Bond (1995) proposent un test d'autocorrélation AR(2) dont l'hypothèse nulle est l'absence d'autocorrélation des résidus à l'ordre 2.

| Croissance économique mesurée par le taux de croissance du Pib / tête (gdpcg) |              |                        |                                   |              |              |              |                           |              |                       |              |                     |              |                           |
|-------------------------------------------------------------------------------|--------------|------------------------|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|--------------|-----------------------|--------------|---------------------|--------------|---------------------------|
| Indice d'ouverture                                                            |              |                        |                                   |              |              |              |                           |              |                       |              |                     |              |                           |
| Variables                                                                     | Code         | Estimation<br>initiale | Ouverture du compte de<br>capital |              | Démocratie   |              | Nature du régime en place |              | Instabilité politique |              | Stabilité politique |              | Qualité de<br>gouvernance |
| Variables de contrôle                                                         | L1.gdpgc     | 0.1177831**            | 0.0767254*                        | 0.1163884**  | 0.1174779 ** | 0.1088104**  | 0.1319909**               | 0.1170453**  | 0.1109547*            | 0.0489298    | 0.134989***         | 0.1266087**  | 0.1247536                 |
|                                                                               | linvest      | 4.043739 ***           | 4.537762***                       | 4.007245***  | 4.217292***  | 4.350989***  | 3.090339***               | 4.055507***  | 3.785647***           | 4.855815***  | 3.480606***         | 3.402939***  | 4.01437***                |
|                                                                               | louv         | 1.567615***            | 1.765195***                       | 1.571051***  | 1.5214818*** | 1.468561***  | 1.352187***               | 1.544034***  | 1.310613 ***          | 1.325534***  | 1.510247***         | 1.585801***  | 1.313739***               |
|                                                                               | linfl        | -0.6340046 ***         | -0.606010***                      | -0.628465*** | -0.638375*** | -0.66300 *** | -0.52844 ***              | -0.638645*** | -0.769927***          | -0.661747*** | -0.564451***        | -0.581135*** | -.5508577***              |
|                                                                               | lgov         | -5.401744***           | -5.308151***                      | -5.41088***  | -5.318768*** | -5.445117*** | -4.429656***              | -5.363112*** | -6.194024***          | -7.544802*** | -5.021969***        | -5.038498*** | -4.343521**               |
|                                                                               | lprivy       | -2.550276***           | -3.066221***                      | -2.559356*** | -2.573754*** | -2.778251*** | -1.87882***               | -2.536437*** | -2.866507***          | -2.936695*** | -2.225673***        | -2.171011*** | -1.707887**               |
|                                                                               | popg         | -0.8203691***          | -0.974545***                      | -0.813487*** | -0.858634*** | -0.880841*** | -0.8158077**              | -0.813463*** | -0.8113593**          | -0.930550*** | -0.5575936          | -0.539682    | -1.031711                 |
| Constante                                                                     | cte          | 8.074059*              | 7.667028                          | 8.184309*    | 7.6145684*   | 7.789875     | 7.405678                  | 7.719027*    | 14.82276***           | 13.86834*    | 6.098754            | 6.648416     | 3.924465***               |
| Ouverture du compte de<br>capital                                             | Kaopen       | -                      | 0.7148531**                       |              | -            | -            | -                         | -            | -                     | -            | -                   | -            | -                         |
|                                                                               | mf           | -                      | -                                 | 0.3823356    | -            | -            | -                         | -            | -                     | -            | -                   | -            | -                         |
| Démocratie                                                                    | P2           | -                      | -                                 | -            | 0.0282193    | -            | -                         | -            | -                     | -            | -                   | -            | -                         |
|                                                                               | FH           | -                      | -                                 | -            | -            | 0.1346399    | -                         | -            | -                     | -            | -                   | -            | -                         |
| Nature du régime en place                                                     | LIEC         | -                      | -                                 | -            | -            | -            | -0.072228                 | -            | -                     | -            | -                   | -            | -                         |
|                                                                               | chga_hinst   | -                      | -                                 | -            | -            | -            | -                         | 0.1076164    | -                     | -            | -                   | -            | -                         |
| Instabilité politique                                                         | gd_ptsa      | -                      | -                                 | -            | -            | -            | -                         | -            | -0.56528***           | -            | -                   | -            | -                         |
|                                                                               | ucdp_loc     | -                      | -                                 | -            | -            | -            | -                         | -            | -                     | -0.5493873   | -                   | -            | -                         |
| Stabilité politique                                                           | ciri_physint | -                      | -                                 | -            | -            | -            | -                         | -            | -                     | -            | 0.3108071**         |              | -                         |
|                                                                               | ciri_polpris | -                      | -                                 | -            | -            | -            | -                         | -            | -                     | -            | -                   | 0.6013597**  |                           |
| Qualité de gouvernance<br>politique                                           | icrg         | -                      | -                                 | -            | -            | -            | -                         | -            | -                     | -            | -                   | -            | 0.6863488                 |
| Nombre de pays                                                                | N            | 100                    | 100                               | 100          | 99           | 98           | 95                        | 100          | 99                    | 96           | 100                 | 100          | 81                        |
| Nombre d'observation                                                          | i            | 1815                   | 1774                              | 1850         | 1749         | 1759         | 1737                      | 1812         | 1592                  | 1429         | 1762                | 1764         | 1447                      |
| Hansen J test                                                                 | J-Test       | 0.2896                 | 0.3539                            | 0.2963       | 0.3566       | 0.3641       | 0.4819                    | 0.2806       | 0.4322                | 0.2028       | 0.2725              | 0.2918       | 0.1272                    |
| Test autocorrélation à l'ordre 2                                              | AR(2) Test   | 0,3696                 | 0,2801                            | 0,3661       | 0,3639       | 0,3443       | 0,1096                    | 0,3677       | 0,3551                | 0,3637       | 0,6132              | 0,6777       | 0,7368                    |

Tableau 19: Résultats des estimations selon la méthode de GMM en système à deux étapes avec la correction de Windmeijer (2005)

(\*\*\*) Significatif à 1% ; (\*\*) Significatif à 5% ; (\*) Significatif à 10%

### III.4. Interprétation des résultats

Notre modèle est estimé par la technique des panels dynamiques (Sys-GMM) à deux étapes qui permet de prendre en compte et de corriger l'hétéroscédasticité et l'autocorrélation des résidus. Entre autre « *Cette méthode permet de traiter le problème d'endogénéité potentielle de l'ensemble des variables explicatives du modèle estimé... Elle présente, par ailleurs, l'avantage de générer des instruments internes à partir des variables explicatives endogènes du modèle* »<sup>47</sup>.

Les résultats obtenus dans le tableau (19) démontrent que toutes les variables de contrôle ont le signe attendu et sont significatives au moins à 5% dans toutes les régressions à part la variable du développement financier qui exhibe un signe négatif contrairement à ce qui est attendu. Cette relation négative entre le développement financier et la croissance économique a été très souvent citée dans plusieurs travaux empiriques antérieurs. En effet, Ayadi, Arbak, Ben naceur et De Groen (2013) trouvent une relation négative entre le développement financier (les crédits au secteur privé en pourcentage du PIB) et la croissance économique sur un échantillon de pays MENA entre 1985 et 2009. Ils attribuent cela à une mauvaise allocation des ressources et une faible régulation et supervision bancaires dans les pays en développement. Ailleurs, les instruments utilisés dans nos régressions sont valides car le test de Hansen/Sargan ne permet pas de rejeter l'hypothèse nulle de validité des instruments en niveau et en différence ( $p\text{-value} > 0.05$ ). De plus, nous constatons qu'il n'y a pas d'autocorrélation de second ordre des erreurs de l'équation en différence (AR2), car le test d'autocorrélation de second ordre d'Arellano et Bond ne permet pas de rejeter l'hypothèse nulle d'absence d'autocorrélation de second ordre ( $p\text{-value} > 0.05$ ).

Concernant l'ouverture financière, le coefficient de régression qui mesure l'ouverture du compte de capital (de jure) exhibe un signe positif et significatif à 5%.

---

<sup>47</sup> Allegret et Azzabi, p563.

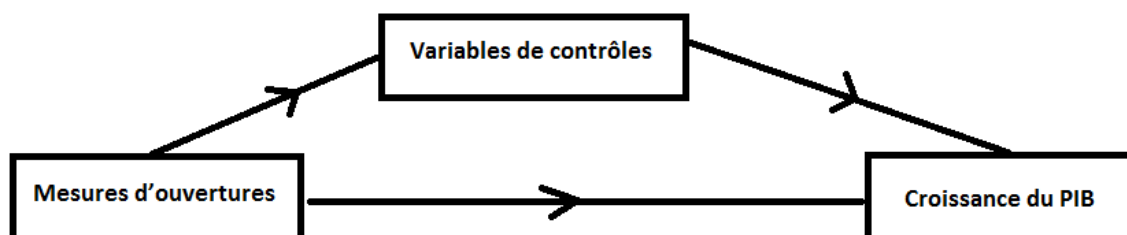
Par ailleurs, la mesure (de facto), même si elle a un signe positif, n'est pas significative. Nos résultats sont conformes à ceux trouvés par Gehring (2013) et Kratou et Kratou (2010) qui trouvent un impact plus significatif de la mesure de jure sur la croissance que la mesure de facto. Ceci peut s'expliquer par le fait que l'adoption de mesures institutionnelles en faveur de la libéralisation financière sans que celle-ci se concrétise à travers des mouvements de capitaux importants sur le terrain peut soutenir la croissance économique en envoyant un signal positif de politique macroéconomique favorable pour les investisseurs. Ainsi, la libéralisation financière semble avoir un impact positif sur la croissance économique. Ceci est conforme à la théorie économique et à la plupart des résultats empiriques [Kose et al (2008); Eichengreen, Gullapalli et Panizza (2011) et Hermes et Lensink (2005)]. Concernant la démocratie, mesurée par deux indices différents, elle ne semble pas agir sur la croissance économique. En effet, même si les coefficients obtenus sont positifs ils ne sont pas significatifs à aucun seuil conventionnel. Ce résultat confirme l'ambiguïté de l'impact de la démocratie sur les économies des pays en développement qui a été constatée dans plusieurs travaux empiriques ultérieurs. En effet, Sirowy et Inkeles (1990), après avoir passé en revue 15 travaux empiriques, trouvent qu'onze d'entre eux concluent à l'absence de relation entre la démocratie et la croissance économique. De même, Przeworski et Limongi (1993), après avoir analysé 18 travaux empiriques, trouvent vingt et un résultats différents. Ainsi, huit résultats sont en faveur d'une relation positive entre la démocratie et la croissance économique, huit autres travaux trouvent un résultat négatif et cinq ne trouvent aucune relation entre démocratie et croissance économique. De même, Efendic et al. (2011) trouvent une relation ambiguë entre démocratie et croissance économique. En poussant plus l'analyse, la nature du régime en place ne semble pas affecter la croissance. Par ailleurs, une étude des signes des variables suggère que le passage d'un régime autocratique à un régime démocratique réduit la croissance et vice versa. Même si ce résultat est contre intuitif, il s'aligne sur quelques travaux antérieurs comme Antić (2004) qui trouve que durant les 50 dernières années les autocraties ont réalisé des taux de croissance comparables voire plus importants que

les démocraties. En plus, la réalité de certains pays confirme ces résultats (Chine, Singapour, Espagne). Nous venons maintenant à l'instabilité politique mesurée par deux indices différents. Ainsi, même si le coefficient relatif à l'existence de conflits armés internes ne semble pas avoir un impact significatif sur la croissance, il exhibe néanmoins un signe négatif. Cela peut être expliqué par le fait qu'en présence de conflits armés, les données concernant la croissance restent approximatives (c'est le cas notamment dans les pays Baltes et certains pays de la région du Sahel africain). Par ailleurs, l'indice de terreur politique exercé sur la population a un impact négatif et significatif à 1% sur la croissance. Ceci est conforme à de nombreux travaux antérieurs [Gyimah-Brempong et Traynor (1999) ; Koiala, Gyanwaly et Shretha (2005) ; Quershi, Karamat et Khan (2010)] qui démontrent que l'instabilité politique n'est pas un support favorable à la croissance. En effet, elle installe un climat sous tension qui décourage les investissements et réduit l'afflux de capitaux étrangers. L'étude de l'impact de la stabilité politique confirme ce résultat. En effet, les deux indices de stabilité politique utilisés exhibent un signe positif et significatif à 1%. Ainsi, plus l'emprisonnement politique est limité et plus l'intégrité physique des individus est respectée plus élevée sera la croissance. En effet, la stabilité politique encourage les investissements étrangers et l'afflux touristique. En plus, comme le démontre Dutta et Roy (2011), la stabilité politique attire l'immigration des "cerveaux". Finalement l'indice de bonne gouvernance politique a le signe positif attendu mais il n'est pas significatif. Ceci peut être expliqué par la déficience du tissu institutionnel et légal et l'expansion de la corruption dans les pays en voie de développement. En plus, l'indice de bonne gouvernance et le taux de croissance du PIB par tête sont fortement corrélés ce qui peut déboucher sur des estimateurs biaisés [De Soysa et Bussmann (2006)]. Par ailleurs, il faut prendre ce résultat avec précaution à cause de la nature de l'indice qui est construit par des experts de PRS groupe (*Political risk services*) pour des investisseurs internationaux et ne prend pas en compte l'intérêt du peuple. De plus son mode de construction comporte des erreurs non négligeables. Ainsi Razafindrakoto et Roubaud (2008) postulent que « *l'indicateur composite de l'ICRG accorde la même pondération aux perceptions subjectives des composantes du risque politique,*

*d'une part, et aux indicateurs objectifs du risque économique et financier, d'autre part »<sup>48</sup>. Ce qui peut induire des biais d'estimation non négligeables. Dans la mesure où un expert peut sous-estimer l'une des composantes de la gouvernance politique comme la corruption quand un pays présente un taux de croissance élevé.*

#### IV. les canaux de transmission

On a vu initialement les impacts directs des différentes formes d'ouverture économique et politique sur la croissance. Dans cette section on s'intéresse aux canaux indirects à travers lesquels la libéralisation financière, l'ouverture et la stabilité politique agissent sur la croissance. En effet, Abeyasinghe (2004) affirme que les différentes formes d'ouvertures économiques et politiques peuvent avoir des effets directs et indirects sur la croissance économique.



**Graphique 34:** Les canaux de transmissions, d'après le graphique d'Abeyasinghe (2004), p15.

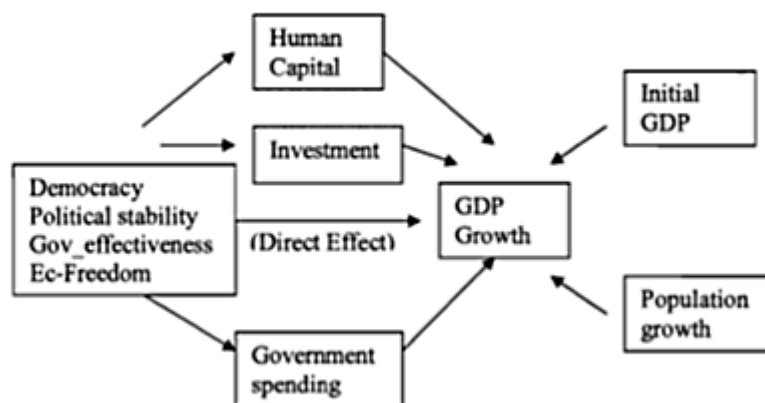
En effet, il considère que chaque variable d'ouverture peut avoir un impact sur la croissance économique à travers les variables de contrôle. Comme le montre le schéma suivant (graphique 35), la démocratie, la stabilité politique, la nature du régime en place ou encore la libéralisation financière peuvent influencer indirectement sur la croissance économique en augmentent les investissements

---

<sup>48</sup>Razafindrakoto et Roubaud (2008), p82.



productifs de même que les investissements dans le capital humain ou encore en améliorant la discipline budgétaire du gouvernement.



**Graphique 35:** Les canaux de transmission indirects, Abeyasinghe (2004), p16.

Pour estimer ces relations, Abeyasinghe (2004), utilise une estimation en coupe transversale (moyenne entre 1998 et 2002) sur 112 pays en voie de développement. Il applique à ces données le modèle suivant :

$$\begin{cases} \text{Investment} \\ \text{Illit} \\ \text{Gov\_spending} \end{cases} = \alpha + \beta_1(\text{Pol\_stability}) + \beta_2(\text{Democracy}) + \beta_3(\text{Ec\_Freedom}) + \beta_4(\text{Gov\_effectiveness})$$

Sur le même principe nous utilisons le modèle suivant :

$$\begin{cases} \text{Investissement} \\ \text{Depenses gouvernementales} \\ \text{Capital Humain} \\ \text{Developpement Financier} \\ \text{Discipline Macroéconomique} \\ \text{Ouverture Commerciale} \end{cases} = \alpha + \beta_1(\text{Démocratie}) + \beta_2(\text{Lib.Financière}) + \beta_3(\text{Insta.Pol}) + \beta_4(\text{Stab.Pol}) + \beta_5(\text{Type.Rég})$$

A l'instar d'Abeyasinghe (2004), nous adoptons une analyse en données de panel annuelles entre 1984 et 2008. Cependant, vu qu'il n'existe plus de variables dépendantes retardées dans le panel, il n'est plus nécessaire pour étudier les canaux de transmission indirects de faire appel à la technique des panels dynamiques. Toutefois, conscient de la présence d'hétéroscédasticité et d'une éventuelle autocorrélation des résidus dans nos données nous faisons appel aux différents tests en panel afin de déterminer la structure du modèle le plus adapté à nos données.

#### **IV.1. Procédure d'estimation**

La procédure d'estimation consiste, en premier lieu, à appliquer le test d'homogénéité des individus de Breush Pagan. Mais comme ce test ne permet pas de déterminer la variable exacte source d'hétérogénéité, il convient de le compléter par le test de spécification de Hausman. Ce dernier nous permet de spécifier une structure à effet fixe ou à effet aléatoire pour nos données. Ensuite, on doit réaliser le test d'autocorrélation et d'hétéroscédasticité des résidus. S'il existe une autocorrélation mais pas d'hétéroscédasticité des résidus on corrige le modèle à effet fixe ou à erreurs composées pour l'autocorrélation. En revanche, s'il y a présence d'hétéroscédasticité on estime le modèle par les MCG (moindres carrés généralisés). Les estimateurs  $\beta$  des MCG sont estimés en ajustant la matrice de Variance-covariance des erreurs afin de tenir compte de la présence d'hétéroscédasticité intra et inter individus et/ou autocorrélation inter-individus de type autorégressif de premier ordre et/ou corrélation intra-individus.

La décomposition de la variabilité des variables permet d'apprécier le degré d'homogénéité des données relatives à une variable donnée.

On montre ici que la variabilité totale peut être décomposée comme la somme :

- de la variabilité inter-individuelle (variabilité *between*)
- de la variabilité intra-individuelle (variabilité *within*)

L'utilité de la décomposition de la variabilité est que si on peut montrer que la variabilité des Y et des X à travers le temps (variabilité intra-individuelle) est très faible pour un même individu (quel que soit celui-ci), alors il n'est pas très utile de chercher à exploiter la dimension temporelle du panel : dans ce cas on peut se contenter de travailler simplement sur les moyennes individuelles des X et des Y et donc estimer un modèle en coupe transversale.

**Tableau 20: Statistiques descriptives et décomposition de la variance**

| Variable |         | Mean      | Std. Dev. | Min       | Max      | Observations    |
|----------|---------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------------|
| gdpgc    | overall | 1.754648  | 6.850688  | -50.2904  | 92.586   | N = 2548        |
|          | between |           | 2.230342  | -3.32873  | 13.47204 | n = 108         |
|          | within  |           | 6.49365   | -48.31849 | 94.55791 | T-bar = 23.5926 |
| linfl    | overall | 2.247593  | 1.442509  | -3.305442 | 10.07631 | N = 2079        |
|          | between |           | .8975449  | .0050949  | 5.034717 | n = 103         |
|          | within  |           | 1.131031  | -3.147997 | 9.032072 | T-bar = 20.1845 |
| louv     | overall | 3.690665  | .6426051  | -1.503232 | 5.427035 | N = 2484        |
|          | between |           | .4196698  | 2.731139  | 4.909887 | n = 107         |
|          | within  |           | .4872023  | -1.117338 | 5.518726 | T-bar = 23.215  |
| linvest  | overall | 3.013416  | .4443332  | .4221124  | 4.73249  | N = 2480        |
|          | between |           | .3204016  | 2.142038  | 3.841334 | n = 106         |
|          | within  |           | .3117656  | .4545099  | 4.449042 | T-bar = 23.3962 |
| lgov     | overall | 2.579664  | .4343372  | .3185919  | 3.998483 | N = 2474        |
|          | between |           | .3489246  | 1.544953  | 3.473052 | n = 106         |
|          | within  |           | .2685825  | .2103795  | 4.06157  | T-bar = 23.3396 |
| lprivy   | overall | 2.862874  | .8983527  | -.5845596 | 5.110294 | N = 2385        |
|          | between |           | .8127242  | .5047706  | 4.677823 | n = 107         |
|          | within  |           | .4471313  | .808625   | 4.926146 | T-bar = 22.2897 |
| popg     | overall | 1.919679  | 1.288064  | -7.53325  | 11.1807  | N = 2700        |
|          | between |           | .9973359  | -.6371379 | 3.69275  | n = 108         |
|          | within  |           | .8205339  | -7.88548  | 9.671888 | T = 25          |
| kaopen   | overall | -.3130294 | 1.361047  | -1.85564  | 2.45573  | N = 2459        |
|          | between |           | 1.081684  | -1.85564  | 2.45573  | n = 108         |
|          | within  |           | .8730444  | -3.484699 | 2.817552 | T-bar = 22.7685 |
| fh       | overall | 4.870892  | 2.923457  | .25       | 10       | N = 2556        |
|          | between |           | 2.385988  | .2719298  | 9.816665 | n = 105         |
|          | within  |           | 1.740336  | -1.602444 | 9.600895 | T-bar = 24.3429 |
| liec     | overall | 5.70174   | 1.895571  | 1         | 7        | N = 2471        |
|          | between |           | 1.192487  | 2         | 7        | n = 103         |
|          | within  |           | 1.474471  | .1817402  | 10.06174 | T-bar = 23.9903 |
| chga_h~t | overall | 2.61064   | 1.293841  | 0         | 5        | N = 2594        |
|          | between |           | 1.104676  | 0         | 5        | n = 108         |
|          | within  |           | .6969876  | -.9093601 | 6.13064  | T-bar = 24.0185 |
| gd_ptsa  | overall | 2.982127  | 1.012841  | 1         | 5        | N = 2294        |
|          | between |           | .7636871  | 1.083333  | 4.84     | n = 108         |
|          | within  |           | .7060307  | .3821273  | 5.302127 | T-bar = 21.2407 |
| ucdp_loc | overall | .5130841  | .9862623  | 0         | 3        | N = 2140        |
|          | between |           | .7515207  | 0         | 2.904762 | n = 107         |
|          | within  |           | .6339618  | -1.963106 | 3.370227 | T = 20          |
| ciri_p~t | overall | 4.07181   | 2.113413  | 0         | 8        | N = 2437        |
|          | between |           | 1.652463  | .3913043  | 7.16     | n = 108         |
|          | within  |           | 1.362762  | -1.80819  | 8.87181  | T-bar = 22.5648 |
| ciri_p~s | overall | .9268791  | .812125   | 0         | 2        | N = 2448        |
|          | between |           | .5947755  | 0         | 2        | n = 108         |
|          | within  |           | .5646507  | -.9531209 | 2.635212 | T-bar = 22.6667 |
| icrg     | overall | .4382342  | .1494527  | .041667   | .898148  | N = 2068        |
|          | between |           | .1116417  | .1227778  | .6591669 | n = 87          |
|          | within  |           | .1000354  | .1414754  | .7461043 | T-bar = 23.7701 |

Dans le tableau (20) on remarque que les variables suivantes : taux de croissance du PIB par tête, taux d'inflation, ouverture commerciale et la variable de la nature de régime en place, connaissent une variation temporelle (*within*) plus importante que la variation inter-pays (*between*). Donc il serait très utile d'exploiter la dimension temporelle de ces données.

- **Test de Breusch Pagan de l'existence d'un effet aléatoire.**

Comme abordé précédemment, le test de Breusch-Pagan ou test du multiplicateur de Lagrange permet de valider empiriquement le choix d'une structure à erreur composée. Pour ce test nous allons juste afficher les résultats et la conclusion pour le premier modèle dans lequel l'investissement est exprimé en fonction des variables d'ouverture économique et politique. Les résultats du test pour les autres modèles seront résumés dans le tableau récapitulatif.

**Tableau 21: Test d'effet aléatoire de Breush Pagan (LM test)**

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$linvest[country,t] = Xb + u[country] + e[country,t]$

Estimated results:

|         | Var      | sd = sqrt(Var) |
|---------|----------|----------------|
| linvest | .1648043 | .405961        |
| e       | .0739436 | .2719257       |
| u       | .0782216 | .2796812       |

Test:  $Var(u) = 0$

$\frac{chibar2(01)}{Prob > chibar2} = 3954.24$   
 $0.0000$

Ainsi, on a  $Prob > chibar2 = 0.0000 < 0.05$  donc on rejette l'hypothèse nulle  $H_0$ . De ce fait, le test ne rejette pas la structure à erreurs composées. En d'autres termes, un modèle à effet aléatoire peut être adapté à nos données. Ceci doit être confirmé par le test de spécification de Hausman.

- **Test de spécification de Hausman**

Il y a des spécificités individuelles mais on ne sait pas, a priori, si elles sont de type fixe ou aléatoire. Le test de Hausman doit permettre de trancher en faveur de l'usage de l'un ou l'autre des deux modèles (et donc en faveur d'un estimateur bien défini). Fondamentalement, il permet de tester l'hypothèse nulle d'absence de corrélation entre les variables explicatives et les erreurs individuelles du modèle. En d'autres termes, l'hypothèse nulle est qu'un modèle à effet aléatoire est préféré.

$H_0$  : modèle à effet aléatoire.

Le résultat du test de Hausman permet de désigner le type d'estimateur qui sera mis en œuvre :

- *Within/between* en présence de corrélation.
- *Mcqg* en l'absence de corrélation.

La procédure de ce test consiste à réaliser la régression à effet fixe, la stocker en mémoire et ensuite réaliser la régression à effet aléatoire et comparer les deux à l'aide de la statistique de Hausman. Pour ce test nous allons juste afficher les résultats et la conclusion pour le premier modèle uniquement dans lequel l'investissement est exprimé en fonction des variables d'ouverture économique et politique. Les résultats du test pour les autres modèles seront résumés dans le tableau récapitulatif.

**Tableau 22: Test de spécification de Hausman**

Test:  $H_0$ : difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned} \chi^2(5) &= (b-B)'[(V_b - V_B)^{-1}](b-B) \\ &= 11.27 \\ \text{Prob} > \chi^2 &= 0.0462 \end{aligned}$$

Ainsi, on a  $\text{Prob} > \chi^2 = 0.0462 < 0.05$  donc on rejette  $H_0$ . Le test de Hausman infirme l'hypothèse d'absence de corrélation entre le terme aléatoire et les variables explicatives du modèle ( $P\text{-value} < 5\%$ ). Le test de Chi-Deux est à 5 degrés de liberté car il y a sous  $H_0$ , 5 restrictions relatives à l'égalité des coefficients des deux modèles pour les facteurs variables dans le temps (ouverture financière, démocratie, nature du régime en place, instabilité politique, qualité institutionnelle).

⇒ Donc le modèle le mieux adapté à nos données est celui à effet fixe individuel.

- **Test d'autocorrélation des résidus**

On applique ici le test d'autocorrélation de Wooldridge (2002) dont l'hypothèse nulle est l'absence de corrélation des résidus à l'ordre 1.

**Tableau 23: test d'autocorrélation des résidus de Wooldridge (2002)**

```
Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
F( 1,      80) =    61.712
Prob > F =      0.0000
```

Ici, on a  $p\text{-value} = 0 < 5\%$ . Donc on rejette  $H_0$  et l'absence de corrélation des résidus dans notre modèle. Il convient, ainsi, de corriger notre modèle à effet fixe pour l'autocorrélation des résidus.

- **Test d'hétéroscédasticité des résidus**

Pour les modèles à effet fixe nous appliquons le test du type Wald dont l'hypothèse nulle est l'homoscédasticité des résidus.

**Tableau 24: test d'hétéroscédasticité de Wald**

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity  
in fixed effect regression model

$H_0: \sigma(i)^2 = \sigma^2$  for all  $i$

chi2 (83) = 6215.36

Prob>chi2 = 0.0000

On a  $\text{prob}>\text{chi2} = 0 < 5\%$ . Alors, on rejette l'hypothèse nulle et on conclut à l'hétéroscédasticité des résidus. Donc on doit utiliser un estimateur MCG pour ce modèle.

## IV.2 Résultats et discussions

| Variables                              | Investissement | Ouverture commerciale | Inflation   | Dev. financier | Capital humain | Dépenses gouv. |
|----------------------------------------|----------------|-----------------------|-------------|----------------|----------------|----------------|
| code                                   | linvest        | louv                  | linfl       | lprivy         | lsec           | lgov           |
| cte                                    | 2.911212***    | 3.905378***           | 2.0584***   | 2.818851***    | 3.502628***    | 13.71003***    |
| Ouv. financière(Kaopen)                | 0.0096337*     | 0.060662***           | -0.1849***  | 0.022932***    | 0.035202***    | 0.0811308      |
| Démocratie(FH)                         | 0.002789       | 0.015130***           | 0.03510**   | 0.010448*      | 0.036272***    | -0.070973**    |
| Nature du régime en place (chga_hinst) | -0.0109759*    | -0.0022536            | 0.0249272   | 0.0105882      | 0.0112575*     | -0.067038      |
| Instabilité politique (gd_ptsa)        | -0.012602***   | -0.12242***           | 0.1034***   | -0.0027953     | 0.0031463      | -0.0164238     |
| Qualité institutionnelle (icrg)        | 0.3260883***   | 0.110884              | -0.7974***  | 0.384480***    | 0.224928***    | 0.6672608      |
| N. Pays                                | 83             | 84                    | 82          | 84             | 84             | 83             |
| Observations                           | 1647           | 1659                  | 1487        | 1654           | 1225           | 1642           |
| Breusch Pagan                          | 0              | 0                     | 0           | 0              | 0              | 0              |
| Haussman test                          | 0.0462         | 0.0001                | 0.0053      | 0              | 0              | 0              |
| Wald test (H)                          | 0              | 0                     | 0           | 0              | 0              | 0              |
| Woold. Test (corr)                     | 0              | 0.5019                | 0           | 0              | 0              | 0              |
| Modèle utilisé                         | MCG(H/corr)    | MCG(H)                | MCG(H/corr) | MCG(H/corr)    | MCG(H/corr)    | MCG(H/corr)    |

H : hétéroscédasticité

Corr. : autocorrélation des résidus

**Tableau 25: Ouverture financière et politique : les canaux de transmission**



Une analyse des canaux de transmission à partir du tableau (24) montre que la libéralisation financière agit favorablement sur l'investissement. En effet, et conformément aux travaux de Fry (1995), l'investissement domestique requiert une accumulation du capital provenant essentiellement de l'épargne privée des ménages et des entreprises. Celle-ci étant insuffisante dans la plupart des pays en voie de développement, une réallocation de l'épargne mondiale permet de stimuler l'investissement et la consommation dans les pays en voie de développement. Ainsi, l'accès aux capitaux étrangers réduit la contrainte de liquidité des firmes domestiques et permet d'exploiter le potentiel de croissance en investissant dans des projets rentables au-delà de ce qui serait permis par la seule épargne des résidents. De même, Henry (2000) reprend les hypothèses de Stulz (1999) et constate que la libéralisation du marché boursier conduit à un boom de l'investissement domestique grâce à la baisse du coût du capital, suite à la baisse de la prime de risque.

Ailleurs, l'ouverture du compte de capital aurait un impact positif et significatif sur l'ouverture commerciale. Cela s'opère principalement via un transfert du savoir-faire technologique et managérial et une promotion de la spécialisation. En effet, l'expansion du commerce extérieur dans les pays en voie de développement requiert l'augmentation de la production domestique grâce à la mise en place de technologies et procédés managériaux avancés disponibles uniquement dans les pays développés [Borensztein et al. (1998)]. Par ailleurs, l'ouverture du compte de capital, à travers la mise en place de mécanismes d'assurances interrégionales et d'ajustement de l'épargne, permet de promouvoir la spécialisation conformément à la théorie ricardienne qui stipule que chaque pays doit se spécialiser dans des secteurs conformes à ses avantages comparatifs. Ainsi, dans un contexte de commerce international, le pays accroîtra ses richesses et accélérera son développement.

D'autre part, on distingue une relation négative entre l'ouverture du compte de capital et l'inflation. Cela signifie que l'ouverture du compte de capital réduit l'augmentation excessive des prix. En effet, les restrictions sur le compte de capital

facilitent la mise en place d'une politique de répression financière dans les pays en voie de développement [Grilli et Milesi-Ferretti (1995)]. Or, conformément aux travaux pionniers de McKinnon (1973) et Shaw (1973), la répression financière est synonyme d'inflation à cause de la fixation des taux d'intérêt. De ce fait, le plafonnement des taux d'intérêt à des niveaux très bas, certes permet à l'Etat de se financer à faible coût et permet de stimuler les crédits dans un contexte de consommation en berne, cependant, l'abondance des crédits provoque l'inflation sous forme de gonflement de la masse monétaire. Par ailleurs, une hausse des taux d'intérêt augmente le coût du capital productif et débouche sur une augmentation du niveau général des prix (inflation par les coûts) et à une baisse de l'investissement et de la demande réelle [Taylor (1983) et Van Wijnbergen (1983)]. Ainsi, l'ouverture du compte de capital qui implique à priori une déréglementation des taux d'intérêt est la meilleure solution pour faire face à l'inflation. En d'autres termes, les taux d'intérêt doivent fluctuer en fonction de la rareté du capital et du risque de l'emprunteur.

Ailleurs, nos travaux confirment la relation positive entre l'ouverture du compte de capital et le développement financier. En effet, l'intégration financière à travers l'ouverture des barrières aux banques étrangères aura plusieurs effets bénéfiques sur le secteur financier à travers l'introduction de nouveaux services et moyens de financement, le renforcement de la concurrence entre banques ainsi que la mise en place de procédures assez développées et très efficaces de collecte d'informations sur les firmes et de contrôle des dirigeants [Levine (1996) et Caprio et Honohan (1999)].

D'autre part, l'ouverture du compte de capital semble avoir un impact positif et significatif sur la qualité du capital humain. Ainsi, un taux d'ouverture financière plus élevée produit un taux de scolarisation dans le secondaire plus important. En effet, pour pouvoir exploiter efficacement les moyens de production importés d'autres pays, le gouvernement doit investir dans la formation du capital humain, qui se traduit avec un taux de scolarisation plus élevé.

Finalement, la libéralisation financière ne semble pas avoir un impact significatif sur les dépenses gouvernementales.

Venons-en maintenant à la démocratie, mesurée par l'indice des pratiques démocratiques (FH) qui n'a aucun impact sur l'investissement, mais qui semble favoriser le commerce extérieur. En effet, l'intégration politique induit des réformes en faveur de plus de coopération économique qui peuvent promouvoir le commerce extérieur. On cite à titre d'exemples la régulation des monopoles dans l'Union Européenne et la création de zones d'échange économiques et commerciales comme NAFTA et MERCOSUR. Par ailleurs, on enregistre une corrélation positive entre la démocratie et le taux d'inflation suggérant que les régimes démocratiques dans les pays en voie de développement ne sont pas un support favorable à la stabilité macroéconomique, ces résultats sont conformes à ceux trouvés par Bates (2005) qui montre que l'introduction d'une concurrence politique dans les pays en voie de développement n'améliore pas les conditions macroéconomiques en Afrique probablement à cause des délais relativement élevés de l'élaboration et de la mise en place des réformes politiques favorables à la stabilité économique. De manière similaire, Brender et Drazen (2005) démontrent que les cycles politiques dans les pays en voie de développement sont plus volatiles que ceux dans les pays développés multipliant ainsi les instabilités gouvernementales qui conduisent généralement à une instabilité macroéconomique et une envolée de l'inflation. De même, sur un échantillon de 62 pays en voie de développement et courant la période 1960-2003, Abdoul (2008) met en évidence une relation positive entre la démocratie et l'inflation. Ceci est dû à la stratégie d'augmentation de l'offre de monnaie généralement adoptée par les régimes démocratiques en l'absence de politique de stabilisation macroéconomique plus efficace mais aussi à une difficulté de mettre en place des réformes économiques à cause de la polarisation politique. Par ailleurs, la démocratie semble avoir un impact positif sur le développement financier. Ceci s'explique par une plus grande qualité de supervision et de contrôle des dirigeants dans les démocraties qui garantissent les droits de propriété [Acemoglu et al. (2005)] et la lutte contre l'expropriation des banques et autres institutions financières par une

élite politique [Porta et al. (1998)]. De même, la démocratie semble avoir un impact positif sur le capital humain. Ceci est conforme à la plupart des travaux empiriques antérieurs qui stipulent qu'un niveau élevé de démocratie débouche sur un investissement plus important en capital humain [Baum et Lake (2003)]. De même, Tavares et Wacziarg (2001) démontrent que la démocratie valorise le capital humain et conduit à une meilleure allocation des ressources vers les postes de dépense en enseignement les plus efficaces. Finalement, la démocratie semble réduire les dépenses gouvernementales. Ceci s'explique par le fait qu'un régime démocratique produit un changement très fréquent des personnes au sommet de l'Etat empêchant, ainsi, l'élite politique de bénéficier d'un système de rente issu de la corruption. En plus, un régime démocratique est généralement un régime stable qui n'a pas besoin d'investir des sommes considérables dans les domaines de la sécurité et de la défense [Gillis et al. (1992)].

Une analyse des types de régime en place dans les pays en voie de développement démontre que le passage d'un régime démocratique à un régime autoritaire conduit à une baisse significative de l'investissement. Ceci s'explique par le fait que les régimes autoritaires adoptent généralement des politiques de taxation défavorables à l'investissement privé [Li (2006)]. Ailleurs, on décèle une corrélation positive et significative entre la dictature et le taux de scolarisation dans le secondaire. Ce résultat imprévu peut s'expliquer par le fait que les régimes autoritaires utilisent généralement le système éducatif pour véhiculer leurs idéologies (culte du chef, apprentissage des valeurs du régime, orientation de l'histoire, haine de certains pays étrangers ou au moins méfiance, etc...).

Quant à l'instabilité politique, elle affecte négativement l'investissement. En effet, elle installe un climat sous tension qui se manifeste à travers des changements très fréquents de décideurs et de politiques macroéconomique résultant en une grande volatilité qui augmente les risques et affecte négativement les décisions d'investissement [Aisen et Veiga (2013)]. Par ailleurs, les investissements sont peu attractifs dans les pays en développement avec un niveau élevé d'instabilité politique

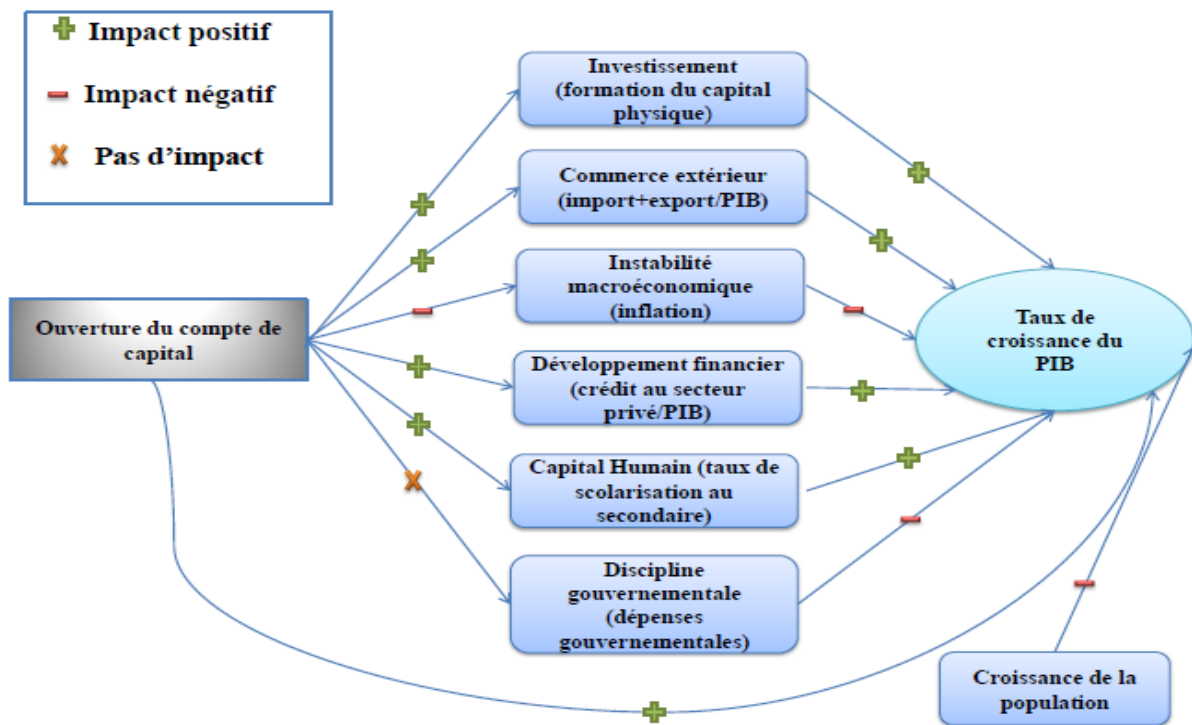
et où le droit de propriété est généralement non respecté et le taux d'expropriation assez élevé [Azzimonti et Sarte(2007)]. Ailleurs, on distingue une corrélation négative entre l'instabilité politique et l'ouverture commerciale. En effet, l'instabilité politique et l'incertitude qui en découle affecte négativement la production domestique ce qui conduit à une baisse des importations. En fait, quand les importateurs sont averses aux risques, une incertitude croissante sur leur approvisionnement liée à l'instabilité politique dans certains pays produit une baisse des exportations dans ces pays et son augmentation dans d'autres pays plus stables politiquement [Wolak et Kolstad (1991)]. D'un autre point de vue, une incertitude concernant le potentiel de croissance des pays sujets à l'instabilité politique, la baisse du revenu national et leur aptitude à payer leurs importations, réduit l'afflux d'exportations vers ces pays. Par ailleurs, une instabilité politique croissante isole les décideurs politiques et empêche généralement la conclusion d'accords d'échanges commerciaux avec d'autres pays [Morrow, Siverson, et Tabares (1998)].

Autrement, l'instabilité politique augmente le niveau général des prix. En effet, une instabilité politique croissante et l'incertitude du gouvernement de rester au pouvoir les contraint à ne pas entrevoir une réforme du système de taxation dont ils ne verront peut-être jamais les bénéfices et les pousse à maximiser leur revenu à travers une politique de taxation et de seigneurage. Cette taxe, appelée également taxe d'inflation est une source de financement dans plusieurs pays en voie de développement qui produit généralement une augmentation des niveaux de prix et l'installation de l'inflation [Cukierman, Edwards, and Tabellini (1992)]. Finalement, selon nos résultats, l'instabilité politique ne semble pas affecter le développement financier, le niveau de scolarisation au secondaire et les dépenses gouvernementales.

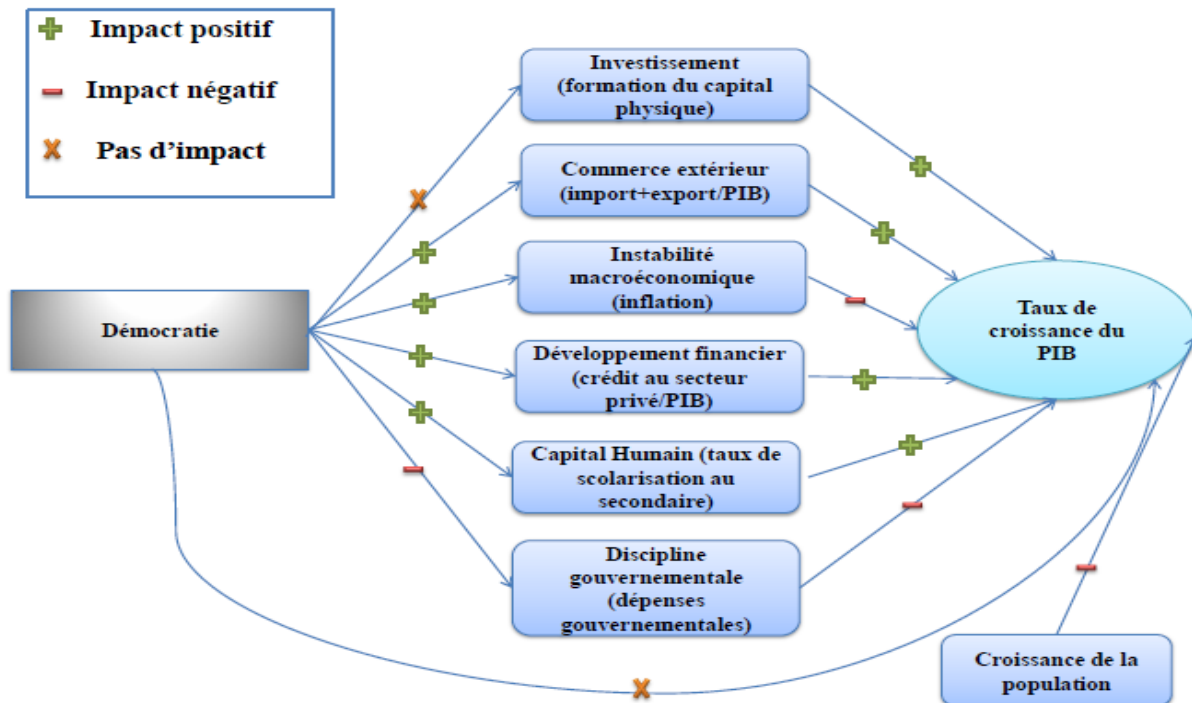
La qualité institutionnelle affecte positivement l'investissement. En effet, un pays en voie de développement qui présente un statut institutionnel assez développé garantit aux entrepreneurs un environnement propice aux investissements en protégeant les droits de propriété et en luttant contre la corruption. Par ailleurs, vu que la plupart des capitaux affluent des pays développés, les entreprises

multinationales préfèrent investir dans le pays dont le cadre institutionnel est le plus proche du pays d'origine [Ali et al. (2010)]. En plus, on trouve que la qualité institutionnelle réduit l'inflation dans la mesure où un environnement institutionnel et légal développé conduit à l'adoption de politiques macroéconomiques stables qui favorisent la lutte contre l'inflation. Par ailleurs, la qualité institutionnelle agit favorablement sur le développement financier, dans la mesure où elle garantit les droits de propriété et l'application des termes contractuels ce qui attire plus les banques étrangères et les encourage à s'installer dans ces pays. Finalement, on trouve que la qualité institutionnelle favorise le développement du capital humain. Ce résultat, s'explique par un cercle vertueux dans la mesure où il est largement admis qu'une population éduquée demande plus de transparence et de justice et permet de construire des institutions légales dynamiques [Alseina et Perrotti (1996)]. De même, il a été démontré qu'un niveau élevé d'éducation dans un pays donné permet de lutter efficacement contre la corruption [Rauch et Evans (2000)]. En plus, un contrôle efficace de la corruption et une protection élevée du droit de propriété combinés à un système judiciaire efficace constituent un moteur d'innovation culturelle, technologique et scientifique [Tebaldi et Elmslie (2013)].

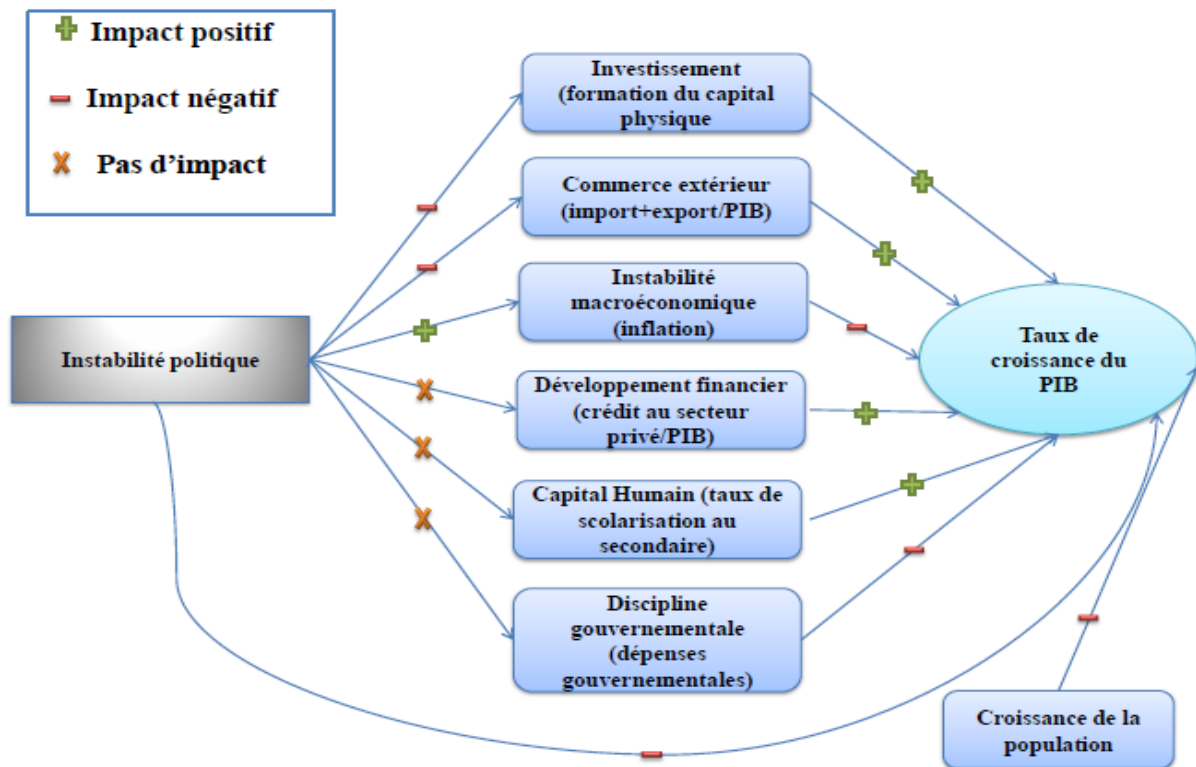
## V. Graphiques récapitulatifs



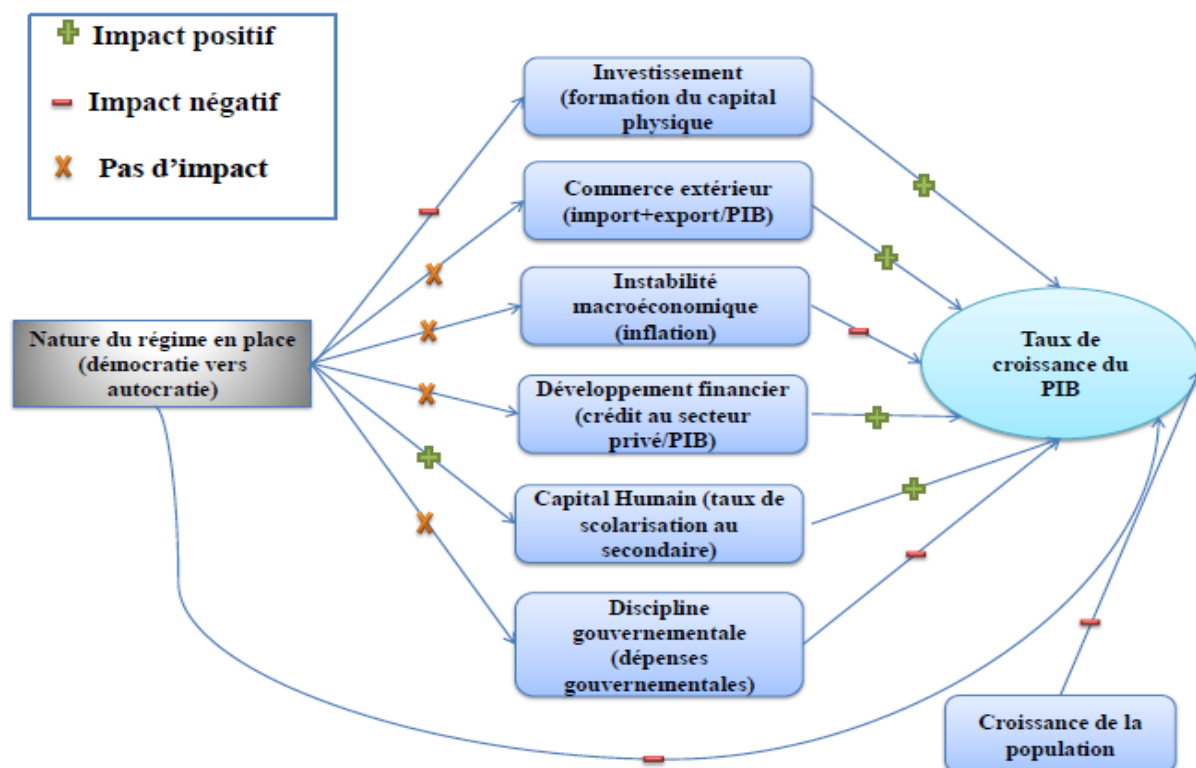
Graphique 36: Ouverture du compte de capital et croissance économique (les canaux de transmission)



Graphique 37: Démocratie et croissance économique (les canaux de transmission)

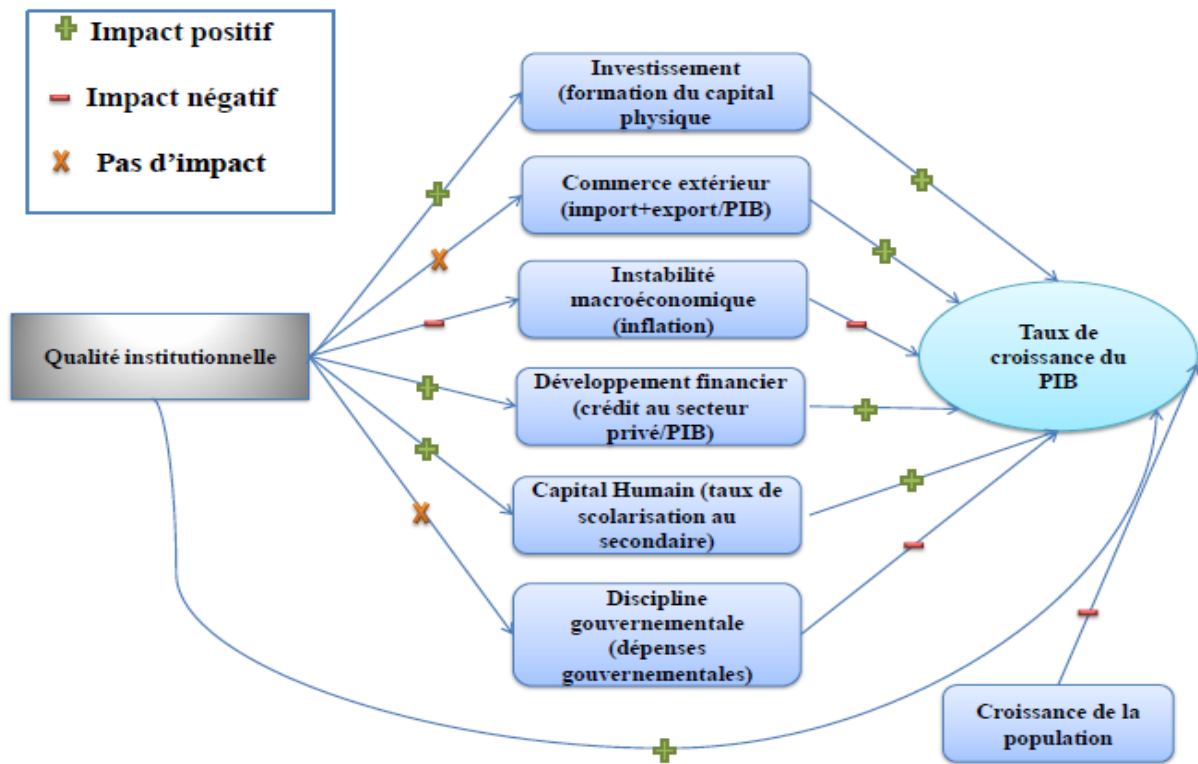


Graphique 38: Instabilité politique et croissance économique (les canaux de transmission)



Graphique 39: Nature du régime et croissance économique (les canaux de transmission)





Graphique 40: Qualité institutionnelle et croissance économique (les canaux de transmission)

## VI. La relation de causalité entre libéralisation financière, démocratie et stabilité politique

Durant les trente dernières années, on assiste à une expansion des régimes démocratiques à travers les pays en voie de développement, une cadence qui s'est accélérée dernièrement et qui a touché des pays improbables (printemps arabe), alors que ces pays ne jouissent même pas d'une ouverture économique et financière complète. C'est dans ce cadre que se pose la question de bien savoir, s'il est judicieux de mettre en place un régime démocratique avant une libéralisation économique et financière complète du pays. Pour des raisons purement économétriques nous considérons cela comme un choix bien que les changements démocratiques sont rarement une décision mais des événements subis et non anticipés.

Les travaux qui se sont intéressés à l'impact de la libéralisation financière et la démocratie sur la croissance économique sont assez nombreux. Cependant, les études qui s'intéressent à la relation entre l'ouverture politique et l'intégration financière sont très rares. Ainsi, Yang (2010) trouve que devenir une démocratie ne peut pas à lui seul garantir la stabilité économique pour un pays et qu'une libéralisation économique adjacente est primordiale. Giavazzi et Tabellini (2005) trouvent que la causalité est généralement du sens libéralisation politique vers libéralisation économique. En effet, la libéralisation économique ne semble pas avoir d'impact sur la démocratisation du pays. Ainsi, généralement après 4 ans d'une transition démocratique la probabilité qu'un pays s'ouvre à l'extérieur s'accroît de 32%. Par ailleurs, Milner et Mukherjee (2009) s'intéressent à la relation de causalité entre l'intégration financière et l'ouverture politique. Ils trouvent que la démocratie affecte l'ouverture commerciale et financière dans les pays asiatiques et d'Amérique Latine et non dans les pays Africains. Autre part, ils ne trouvent pas d'évidences statistiques sur un lien de causalité qui va de l'intégration financière vers la démocratie.

### **VI.1. Test de non causalité de Granger en panel hétérogène**

Dans cette section nous essayons d'étudier la relation de causalité entre la libéralisation financière, la démocratie et la stabilité politique. Les hypothèses à vérifier sont les suivantes :

- La démocratie favorise-t-elle la stabilité politique qui favorise à son tour la libéralisation financière et le développement économique ?
- La stabilité politique favorise-t-elle l'intégration financière qui favorise à son tour le développement et l'ouverture politique ?

Pour tester ces hypothèses, nous proposons d'utiliser un test innovant qui est le test de causalité de Granger en données de panel introduit par Dumitrescu et Hurlin en 2012 et implémenté depuis peu dans quelques logiciels statistiques (Matlab en 2012 et Eviews en 2014).

Le test de causalité de Granger a été introduit initialement en 1969 par Granger. Cependant, son utilisation a été exclusivement réservée aux séries temporelles avec une seule dimension  $T$ . La logique qui sous-entend ce test est que les effets viennent toujours après les causes [Granger (1969)]. Cela signifie que le futur est une extrapolation du passé. Dans ce cas, la relation de causalité entre deux variables  $x$  et  $y$  revient à examiner la manière à laquelle ils évoluent dans le temps. Dans ce sens, une variable  $x$  cause une variable  $y$  dans le sens de Granger, si les valeurs futures de  $y$  peuvent être prédites de manière plus efficace en utilisant les valeurs passées de  $x$ . Hurlin et Dumitrescu (2012), proposent une extension de ce test à un panel hétérogène de dimension  $N \times T$ . En effet, ils considèrent que tester la causalité sur les données de panel peut fournir des informations très utiles sur la relation qui relie une variable à une autre. Le test se base sur l'hypothèse sous-jacente selon laquelle les valeurs d'une variable  $y$  peuvent être prédites d'une manière efficiente par les valeurs passées de la variable  $x$ . Ce test se nomme « Homogenous non causality » (HNC) ou test de non causalité. Sous l'hypothèse nulle de ce test il n'y a aucune relation de causalité pour chaque individu du panel. La nouveauté de ce test est qu'à l'instar des travaux de Holtz-Eakin, Newyey et Rosen (1988), il ne teste pas l'hypothèse nulle *vs* l'hypothèse alternative assez forte et restrictive selon laquelle il existe une relation de causalité entre deux variables pour tous les individus d'un panel HC (Homogenous causality). En effet, Hurlin et Dumitrescu (2012) définissent l'hypothèse alternative comme HENC (Heterogenous non causality) sous laquelle il existe au moins une relation de causalité entre  $x$  et  $y$  pour un individu  $i$  du panel.

On considère ainsi la représentation VAR suivante :

$$y_{i,t} = \sum_{k=1}^p \gamma_i^k y_{i,t-k} + \sum_{k=1}^p \beta_i^k x_{i,t-k} + \varepsilon_{i,t-k}$$

Avec  $i = 1, \dots, N$  et  $t = 1, \dots, T$

Pour des raisons de simplification, les auteurs supposent que l'effet individuel  $\alpha_i$  est fixe dans le temps, les retards  $p$  sont identiques entre les individus, les coefficients de régression  $\gamma_i^k$  et  $\beta_i^k$  peuvent différer entre les groupes. Sous l'hypothèse nulle de ce test, il n'existe aucune causalité entre les variables  $x$  et  $y$  quel que soit l'individu  $i$ . Alors que pour l'hypothèse alternative, il existe  $N_1 < N$  individus pour qui, il existe une causalité entre  $x$  et  $y$ .

Les hypothèses s'écrivent de la manière suivante :

$$\begin{cases} H_0 : \beta_i = 0 & \forall i = 1, \dots, N \\ H_1 : \beta_i \neq 0 & \forall i = N_1 + 1, N_1 + 2, \dots, N \end{cases}$$

Ou encore

$$\begin{cases} H_0 : X \text{ ne cause pas } Y & \forall i = 1, \dots, N \\ H_1 : X \text{ cause } Y & \forall i = N_1 + 1, N_1 + 2, \dots, N \end{cases}$$

La statistique associée à ce test est la suivante :

$$W_{N,T}^{HNC} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N W_{i,T}$$

Tel que  $W_{i,T}$  représente la statistique de Wald pour l'ième individu  $i$ .

Avec  $W_{i,T} \xrightarrow[T \rightarrow \infty]{d} \chi^2(K)$  ( $W_{i,T}$  suit une loi de khi-deux à  $K$  degré de liberté pour chaque individus  $i$ )

$$\text{Et } Z_{N,T}^{HNC} = \sqrt{\frac{N}{2K}} (W_{N,T}^{HNC} - K) \xrightarrow[T, N \rightarrow \infty]{d} N(0, 1)$$

Pour des valeurs larges de  $N$  et  $T$ , si  $Z_{N,T}^{HNC}$  est supérieur aux valeurs critiques d'une loi normale, on rejette l'hypothèse nulle.

## VI.2. La relation de causalité entre la démocratie, la stabilité politique et l'ouverture financière

Le test de causalité en panel développé par Hurlin et Dumitrescu (2012) est assez performant mais présente quelques limites. En effet, il n'est pas encore adapté aux données de panel non cylindrées. Ceci nous amène à réduire notre échantillon et retirer tous les pays pour lesquels il manque une seule observation. Ainsi, le test sera conduit sur 90 pays en voie de développement. Nous menons le test tout d'abord sur l'ensemble de l'échantillon puis par continent (Asie, Amérique latine, Afrique et MENA) afin de prendre en compte les spécificités politiques et financières de ces pays. Avant de réaliser le test de causalité de granger en panel, il convient de vérifier la stationnarité des données et de déterminer préalablement le retard adéquat à la relation de causalité (voir annexes).

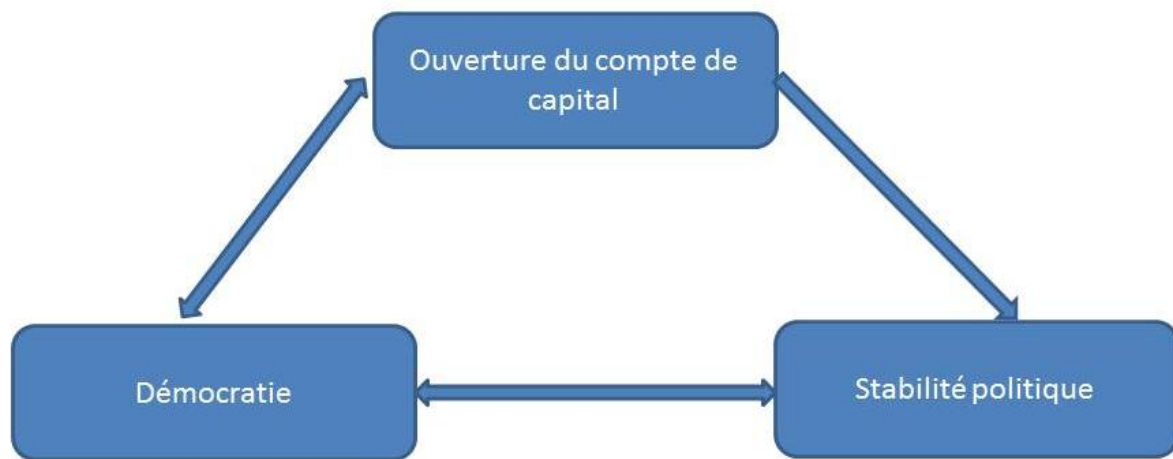
### VI.2.1. 90 pays en voie de développement

**Tableau 26: Relation de causalité entre l'ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique pour 90 pays en voie de développement**

| Relation de causalité                         | L'hypothèse nulle H0                                         | W-stat | Zbar-Stat | p-value |
|-----------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|--------|-----------|---------|
| Intégration financière et démocratie          | L'intégration financière ne cause pas la démocratie          | 28,14  | 96,27     | 0       |
|                                               | La démocratie ne cause pas l'intégration financière          | 4,24   | 7,42      | 0       |
| démocratie et stabilité politique             | La démocratie ne cause pas la stabilité politique            | 3,57   | 4,92      | 0       |
|                                               | La stabilité politique ne cause pas la démocratie            | 2,83   | 2,17      | 0,0294  |
| Intégration financière et stabilité politique | L'intégration financière ne cause pas la stabilité politique | 11,03  | 13,14     | 0       |

|  |                                                              |      |      |        |
|--|--------------------------------------------------------------|------|------|--------|
|  | La stabilité politique ne cause pas l'intégration financière | 5,54 | 1,55 | 0,1191 |
|--|--------------------------------------------------------------|------|------|--------|

Si p-value < 5% on rejette l'hypothèse nulle H0.



**Graphique 41:** Relation de causalité entre l'ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique pour 90 pays en voie de développement.

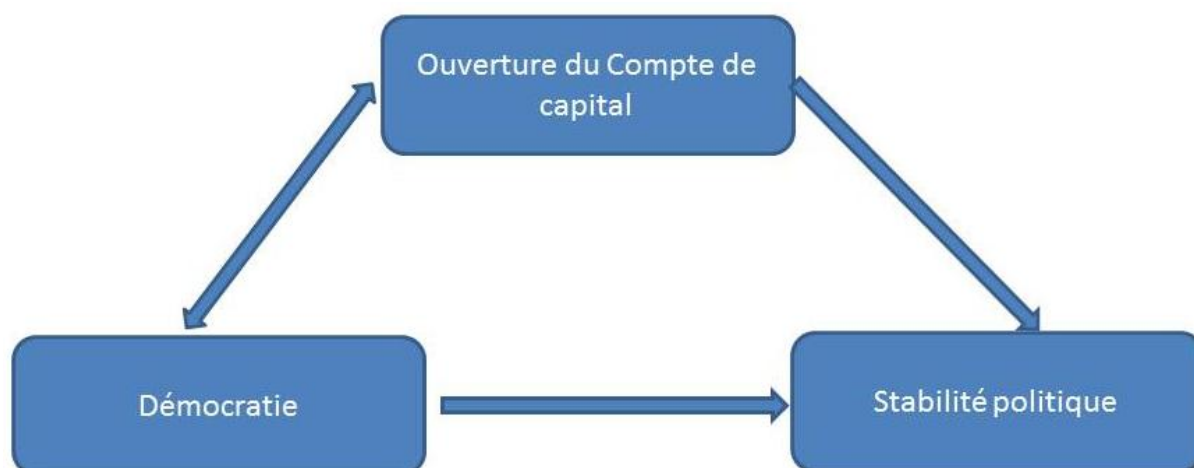
Les résultats des tests de causalité de Granger en panel sur un échantillon de 90 pays en voie de développement démontrent qu'il existe une relation bidirectionnelle entre la libéralisation financière et la démocratie. De même, une relation bidirectionnelle est confirmée entre la démocratie et la stabilité politique. Cependant, il semblerait que l'ouverture du compte de capital agit sur la stabilité politique mais pas l'inverse. Cela signifie que dans l'ensemble des pays en développement une certaine stabilité politique ne rime pas forcément avec intégration financière. Comme le test de causalité de Granger de Dumitrescu-Hurlin (2012) est un test général qui se base sur la moyenne des statistiques de Wald, nous avons voulu pousser l'analyse plus loin et effectuer les tests sur des régions avec des caractéristiques politiques et économiques comparables. Ainsi, nous avons divisé notre échantillon en quatre sous régions (15 pays asiatiques ; 42 pays africains ; 12 pays MENA et 21 pays d'Amérique latine).

## VI.2.2. 21 pays d'Amérique latine en voie de développement

**Tableau 27: Relation de causalité entre l'ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique pour 21 pays d'Amérique latine**

| Relation de causalité                         | L'hypothèse nulle H0                                         | W-stat | Zbar-Stat | p-value |
|-----------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|--------|-----------|---------|
| Intégration financière et démocratie          | L'intégration financière ne cause pas la démocratie          | 3,58   | 2,39      | 0,016   |
|                                               | La démocratie ne cause pas l'intégration financière          | 4,59   | 4,21      | 0       |
| démocratie et stabilité politique             | La démocratie ne cause pas la stabilité politique            | 5,31   | 5,51      | 0       |
|                                               | La stabilité politique ne cause pas la démocratie            | 2,27   | 0,05      | 0,95    |
| Intégration financière et stabilité politique | L'intégration financière ne cause pas la stabilité politique | 4,12   | 3,36      | 0       |
|                                               | La stabilité politique ne cause pas l'intégration financière | 2,88   | 1,139     | 0,2546  |

Si p-value < 5% on rejette l'hypothèse nulle H0.



**Graphique 42:** Relation de causalité entre l'ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique pour 21 pays d'Amérique latine.

Pour les pays d'Amérique latine on trouve toujours la relation bidirectionnelle entre la démocratie et la libéralisation financière ainsi que la relation unidirectionnelle de la libéralisation financière vers la stabilité politique. Cependant, il semblerait que la stabilité politique est le résultat de l'amélioration des pratiques démocratiques et non le contraire. Ceci implique que pour un pays donné d'Amérique latine une certaine stabilité politique ne reflètera pas forcément une démocratie. C'est le cas notamment du Nicaragua, Panama, le Paraguay, l'Uruguay et le Chili vers la fin des années 80 et le Guyana entre 1984 et 1991.

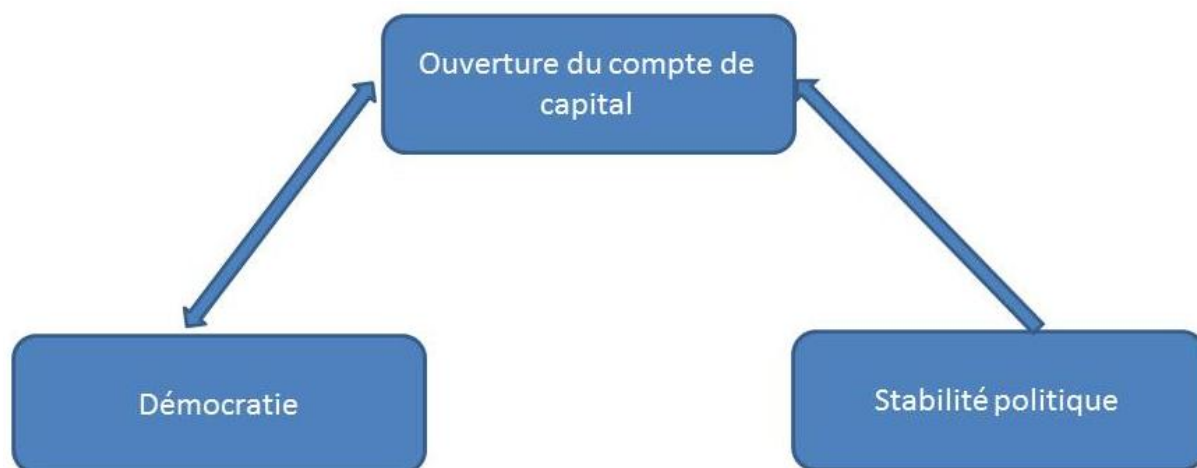
### VI.2.3. 15 pays asiatiques en voie de développement

**Tableau 28: Relation de causalité entre l'ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique pour 15 pays asiatiques**

| Relation de causalité                         | L'hypothèse nulle H0                                         | W-stat | Zbar-Stat | p-value |
|-----------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|--------|-----------|---------|
| Intégration financière et démocratie          | L'intégration financière ne cause pas la démocratie          | 15,74  | 20,48     | 0       |
|                                               | La démocratie ne cause pas l'intégration financière          | 4,67   | 3,68      | 0       |
| démocratie et stabilité politique             | La démocratie ne cause pas la stabilité politique            | 2,77   | 0,79      | 0,42    |
|                                               | La stabilité politique ne cause pas la démocratie            | 3,23   | 1,48      | 0,13    |
| Intégration financière et stabilité politique | L'intégration financière ne cause pas la stabilité politique | 2,05   | -0,29     | 0,77    |
|                                               | La stabilité politique ne cause pas l'intégration financière | 3,73   | 2,25      | 0,023   |

Si p-value < 5% on rejette l'hypothèse nulle H0.





**Graphique 43:** Relation de causalité entre l'ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique pour 15 pays asiatique.

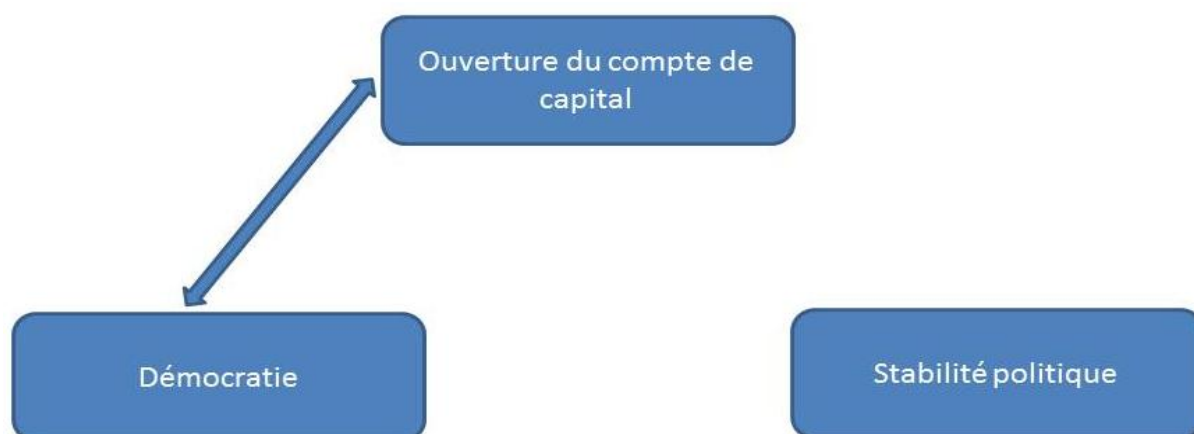
Concernant les pays asiatiques, on retrouve toujours la relation bidirectionnelle entre l'ouverture politique et l'ouverture financière. Cependant, et à l'instar des résultats précédents, on trouve une relation unidirectionnelle qui va de la stabilité politique vers la libéralisation financière. En d'autres termes, un pays asiatique donné peut être ouvert financièrement sans pour autant présenter une bonne stabilité politique. C'est le cas typique de l'Indonésie, du Cambodge, le Sri Lanka et le Philippines qui sont des pays en développement qui présentent une certaine ouverture aux capitaux étrangers sans que cela ne participe vraiment à la stabilité politique intérieure.

## VI.2.4. 42 pays africains en voie de développement

**Tableau 29: Relation de causalité entre l'ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique pour 42 pays africains**

| Relation de causalité                         | L'hypothèse nulle H0                                         | W-stat | Zbar-Stat | p-value |
|-----------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|--------|-----------|---------|
| Intégration financière et démocratie          | L'intégration financière ne cause pas la démocratie          | 51,91  | 126,149   | 0       |
|                                               | La démocratie ne cause pas l'intégration financière          | 4,25   | 5,088     | 0       |
| démocratie et stabilité politique             | La démocratie ne cause pas la stabilité politique            | 3,83   | 0,711     | 0,47    |
|                                               | La stabilité politique ne cause pas la démocratie            | 3,91   | 0,86      | 0,38    |
| Intégration financière et stabilité politique | L'intégration financière ne cause pas la stabilité politique | 4,13   | 1,27      | 0,20    |
|                                               | La stabilité politique ne cause pas l'intégration financière | 3,33   | -0,24     | 0,80    |

Si p-value < 5% on rejette l'hypothèse nulle H0.



**Graphique 44:** Relation de causalité entre l'ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique pour 42 pays africains.

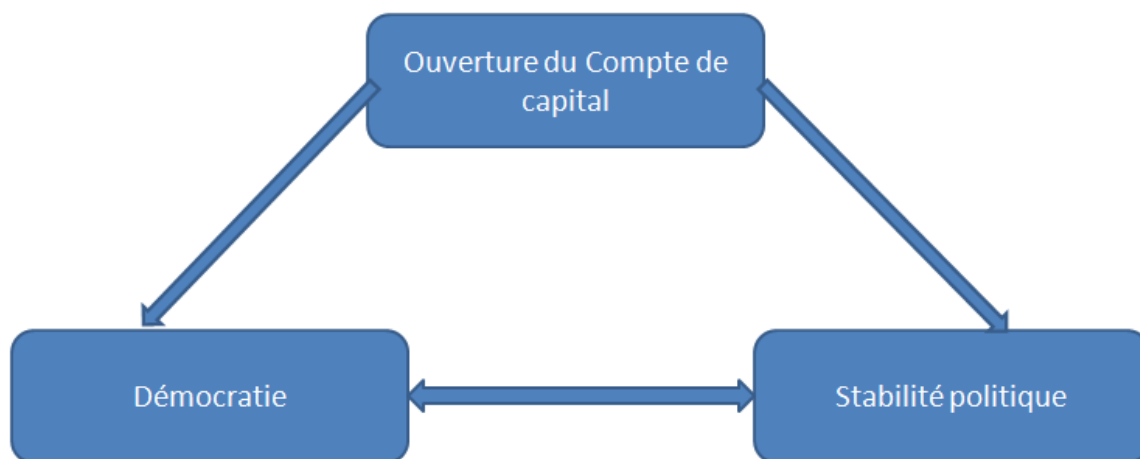
Pour l’Afrique, on trouve toujours la relation bidirectionnelle entre la libéralisation financière et la démocratie. Cela signifie, qu’un pays africain démocratique doit être forcément intégré financièrement et inversement. Même si les pays africains qui présentent une certaine ouverture du compte de capital sont assez rares. Les quelques pays bien intégrés financièrement confirment ce constat. C’est le cas notamment du Botswana, du Kenya et le Liberia, qui présentent une certaine ouverture financière associée à une ouverture politique avancée.

#### **VI.2.5. 12 pays en voie de développement de la région MENA (Middle East and North Africa)**

**Tableau 30: Relation de causalité entre l’ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique pour 12 pays de la région MENA**

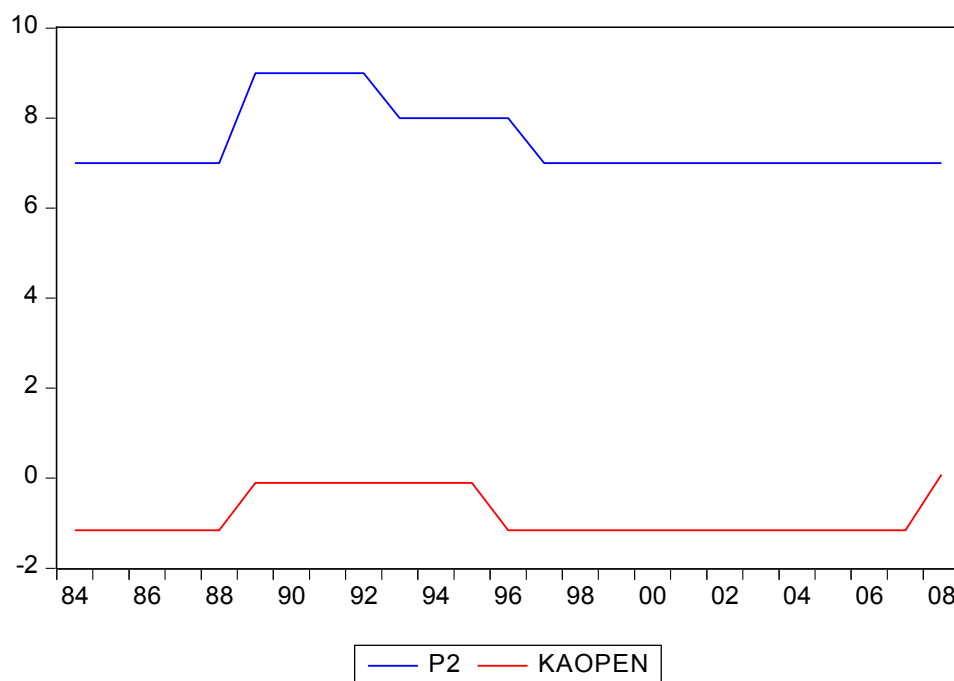
| Relation de causalité                         | L’hypothèse nulle H0                                         | W-stat | Zbar-Stat | p-value |
|-----------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|--------|-----------|---------|
| Intégration financière et démocratie          | L’intégration financière ne cause pas la démocratie          | 5,81   | 2,38      | 0,016   |
|                                               | La démocratie ne cause pas l’intégration financière          | 5,35   | 1,92      | 0,0541  |
| démocratie et stabilité politique             | La démocratie ne cause pas la stabilité politique            | 6,59   | 3,18      | 0,001   |
|                                               | La stabilité politique ne cause pas la démocratie            | 10,03  | 6,67      | 0       |
| Intégration financière et stabilité politique | L’intégration financière ne cause pas la stabilité politique | 8,85   | 5,48      | 0       |
|                                               | La stabilité politique ne cause pas l’intégration financière | 3,40   | -0,054    | 0,95    |

Si p-value < 5% on rejette l’hypothèse nulle H0.

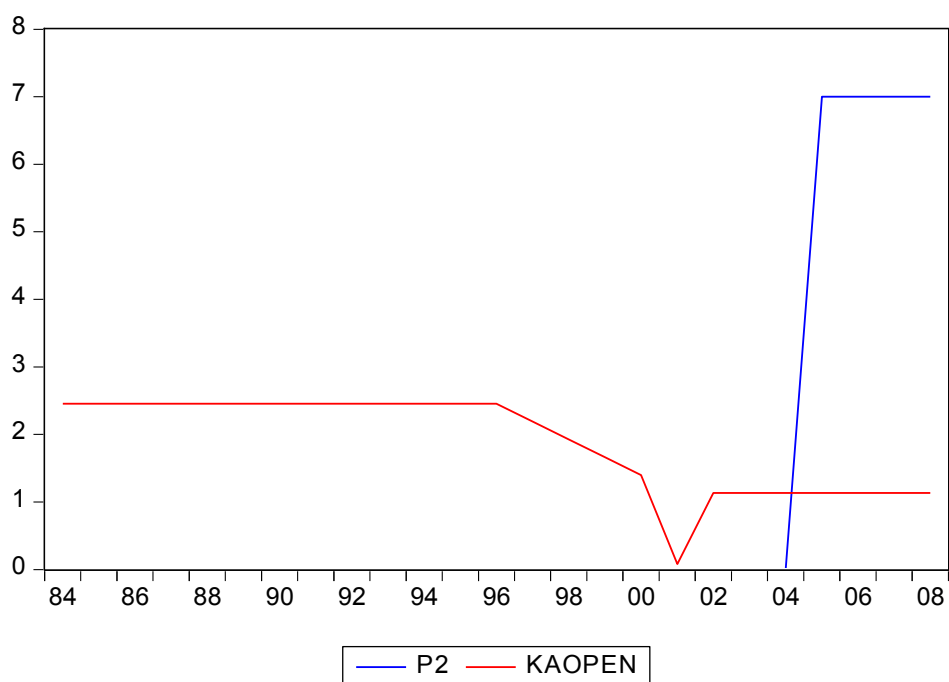


**Graphique 45:** Relation de causalité entre l'ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique pour 12 pays de la région MENA.

Enfin, nous nous focalisons sur les pays MENA. En effet, ce sont les pays qui ont connu le plus de turbulences politiques ces dernières années. Même si notre analyse s'arrête à 2008 bien avant les printemps arabes de 2011, nous espérons tirer quelques conclusions utiles pour le futur de ces pays. Pour les pays MENA et à l'encontre des analyses précédentes, on trouve une relation unidirectionnelle qui va de l'ouverture financière vers la démocratie. En d'autres termes, des pratiques démocratiques avancées ne sont pas synonymes de politiques économiques en faveur d'une libéralisation financière. C'est le cas de la Turquie qui est considérée comme le pays le plus démocratique de la zone. Cependant, il a toujours gardé son compte de capital fermé. Par ailleurs, on trouve que le Liban a choisi de libéraliser son compte de capital bien avant d'entamer des réformes politiques en faveur de plus de démocratie. Ainsi, il paraît que cette ouverture du compte de capital a participé progressivement à l'instauration d'un régime démocratique dans le pays.



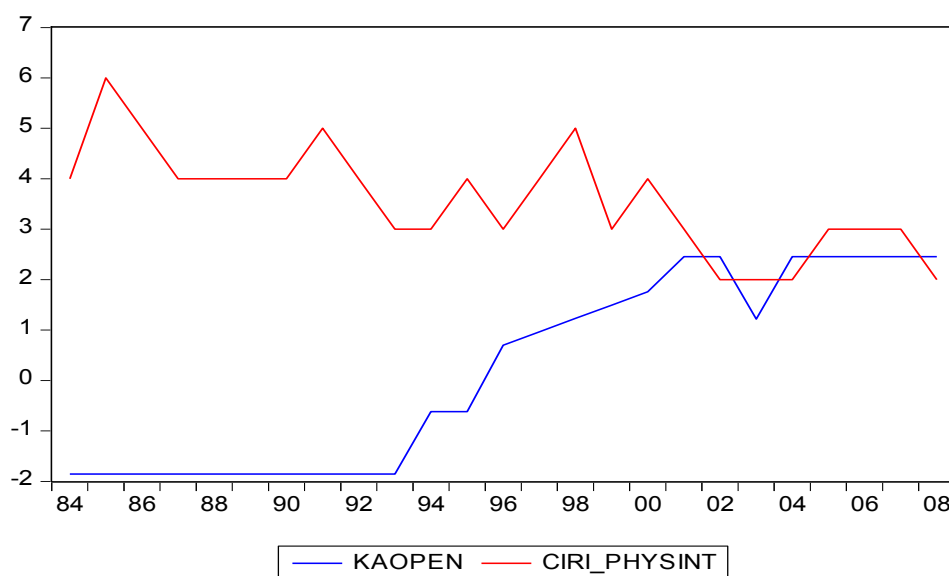
**Graphique 46:** L'évolution de la libéralisation financière et de la démocratie en Turquie.



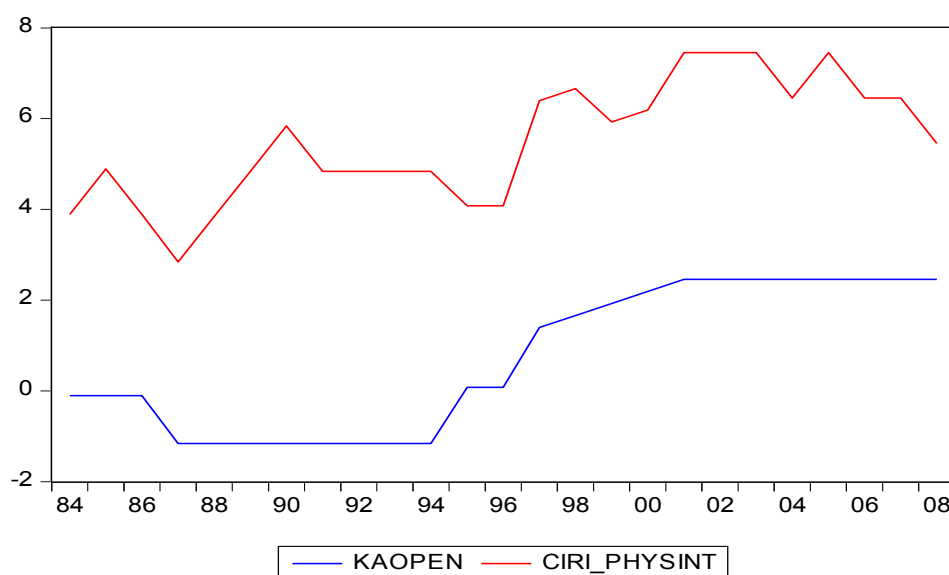
**Graphique 47:** L'évolution de la libéralisation financière et de la démocratie au Liban.

Ailleurs, on trouve une relation unidirectionnelle qui va de la libéralisation financière vers la stabilité politique. En d'autres termes, une ouverture du compte de capital renforce la stabilité politique et non l'inverse. Ceci signifie que pour tous les

pays de la région MENA, une stabilité politique accrue n'est pas forcément synonyme d'une politique macroéconomique en faveur d'une ouverture financière. Ceci, est notamment le cas de la plupart des pays de la région comme la Tunisie, la Jordanie, le Maroc, la Turquie et la Libye. Cependant, il semblerait que l'ouverture du compte de capital participerait à l'amélioration de la stabilité politique des pays de la région MENA. C'est le cas de l'Egypte et de la Jordanie.



**Graphique 48:** Libéralisation financière et stabilité politique en Egypte.



**Graphique 49:** Libéralisation financière et stabilité politique en Jordanie.

## Conclusion

Afin de mieux aborder et comprendre la dynamique de la relation entre la croissance économique et les différentes formes d'ouverture, nous avons décidé de réaliser une régression sur un large panel de 108 pays émergents et en développement. En effet, la régression sur un panel assez large permet de garantir une meilleure précision des estimateurs grâce à plus d'informations plus de variabilité, plus de degrés de libertés et donc plus d'efficacité. Elle permet aussi de réduire les risques de multicolinéarité et surtout d'élargir le champ d'investigation. Ainsi, sur un panel de 108 pays en voie de développement et sur une période de 25 ans, s'étalant de 1984 à 2008, nous avons essayé de mesurer l'impact de l'ouverture financière, économique et politique sur la croissance en utilisant le modèle de panel dynamique avec les GMM en système à deux étapes en tenant compte de la correction de Windmeijer (2005). Cette méthode d'estimation permet non seulement de contrôler pour les effets fixes individuels et temporels mais aussi de corriger une éventuelle hétéroscédasticité et/ou autocorrélation des résidus. Les résultats de l'estimation sont assez robustes, résistent aux différentes spécifications et sont conformes à la théorie économique ainsi qu'à un grand nombre de travaux empiriques antérieurs. Ainsi, les variables de contrôles sont toutes significatives et ont le signe attendu à part la variable du développement financier qui exhibe un signe négatif. Ce résultat est assez fréquent dans la littérature empirique et peut être attribué à une mauvaise allocation des ressources financières et une faible régulation et supervision bancaire dans la plus part des pays en développement. Quant à la libéralisation financière à travers sa mesure institutionnelle de jure (Kaopen), elle semble avoir un impact positif sur la croissance. En effet, à travers l'étude des canaux de transmission, l'ouverture du compte de capital favorise l'accumulation du capital et par conséquent l'investissement. Ailleurs, elle participe à l'accroissement des échanges commerciaux principalement à travers un effet de spillover et la promotion de la spécialisation. En plus, conformément aux hypothèses pionnières de McKinnon (1973) et Shaw (1973), l'ouverture financière est très souvent synonyme de discipline macroéconomique qui réduit l'inflation. Egalement, la libéralisation financière agit

favorablement sur le développement financier à travers l'introduction de nouveaux services et moyens de financement et le renforcement de la concurrence entre les banques. Finalement, la libéralisation financière renforce le capital humain.

Dans nos travaux, on constate que la démocratie n'a pas d'impact significatif direct sur la croissance même si les variables qui la mesurent ont un signe positif. Cependant, elle est susceptible d'agir sur certaines variables de contrôles et avoir ainsi un impact indirect sur la croissance. En effet, même si la démocratie n'agit pas nécessairement sur l'investissement elle semble avoir un impact positif sur le commerce extérieur. Par ailleurs, une corrélation positive entre la démocratie et le taux d'inflation suggère que la démocratie ne constitue pas un gage de stabilité macroéconomique. Finalement, la démocratie renforce le capital humain et participe à la réduction des dépenses gouvernementales.

L'instabilité politique mesurée par deux indicateurs différents restreint non seulement la croissance d'un pays en réduisant l'afflux de capitaux et par conséquent l'investissement ; mais elle affecte aussi, négativement les échanges commerciaux à cause d'un climat sous tension qui décourage les exportations. Ce résultat se confirme avec l'impact positif de la stabilité politique sur la croissance. Ainsi, moins d'emprisonnements politiques et plus de respect de l'intégrité physique des individus sont généralement synonymes de croissance économique dans les pays en voie de développement.

Par ailleurs, la qualité institutionnelle même si elle n'agit pas directement sur la croissance, affecte positivement l'investissement ainsi que la stabilité macroéconomique et favorise le développement du capital humain.

Finalement, en se basant sur les tests innovants de causalité de Granger sur panel, nous avons essayé d'étudier la relation qui existe entre la libéralisation financière, la démocratie et la stabilité politique. Ainsi, sur un échantillon de 90 pays émergents et en développement, nous trouvons qu'il existe une relation bidirectionnelle entre l'ouverture du compte de capital et la démocratie et de même



pour la stabilité politique et la démocratie pour certains pays émergents et en développement. Cependant, pour l'ensemble des pays il ne semble pas que la stabilité politique agisse sur l'intégration financière alors que pour certains d'autres il semblerait que la causalité ait plutôt un sens de l'ouverture du compte de capital vers la stabilité politique. Une analyse régionale plus poussée suggère que pour les pays d'Amérique latine, il semblerait que c'est la démocratie et l'ouverture financière qui renforcent la stabilité politique et non le contraire. Pour les pays asiatiques il n'existe aucune causalité entre la démocratie et la stabilité politique. Cependant, il semblerait que pour ces pays l'ouverture financière soit le résultat de la stabilité politique. Concernant l'Afrique, il existe uniquement une relation de causalité bidirectionnelle entre la démocratie et l'ouverture financière. Finalement pour les pays MENA il semblerait que c'est bien l'ouverture financière qui conduit à la démocratie et à la stabilité politique et non l'inverse.

## **Conclusion générale**

Le mouvement d'intégration financière a été amorcé dans le cadre de la généralisation du phénomène de mondialisation caractérisé par les progrès technologiques dans le domaine du transport et le développement de nouveaux moyens de communication. La libéralisation financière connaît son essor au cours des années 70 avec l'apparition et le développement de nouveaux marchés et territoires de la finance mondiale, notamment, suite à la montée en puissance d'un courant de pensée partisan de la libéralisation financière, conduit par les travaux pionniers de McKinnon et Shaw et soutenu par les instances financières internationales telles que le Fond Monétaire International et la Banque Mondiale.

La première génération de travaux a démontré l'impact négatif de la répression financière (principalement l'administration du taux d'intérêt et la constitution de montants importants de réserves obligatoires) sur l'épargne et l'investissement dans les pays en voie de développement. Ce point de vue a été critiqué par les post-keynésiens qui ont démontré que l'investissement ne dépend pas du montant des dépôts mais plutôt de la demande effective. Les Néo-structuralistes et Stiglitz, quant à eux, ont critiqué la théorie de la libéralisation financière à travers la sous-estimation, par ses partisans, des mécanismes liés à l'existence des secteurs informels et les problèmes informationnels dans les économies des pays en voie de développement.

La nouvelle génération de travaux a démontré qu'outre le canal classique du taux d'intérêt, il existe d'autres canaux à travers lesquels la libéralisation financière affecte la croissance économique. Ainsi, la réallocation des ressources de l'épargne mondiale augmenterait la capacité de financement et les possibilités d'investissement dans les pays en voie de développement, l'ouverture du secteur bancaire à la concurrence étrangère stimulerait le système financier domestique et le libre mouvement des flux de capitaux (IDE et investissement de portefeuille) conduirait un effet d'apprentissage et un transfert du savoir-faire technologique et managérial. Tandis qu'une meilleure gestion des risques et l'adoption d'une politique budgétaire

favorable sont des canaux indirects à travers lesquels la libéralisation financière favorise la spécialisation et stimule l'investissement et donc la croissance.

Cependant, la vague d'instabilités financières qu'a connu le monde pendant les années 90 a créé un fort mouvement d'opposition aux hypothèses néolibérales. Ainsi, la libéralisation financière a été pointée du doigt comme l'une des sources de l'instabilité économique et a été désignée comme la cause principale des crises financières violentes qui ont déstabilisé l'économie mondiale ces dernières années.

Ce débat théorique a été enrichi par un nouveau courant qui associe le succès d'une politique de libéralisation à la réunion de certaines pré conditions politiques et économiques et l'adoption d'une stratégie ordonnée et progressive d'ouverture des comptes financiers.

A l'image des travaux théoriques, les travaux empiriques n'ont pas conclu à un effet unique et standard de la libéralisation financière. Ainsi, on a vu que l'intégration financière peut avoir un effet positif et significatif sur la croissance comme elle peut avoir un effet négatif. Toutefois, d'autres travaux ont conclu à l'existence d'un certain seuil de développement économique, de stabilité politique et de qualité institutionnelle pour bénéficier des avantages induits par le libre mouvement de capitaux.

L'expérience de libéralisation financière rapide de quelques pays pendant les années 70 et 80 et leurs implications confirment la sensibilité du processus de libéralisation financière et l'importance de la mise en place d'une politique d'ouverture non agressive et graduelle. La vague de crises financières débute en 1982 avec le Mexique considéré jusqu'à cette date comme le meilleur élève du FMI en matière de libéralisation financière et d'ouverture aux marchés financiers internationaux. Le cas du Mexique est assez intéressant. En effet, le pays entame une politique de libéralisation financière massive dans le cadre du programme d'ajustement structurel imposé par le FMI suite à la crise de la dette de 1982. Cependant, une ouverture rapide dans un environnement économique et politique

instable ont précipité le pays dans une deuxième crise aux effets encore plus néfastes. Ailleurs, la Corée du Sud a choisi de libéraliser son économie sous la pression de certains grands groupes industriels (Chabelots) et non en suivant un plan bien équilibré. Le résultat étant un recours massif de ces entreprises ainsi que les banques qui les financent aux marchés financiers les moins contrôlés et aux prêts de courts termes. Ce déséquilibre de la libéralisation financière explique en grande partie la faiblesse de la Corée du sud et son exposition à la crise thaïlandaise de 1997. Finalement, dans un scénario semblable à la crise mexicaine, la Turquie plonge dans un tumulte financier en 1994 dont les conséquences se prolongent jusqu'en 2001.

Ces expériences de libéralisation financière, n'ont pas empêché d'autres pays en voie de développement de se lancer eux aussi dans des processus d'ouverture financière et économique afin de tirer avantage du système de financement international sans forcément réunir les pré-conditions nécessaires au succès d'une telle intégration. En effet, les crises financières passées étaient pour la plupart liées à des événements politiques majeurs. Ainsi, turbulences électorales au Mexique, différends politiques en Turquie et corruption en Corée du Sud ont précipité ces pays dans des crises financières aux coûts économiques et sociaux très élevés. Ainsi, nature du régime et stabilité politique semblent jouer un rôle important dans la prévention des crises économiques et le succès des politiques de libéralisation financière. Ce constat, contrecarré par des exemples de réussite économique sous des régimes autoritaires (Chine), a été négligé. Toutefois, il a été remis au goût du jour après les événements du printemps arabe de 2011.

Même si les pays les plus riches sont des pays démocratiques, la question de la relation entre développement économique et démocratie reste vivement débattue dans la littérature récente. Ainsi, même si la démocratie participe à l'amélioration du système éducatif et réduit les inégalités de revenu, elle peut freiner la croissance en augmentant les dépenses publiques. Cependant, les travaux antérieurs s'accordent sur l'impact négatif de l'instabilité politique sur la croissance économique à travers

l'augmentation des consommations gouvernementales et des dettes extérieures, la baisse de la production et l'aggravation du déficit commercial.

Dans un environnement mondial fortement intégré et marqué essentiellement par une succession de crises économiques, financières et politiques vigoureusement contagieuses, nous avons essayé dans un premier temps de déterminer empiriquement l'impact des différentes formes d'ouvertures financières et politiques sur la croissance. Ainsi, en faisant appel aux dernières innovations en matière d'économétrie de panel et sur un échantillon de 108 pays en voie de développement, nous avons pu démontrer que la libéralisation financière a un impact positif sur la croissance. Cependant, aucune forme de démocratie ou de nature du régime en place ne semble affecter la croissance dans les pays en développement. Ailleurs, l'instabilité politique agit négativement sur la croissance comme prédit. Ce résultat est confirmé par l'impact positif significatif de la stabilité politique sur la croissance. En second lieu, nous avons essayé de déterminer les canaux à travers lesquels la libéralisation financière, la démocratie et la stabilité politique affectent la croissance. Nos résultats, démontrent que la libéralisation financière en plus de son impact direct sur la croissance, agit positivement sur l'investissement, le commerce extérieur ainsi que la stabilité macroéconomique à travers une réduction de l'inflation. L'intégration financière favorise, aussi, le développement du secteur financier et du capital humain. Ailleurs, la démocratie, même si elle n'a pas d'impact direct significatif sur la croissance, semble influencer positivement sur celle-ci de manière indirecte à travers le canal du commerce extérieur mais aussi du développement financier et du capital humain. Cependant, la démocratie freine la croissance en augmentant l'inflation. En effet, les cycles politiques dans les pays en voie de développement sont plus volatiles que ceux dans les pays développés multipliant ainsi les instabilités gouvernementales qui conduisent généralement à une instabilité macroéconomique et une envolée de l'inflation. Finalement, l'instabilité politique affecte négativement le développement économique de manière directe mais aussi de manière indirecte. En effet, l'instabilité politique est généralement synonyme d'une baisse des investissements mais aussi de la production et donc du commerce

extérieur. En plus, nos résultats établissent une corrélation positive entre l'instabilité politique et l'inflation. En effet, une instabilité politique croissante et l'incertitude des gouvernements de rester au pouvoir les contraignent à ne pas entrevoir une réforme du système de taxation dont ils ne verront peut-être jamais les bénéfices et les poussent à maximiser leurs revenus à travers une politique de taxation et de seigneurage.

Finalement, pour répondre à une question primordiale imposée par les derniers événements du printemps arabe et les mouvements démocratiques dans certains pays ainsi que les instabilités politiques qui en découlent, nous avons essayé, de déterminer la relation causale qui existe entre l'ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique en se basant sur la technique innovante des tests de causalité sur données de panel introduite par Dumitrescu et Hurlin (2012). Même si ce test représente une innovation empirique, il reste tout de même général et ne permet pas d'interpréter efficacement l'affirmation de l'hypothèse nulle. Par ailleurs, le rejet de cette hypothèse confirme la non existence de relation de causalité pour tout l'échantillon. Nos résultats démontrent que pour les 90 pays en voie de développement il n'existe pas de relation de causalité qui va de la stabilité politique vers l'ouverture financière. Pour les pays d'Amérique latine, il semblerait que la stabilité politique soit le résultat de l'amélioration des pratiques démocratiques et non l'inverse. En Asie, il paraît que la stabilité politique conduit à l'ouverture financière et non le contraire. Quant à l'Afrique, il existe uniquement une relation bidirectionnelle entre la démocratie et l'ouverture financière. Ceci confirme la réalité de certains pays africains très instables politiquement mais ouverts financièrement (Gambie) et politiquement (Iles Maurice, Zambie). Finalement, il semblerait que la stabilité politique et la démocratie dans les pays de la région MENA soient tirées par l'ouverture financière.

Ainsi, les résultats de l'estimation empirique du modèle de croissance démontrent que ce qui compte vraiment pour le développement c'est bien l'ouverture financière et la stabilité politique.

Cependant, l'étude des canaux de transmission démontrent que même si la démocratie n'agit pas directement sur la croissance économique elle peut affecter le développement de manière indirecte à travers une meilleure distribution de la richesse, une meilleure accessibilité à l'éducation et une meilleure qualité de supervision et de contrôle des dirigeants. En plus, l'intégration politique induit des réformes politiques et économiques significatives qui peuvent promouvoir le commerce extérieur.

Pour conclure, il est évident que l'ouverture financière et économique et l'ouverture politique vont de pair. En effet, un pays politiquement fermé, dominé par un parti unique et dans lequel les droits politiques et civils des citoyens tels que la participation à des élections libres et la liberté d'expression ne sont pas respectés, est un pays où l'économie et le système financier sont nécessairement verrouillés à cause des enjeux de recherche de rente par l'élite politique. L'absence de concurrence politique débouche sur une stabilité de cette rente ce qui peut vraiment ralentir le développement. Cependant, la présence de concurrence politique dans un pays donné rend son économie plus ouverte au processus de destruction créatrice [Schumpeter (1991)] qui la rend moins vulnérable aux chocs exogènes. Cependant, il existe bien des pays où la combinaison économie de marché concurrentielle et régime autoritaire réussit bien (Chine, Singapour, etc.). Ainsi, il paraît clair que la démocratie est une condition nécessaire mais certainement non suffisante. En effet, on a pu mettre en évidence dans nos travaux que l'impact négatif de l'instabilité politique est plus important et plus significatif que l'impact positif de la démocratie sur le développement économique. Or, ce constat est non seulement théorique vérifié par des travaux empiriques mais aussi par la réalité de certains pays. Ainsi, par exemple, la Tunisie et l'Egypte ont connu d'importants bouleversements politiques et économiques depuis 2011, qui ont sans doute entravé les processus d'ouverture financière, économique et politique dans ces pays. En effet, ces deux pays ont réussi à maintenir une croissance soutenue qui atteint 5% (croissance du PIB par tête) en 2007 puis qui connaît une baisse à environ 2% en 2009 et 2010 à cause de la crise financière de 2008 mais un effondrement total à -3% en 2011 en Tunisie et à 0.053% en Egypte.



Cette chute de la croissance peut être attribuée aux derniers événements politiques qui ont suivi la chute des régimes des anciens présidents Ben Ali et Moubarak. En effet, dans les deux pays, on a destitué les deux dictatures et réalisé des élections démocratiques libres le 23 octobre 2011 en Tunisie qui a abouti à l'élection d'une assemblée constituante et le 17 juin 2011 en Egypte qui a conduit à l'élection du premier président civil. Certes, cela a participé à l'amélioration des pratiques démocratiques telles que la liberté d'expression des citoyens et des médias et a mis fin à la répression politique opérée par les deux dictatures depuis des décennies mais cela n'a pas réussi à garantir la stabilité politique dans ces deux pays. En effet, on assiste depuis les événements révolutionnaires à une multiplication des manifestations et grèves générales à revendications politiques allant même à des assassinats politiques et des coups d'Etat militaires. Ces turbulences ont renforcé le climat d'insécurité dans ces deux pays, paralysé l'activité économique et découragé les investissements. En réalité, l'instabilité politique augmente la consommation gouvernementale au détriment du développement. Elle joue aussi un rôle important dans l'aggravation du déficit commercial. En effet, l'instabilité politique implique des incertitudes qui ne sont pas favorables à la production. De plus, elle engendre un environnement sous tension qui réduit l'afflux de capitaux de même que la rentabilité et l'efficacité des investissements. Ainsi, il paraît clair, d'après la théorie, la pratique et la réalité que ce qui compte le plus pour la croissance c'est la stabilité et l'ouverture économique et financière et non pas les pratiques démocratiques et la nature du régime en place. En effet, les régimes de Ben Ali et Moubarak étaient des régimes autoritaires mais qui ont réussi à maintenir la stabilité et l'ouverture politique nécessaires à la réussite des processus d'ouverture financière et économique indispensables à la croissance et qui semblent entravés pour une durée encore indéterminée dans ces deux pays. Mais cela ne signifie pas pour autant que la démocratie est redondante. Car, en effet, elle est très importante pour garantir les droits humains les plus essentiels même si elle semble avoir, à court terme, des coûts économiques inhérents à l'instabilité politique qu'elle génère. Donc, il serait

très intéressant de savoir si les réformes politiques en faveur de la démocratie seront économiquement profitables à terme pour les pays MENA.

Enfin, Notre étude sur un large panel de pays en voie de développement nous a permis d'obtenir des résultats statistiques significatifs. Cependant, il est important de signaler que les mesures institutionnelles d'ouverture financière et politique aux niveaux pays ne permettent pas de refléter l'impact réel de ces processus complexes sur la croissance. Ainsi, il convient d'affiner plus l'analyse en décomposant les différents processus d'ouverture et de l'adapter à l'échelle sectorielle voir même à l'échelle des entreprises. En plus, notre analyse fait appel à un taux moyen de croissance. Or les gains en termes de croissance sont généralement inégalement distribués et profitent au quantile supérieur le plus riche de la population [Das et Mohapatra (2003)]. C'est dans ce cadre qu'une étude de l'impact des processus d'ouverture financière et politique sur la réduction des inégalités de revenu doit faire l'objet d'investigations empiriques plus avancées dans des travaux futurs.

## Références bibliographiques

## A.

- Abeyasinghe, R., 2004. Democracy, Political Stability and Developing Country Growth: Theory and Evidence. Honors Projects. Paper 17. Illinois Wesleyan University.
- Abiad, A., Detragiache, E., Tressel, T., 2010. A New Database of Financial Reforms. IMF Staff Papers 57, 281–302.
- Acemoglu, D., Johnson, S., Djankov, W.T.S., Porta, R.L., Licht, A., Lopez-de-silanes, F., Shleifer, A., 2005. Unbundling Institutions. *Journal of Political Economy*.
- Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J., Thaicharoen, Y., 2002. Institutional Causes, Macroeconomic Symptoms: Volatility, Crises and Growth (Working Paper No. 9124). National Bureau of Economic Research.
- Acemoglu, D., Naidu, S., Restrepo, P., Robinson, J.A., 2013. Democracy, redistribution and inequality. National Bureau of Economic Research.
- Acemoglu D., Robinson J., 2014. Democracy vs. Inequality - Why Nations Fail. URL <http://whynationsfail.com/blog/2014/1/30/democracy-vs-inequality.html> (accessed 11.25.14).
- Aglietta, M., 2000. La globalisation financière, in: *L'économie Mondiale 2000*, Éditions La Découverte, collection Repères. Paris 1999, pp. 52–67.
- Aglietta, M., Brender, A., Coudert, V., Hyafil, F., 1990. Globalisation financière: l'aventure obligée. *Economica Paris*.
- Ahmed, A.D., 2013. Effects of financial liberalization on financial market development and economic performance of the SSA region: An empirical assessment. *Economic Modelling* 30, 261–273.
- Aisen, A., Veiga, F.J., 2010. How does political instability affect economic growth? (Working Papers Central Bank of Chile No. 568). Central Bank of Chile.
- Aisen, A., Veiga, F.J., 2013. How does political instability affect economic growth? *European Journal of Political Economy* 29, 151–167.
- Aizenman, J., Noy, I., 2004. Endogenous Financial and Trade Openness: Political Economy Considerations (Economics Study Area Working Paper No. 72). East-West Center, Economics Study Area.
- Alesina, A., Özler, S., Roubini, N., Swagel, P., 1996. Political instability and economic growth. *J Econ Growth* 1, 189–211. doi:10.1007/BF00138862
- Alesina, A., Perotti, R., 1996. Income distribution, political instability, and investment. *European Economic Review* 40, 1203–1228. doi:10.1016/0014-2921(95)00030-5

- Alesina, A., Rodrik, D., 1994. Distributive Politics and Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics* 109, 465–490. doi:10.2307/2118470
- Ali, F.A., Fiess, N., MacDonald, R., 2010. Do Institutions Matter for Foreign Direct Investment? *Open Econ Rev* 21, 201–219. doi:10.1007/s11079-010-9170-4
- Allegret, J.-P., Azzabi, S., 2012. Développement financier, croissance de long terme et effets de seuil. *Panoeconomicus* 59, 553–581.
- Allegret, J.-P., Sand-Zantman, A., 2010. Processus d'intégration et coordination des politiques macroéconomiques dans le Mercosur : une approche en termes de cycles. *L'Actualité Economique* 86, 163–204.
- Allegret, J.-P., Courbis, B. et Dulbecco, P. 2003. Intermédiation et stabilité financière dans les économies émergentes. *Revue française d'économie*. 2003, Vol. 17, 4, pp. 213-242.
- Alston, L.J., Gallo, A.A., 2009. Electoral Fraud, the Rise of Peron and Demise of Checks and Balances in Argentina (Working Paper No. 15209). National Bureau of Economic Research.
- Amihud, Y., Mendelson, H., 1986. Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial Economics* 17, 223–249. doi:10.1016/0304-405X(86)90065-6
- Amihud, Y., Mendelson, H., Lauterbach, B., 1997. Market microstructure and securities values: Evidence from the Tel Aviv Stock Exchange. *Journal of Financial Economics* 45, 365–390. doi:10.1016/S0304-405X(97)00021-4
- Ang, J., 2009. Financial Liberalization Or Repression? (MPRA Paper No. 14497). University Library of Munich, Germany.
- Antić, M., 2004. Democracy versus dictatorship: the influence of political regime on GDP per capita growth. *Ekonomski Pregled*.
- Aoki, K., Benigno, G., Kiyotaki, N., 2010. Adjusting to Capital Account Liberalization (CEP Discussion Paper No. dp1014). Centre for Economic Performance, LSE.
- Arellano, M., Bond, S., 1991. Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *Review of Economic Studies* 58, 277–97.
- Arellano, M., Bover, O., 1995. Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics* 68, 29–51. doi:10.1016/0304-4076(94)01642-D
- Arestis, P., Caner, A., 2010. Capital account liberalisation and poverty: how close is the link? *Camb. J. Econ.* 34, 295–323. doi:10.1093/cje/bep062

Artus, P., Cartapanis, A., 2008. Globalisation financière et croissance dans les économies émergentes. *Revue économique* 59, 1145–1158. doi:10.3917/reco.596.1145

Awan, R.U., Munir, R., Hussain, Z., Sher, F., 2010. Rate of Interest, Financial Liberalization & Domestic Savings Behavior in Pakistan. *International Journal of Economics and Finance* 2. doi:10.5539/ijef.v2n4p75

Ayadi, R., Arbak, E., Ben-Naceur, S., De Groen, W.P., 2013. Determinants of Financial Development across the Mediterranean (CEPS Paper No. 7770). Centre for European Policy Studies.

Azzimonti, M., Sarte, P.-D.G., 2007. Barriers to Foreign Direct Investment Under Political Instability (SSRN Scholarly Paper No. ID 2186613). Social Science Research Network, Rochester, NY.

## **B.**

Baltagi, B.H., Li, Q., 1991. A joint test for serial correlation and random individual effects. *Statistics & Probability Letters* 11, 277–280. doi:10.1016/0167-7152(91)90156-L

Barro, R.J., 1991. Economic Growth in a Cross Section of Countries. *The Quarterly Journal of Economics* 106, 407–443. doi:10.2307/2937943

Barro, R.J., 1998. Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study. The MIT Press, Cambridge, Mass.

Barro, R.J., Sala-i-Martin, X., 1997. Technological Diffusion, Convergence, and Growth. *Journal of Economic Growth* 2, 1–26. doi:10.1023/A:1009746629269

Bartolini, L., Drazen, A., 1996. Capital Account Liberalization as a Signal (Working Paper No. 5725). National Bureau of Economic Research.

Gujarati D.N., 2004. Basic Econometrics. 4th Economy Edition. McGraw Hill Higher Education.

Basile, R., Girardi, A., 2009. Specialization and risk sharing: evidence from European regions (ISAE Working Paper No. 122). ISTAT - Italian National Institute of Statistics - (Rome, ITALY).

Bastidon Cécile. 2002. Financement extérieur des Pays en Développement : une revue de la littérature des modèles de dette et de crises financières. *Région et Développement*, L'Harmattan, 2002, 15, pp.147-165.

Bates, R.H., 2005. Political Reform. CID Harvard University Working Paper No. 114.

Baum, M.A., Lake, D.A., 2003. The Political Economy of Growth: Democracy and Human Capital. *American Journal of Political Science* 47, 333. doi:10.2307/3186142

- Beck, T., others, 2000. New tools and new tests in comparative political economy: The Database of Political Institutions. World Bank Publications.
- Bekaert, G., Harvey, C., Lundblad, C., 2005. Does financial liberalization spur growth? *Journal of Financial Economics* 77, 3–55. doi:10.1016/j.jfineco.2004.05.007
- Bekaert, G., Harvey, C.R., 2003. Emerging markets finance. *Journal of Empirical Finance* 10, 3–56.
- Bekaert, G., Harvey, C.R., Lundblad, C., 2011. Financial Openness and Productivity. *World Development* 39, 1–19.
- Ben M'rad, F.W., Jacques, J.-F., 2000. La relation finance - développement : un éclairage par le modèle de vecteur à correction d'erreurs pour cas du système financier tunisien. *Economics Papers from University Paris Dauphine* with number 123456789/3517.
- Ben Salha, O., Bouazizi, T., Aloui, C., 2008. Libéralisation Financière, Crises Bancaires et Croissance Économique : Cas des Pays du Sud de la Méditerranée. FSEG Tunis, *Colloque International, Ouverture et émergence en Méditerranée*, 17 et 18 Octobre 2008, Rabat, Maroc.
- Berkowitz, D., Moenius, J., Pistor, K., 2006. Trade, Law, and Product Complexity. *The Review of Economics and Statistics* 88, 363–373.
- Bernou, N., Grondin, M., 2001. Réconciliation entre libéralisation financière et croissance économique dans un système fondé sur la banque. Working Paper du GATE 2001-12. 2001.
- Berthélemy, J.-C., Kauffmann, C., Renard, L., Wegner, L., 2002. Political instability, political regimes and economic performance in African countries. unpublished paper prepared for African Development Bank, African Economic Outlook.
- Blanco, L., Grier, R., 2008. Long Live Democracy: The Determinants of Political Instability in Latin America. *Journal of Development Studies* 45, 76–95. doi:10.1080/00220380802264788
- Block, S.A., Vaaler, P.M., 2004. The price of democracy: sovereign risk ratings, bond spreads and political business cycles in developing countries. *Journal of International Money and Finance* 23, 917–946.
- Blundell, R., Bond, S., 1998. Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics* 87, 115–143. doi:10.1016/S0304-4076(98)00009-8

- Bollen, K.A., Paxton, P., 2000. Subjective Measures of Liberal Democracy. *Comparative Political Studies* 33, 58–86. doi:10.1177/0010414000033001003
- Bonica, A., McCarty, N., Poole, K.T., Rosenthal, H., 2013. Why Hasn't Democracy Slowed Rising Inequality? *Journal of Economic Perspectives* 27, 103–124. doi:10.1257/jep.27.3.103
- Boratav, K., Yeldan, A.E., Kose, A.H., 2000. Globalization, Distribution and Social Policy: Turkey, 1980-1998 (SCEPA working paper series. SCEPA's main areas of research are macroeconomic policy, inequality and poverty, and globalization. No. 2000-10). Schwartz Center for Economic Policy Analysis (SCEPA), The New School.
- Borensztein, E., De Gregorio, J., Lee, J.-W., 1998. How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of international Economics* 45, 115–135.
- Bottazzi, L., Peri, G., 2007. The International Dynamics of R&D and Innovation in the Long Run and in The Short Run\*. *The Economic Journal* 117, 486–511. doi:10.1111/j.1468-0297.2007.02027.x
- Bourguinat, H., 1992. *Finance internationale*. Presses Universitaires de France. Paris.
- Bouزيد, A., 2003. Libéralisation financière et croissance économique : Approche en données de panel. 20ièmes Journées Internationales d'Economies Monétaire et Financière BIRMINGHAM, 5 et 6 juin 2003.
- Bouزيد, A., 2007. La théorie originelle de Mac Kinnon - Shaw : Vérification empirique des hypothèses néolibérales pour les pays du Maghreb arabe. 24èmes Journées d'Economie Monétaire et Bancaire Rennes, 14 et 15 juin 2007.
- Brada, J.C., Kutan, A.M., Yigit, T.M., 2004. The effects of transition and political instability on foreign direct investment inflows: Central Europe and the Balkans (ZEI Working Paper No. B 33-2004). ZEI - Center for European Integration Studies, University of Bonn.
- Bradshaw, Y.W., Rueschemeyer, D., Stephens, E.H., Stephens, J.D., 1993. Capitalist Development and Democracy. *Contemporary Sociology* 22, 395. doi:10.2307/2074523
- Breitung, J., 2000. The local power of some unit root tests for panel data, in: *Advances in Econometrics*, Vol. 15: Nonstationary Panels, Panel Cointegration, and Dynamic Panels, JAI. Press, pp. 161–178.
- Brender, A., Drazen, A., 2005. Political budget cycles in new versus established democracies. *Journal of Monetary Economics, Political economy and macroeconomics Political economy and macroeconomics* 52, 1271–1295. doi:10.1016/j.jmoneco.2005.04.004
- Breusch, T.S., Pagan, A.R., 1979. A Simple Test for Heteroscedasticity and Random Coefficient Variation. *Econometrica* 47, 1287–94.



Bruno, M., Easterly, W., 1998. Inflation crises and long-run growth. *Journal of Monetary Economics* 41, 3–26. doi:10.1016/S0304-3932(97)00063-9

Bumann, S., Hermes, N., Lensink, R., 2013. Financial liberalization and economic growth: A meta-analysis. *Journal of International Money and Finance* 33, 255–281. doi:10.1016/j.jimonfin.2012.11.013

Butkiewicz, J.L., Yanikkaya, H., 2005. The impact of sociopolitical instability on economic growth: Analysis and implications. *Journal of Policy Modeling* 27, 629–645.

## C.

Caballero, R.J., Farhi, E., Gourinchas, P.-O., 2008. An Equilibrium Model of “Global Imbalances” and Low Interest Rates. *American Economic Review* 98, 358–393. doi:10.1257/aer.98.1.358

Campos, N.F., Karanasos, M.G., 2008. Growth, volatility and political instability: Non-linear time-series evidence for Argentina, 1896–2000. *Economics Letters* 100, 135–137.

Campos, N.F., Karanasos, M.G., Tan, B., 2012. Two to tangle: Financial development, political instability and economic growth in Argentina. *Journal of Banking & Finance* 36, 290–304. doi:10.1016/j.jbankfin.2011.07.011

Cartapanis, A., 2007. Les paradoxes de la relation entre globalisation financière et croissance, in *Quels capitalismes pour le XXIème siècle ?*, Paris, Le Cercle des Economistes, 2007, (pp. 61-65).

Cartapanis, A., Dropsy, V., Mametz, S., 2002. The Asian Currency Crises: Vulnerability, Contagion, or Unsustainability. *Review of International Economics* 10, 79–91.

Caprio, G., Honohan, P., 1999. Restoring Banking Stability: Beyond Supervised Capital Requirements. *Journal of Economic Perspectives* 13, 43–64. doi:10.1257/jep.13.4.43

Castelló-Climent, A., 2008. On the distribution of education and democracy. *Journal of Development Economics* 87, 179–190. doi:10.1016/j.jdevco.2007.10.006

Chari, A., Henry, P.B., 2004. Risk Sharing and Asset Prices: Evidence from a Natural Experiment (SSRN Scholarly Paper No. ID 507342). Social Science Research Network, Rochester, NY.

Charmes, J., 2006. Measurement of the contribution of informal sector/Informal employment to GDP in developing countries: some conceptual and methodological issues". Expert Group on Informal Sector Statistics (Delhi Group). 11th & 12th May 2006 New Delhi, India.

Cheibub, J.A., Gandhi, J., Vreeland, J.R., 2010. Democracy and dictatorship revisited. *Public Choice* 143, 67–101. doi:10.1007/s11127-009-9491-2

- Chinn, M.D., Ito, H., 2008. A New Measure of Financial Openness. *Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice* 10, 309–322. doi:10.1080/13876980802231123
- Chotigeat, T., Kim, D.J., 1994. Financial Globalization by South Korea and Its Policy Implications. *Multinational Business Review* 2, 53.
- Choucane-Verdier, Audrey, 2003. Libéralisation Financière Et Croissance Economique- Le cas de l’Afrique subsaharienne, Collection Economie d’Afrique, Edition L’harmattan, pp384.
- Chou, Y.K., 2007. Modeling Financial Innovation and Economic Growth: Why the Financial Sector Matters to the Real Economy. *The Journal of Economic Education* 38, 78–90. doi:10.3200/JECE.38.1.78-91
- Clarke, G.R.G., 2001. How institutional quality and economic factors impact technological deepening in developing countries. *Journal of International Development* 13, 1097–1118.
- Cohen, D., 1993. Foreign Finance and Economic Growth: an empirical analysis, in: *Capital Mobility*. CEPR and Cambridge University Press.
- Coorey, S., 1992. Financial Liberalization and Reform in Mexico,’ in *Mexico: The Strategy to Achieve Sustained Economic Growth*. IMF Occasional Paper 99, Claudio Loser (ed.).
- Coorey, S., 2009. Financial Development and Economic Growth: A Cointegration Approach. Institute of Applied Mathematics, Middle East Technical University, Iam 589 Term Project Paper.
- Cubillas, E., González, F., 2014. Financial liberalization and bank risk-taking: International evidence. *Journal of Financial Stability* 11, 32–48. doi:10.1016/j.jfs.2013.11.001
- Cukierman, A., Edwards, S., Tabellini, G., 1992. Seigniorage and Political Instability. *American Economic Review* 82, 537–55.

## **D.**

- Das, M., Mohapatra, S., 2003. Income inequality: the aftermath of stock market liberalization in emerging markets. *Journal of Empirical Finance* 10, 217–248.
- Dawson, J.W., 2003. Causality in the freedom–growth relationship. *European Journal of Political Economy, Economic Freedom* 19, 479–495. doi:10.1016/S0176-2680(03)00009-0
- De Gregorio, J., Guidotti, P.E., 1995. Financial development and economic growth. *World Development* 23, 433–448. doi:10.1016/0305-750X(94)00132-I

- Demetriades, P., Fattouh, B., Shields, K., 2001. Financial Liberalization and the Evolution of Banking and Financial Risks The Case of South Korea (Discussion Papers in Economics No. 01/1). Department of Economics, University of Leicester.
- Demetriades, P.O., Hussein, K.A., 1996. Does financial development cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries. *Journal of Development Economics* 51, 387–411. doi:10.1016/S0304-3878(96)00421-X
- Denizer C., 1999. The Effects of Financial Liberalization and New Bank Entry on Market Structure and Competition in Turkey, 1999., Policy Research Working Papers. The World Bank.
- De Soysa, I., Bussmann, M., 2006. How Taxing is Trade? Globalization, State Capacity, & Civil War, 1960-99. Working paper. University of Konstanz presented at Polarization and Conflict Project , December.
- Dessus, S., Lafay, J.-D., Morrisson, C., 1998. A Politico-economic Model for Stabilisation in Africa. *J Afr Econ* 7, 91–119.
- Ding, Z., Granger, C.W.J., Engle, R.F., 1993. A long memory property of stock market returns and a new model. *Journal of Empirical Finance* 1, 83–106. doi:10.1016/0927-5398(93)90006-D
- Drouin Michel, 2001. Le système financier international. Editions Armand Colin.
- Drury, A.C., Kriekhaus, J., Lusztig, M., 2006. Corruption, Democracy, and Economic Growth. *International Political Science Review* 27, 121–136. doi:10.1177/0192512106061423
- Duguet, E., 2010. Économétrie des données de panel avec application. Ouvrage en version préliminaire, [http://emmanuel.duguet.free.fr/Ouvrage\\_Panel\\_08\\_v1.pdf](http://emmanuel.duguet.free.fr/Ouvrage_Panel_08_v1.pdf)
- Dumitrescu, E.-I., Hurlin, C., 2012. Testing for Granger non-causality in heterogeneous panels. *Economic Modelling* 29, 1450–1460. doi:10.1016/j.econmod.2012.02.014
- Dutta, N., Roy, S., 2011. Do Potential Skilled Emigrants Care about Political Stability at Home? *Review of Development Economics* 15, 442–457. doi:10.1111/j.1467-9361.2011.00619.x

## E.

- Easterly, W., 1999. Life During Growth. *Journal of Economic Growth* 4, 239–276. doi:10.1023/A:1009882702130
- Easton, S.T., Walker, M., Fraser Institute (Vancouver, B.C...), 1992. Rating global economic freedom. Fraser Institute, Vancouver.

- Edison, H.J., Levine, R., Ricci, L., Slok, T., 2002. International Financial Integration and Economic Growth (NBER Working Paper No. 9164). National Bureau of Economic Research, Inc.
- Efendic, A., Pugh, G., Adnett, N., 2011. Institutions and economic performance: A meta-regression analysis. *European Journal of Political Economy* 27, 586–599. doi:10.1016/j.ejpoleco.2010.12.003
- Egbuna, N.E., Oniwoduokit, E., Mansaray, K., Umo, M., Adenekan, A., 2013. Capital Account Liberalization and Growth in the WAMZ: An Empirical Analysis. *International Journal of Economics and Finance* 5. doi:10.5539/ijef.v5n12p40
- Eichengreen, B., Gullapalli, R., Panizza, U., 2011. Capital account liberalization, financial development and industry growth: A synthetic view. *Journal of International Money and Finance* 30, 1090–1106.
- Eichengreen, B., Kose, A.K., 2014. Capital controls in the 21st century,. VoxEU.org.
- Ergys, I., 2014. Industrial specialization, financial integration and international consumption risk sharing. *The B.E. Journal of Macroeconomics* 14.
- Eschenbach, F., 2004. Finance and Growth: A Survey of the Theoretical and Empirical Literature (SSRN Scholarly Paper No. ID 530123). Social Science Research Network, Rochester, NY.

## F.

- FitzGerald, V., 2007. Financial development and economic growth: a critical view. *Flat World, Big Gaps*, ed. KS Jomo. Hyderabad: Orient Longman. Available at <http://www.valpyfitzgerald.com/files/09EVKFfinance.pdf>.
- Fosu, A.K., 2001. Economic Fluctuations and Growth in Sub-Saharan Africa: The Importance of Import Instability. *Journal of Development Studies* 37, 71–85. doi:10.1080/00220380412331321971
- Fosu, A.K., 2001. Political instability and economic growth in developing economies: some specification empirics. *Economics Letters* 70, 289–294. doi:10.1016/S0165-1765(00)00357-8
- Fry, M.J., 1978. Money and Capital or Financial Deepening in Economic Development? *Journal of Money, Credit and Banking* 10, 464. doi:10.2307/1991576
- Fry, M.J., 1982. Models of financially repressed developing economies. *World Development* 10, 731–750. doi:10.1016/0305-750X(82)90026-2
- Fry, M.J., 1995. Money, Interest, and Banking in Economic Development. Johns Hopkins University Press.

Furuoka, F., 2009. Population Growth and Economic Development: New Empirical Evidence from Thailand. *Economics Bulletin* 29, 1–14.

## G.

Galbis, V., 1977. Financial intermediation and economic growth in less-developed countries: A theoretical approach. *Journal of Development Studies* 13, 58–72. doi:10.1080/00220387708421622

Gastil, R.D., 1990. The Comparative Survey of Freedom: Experiences and Suggestions. *St Comp Int Dev* 25, 25–50. doi:10.1007/BF02716904

Gehring, A., 2013. Growth, productivity and capital accumulation: The effects of financial liberalization in the case of European integration. *International Review of Economics & Finance* 25, 291–309. doi:10.1016/j.iref.2012.07.015

Gerring, J., Bond, P., Barndt, W.T., Moreno, C., 2005. Democracy and economic growth: A historical perspective. *World Politics* 57, 323–364.

Gerring, J., Kingstone, P., Lange, M., Sinha, A., 2011. Democracy, History, and Economic Performance: A Case-Study Approach. *World Development* 39, 1735–1748.

Gerring, J., Thacker, S.C., Alfaro, R., 2012. Democracy and Human Development. *The Journal of Politics* 74, 1–17. doi:10.1017/S0022381611001113

Giavazzi, F., Tabellini, G., 2005. Economic and political liberalizations. *Journal of Monetary Economics* 52, 1297–1330. doi:10.1016/j.jmoneco.2005.05.002

Gibney, M., Dalton, M., 1996. The Political Terror Scale, David L. Cingranelli. ed, *Human Rights and Developing Countries*. Greenwich.

Gilles, C.B., Brasseul, J., Gilles, P., Boissieu, C. de, 2010. *Histoire de la globalisation financière: Essor, crises et perspectives des marchés financiers internationaux*. Armand Colin, Paris.

Gilles, P., 2007. Vulnérabilité et crises financières: enseignements pour une architecture financière internationale. *Region et Developpement* 26, 5–12.

Gillis, M., 1992. *Economics of Development*, 3 edition. ed. W W Norton & Co Inc, New York.

Ginarte, J.C., Park, W.G., 1997. Determinants of patent rights: A cross-national study. *Research Policy* 26, 283–301. doi:10.1016/S0048-7333(97)00022-X

Gleditsch, N.P., Wallensteen, P., Eriksson, M., Sollenberg, M., Strand, H., 2002. Armed Conflict 1946-2001: A New Dataset. *Journal of Peace Research* 39, 615–637. doi:10.1177/0022343302039005007

- Goldstone, J.A., 2005. Democracy and Development; New Insights from Dynagraphs. Center for Global Policy Working Paper #1 8/25/05.
- González-Hermosillo, B., 1999. Determinants of Ex-Ante Banking System Distress: A Macro-Micro Empirical Exploration of Some Recent Episodes (SSRN Scholarly Paper No. ID 880560). Social Science Research Network, Rochester, NY.
- Gounder, R., 2002. Political And Economic Freedom, Fiscal Policy, And Growth Nexus: Some Empirical Results For Fiji. *Contemporary Economic Policy* 20, 234–245.
- Gourinchas P.O., Jeanne O., 2002. On the Benefits of Capital Account Liberalization for Emerging Economies. IMF-NBER and CEPR working paper.
- Gradstein, M., Milanovic, B., Ying, Y., 2001. Democracy and income inequality: an empirical analysis (Policy Research Working Paper Series No. 2561). The World Bank.
- Granger, C.W.J., 1969. Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods. *Econometrica* 37, 424. doi:10.2307/1912791
- Grier, K.B., Tullock, G., 1989. An empirical analysis of cross-national economic growth, 1951-1980. *Journal of Monetary Economics* 24, 259–276.
- Grilli, V., and Milesi-Ferretti, G.M., 1995. Economic effects and structural determinants of capital controls. *International Monetary Fund Staff Papers* 42(3), 517-551.
- Guillaumont Jeanneney, S., Kpodar, K., 2007. Développement financier, instabilité financière et croissance économique. *Economie & prévision* 174, 87–111.
- Gurgul, H., Lach, L., 2013. Political instability and economic growth: Evidence from two decades of transition in CEE. *Communist and Post-Communist Studies* 46, 189–202. doi:10.1016/j.postcomstud.2013.03.008
- Gyimah-Brempong, K., Traynor, T.L., 1999. Political Instability, Investment and Economic Growth in Sub-Saharan Africa. *Journal of African Economies* 8, 52–86.

## H.

- Haan, J.D., Siermann, C.L.J., 1996. New evidence on the relationship between democracy and economic growth. *Public Choice* 86, 175–198. doi:10.1007/BF00114881
- Hadri, K., 2000. Testing for stationarity in heterogeneous panel data. *Econometrics Journal* 3, 148–161. doi:10.1111/1368-423X.00043
- Hakimi A., Djelassi M., Hamdi H., 2011. Financial Liberalization and Banking Profitability: A Panel Data Analysis for Tunisian Banks. *International Journal of Economics and Financial Issues* 1, 19–32.

- Hair, J. F. Jr., Anderson, R. E., Tatham, R. L. & Black, W. C. 1995. *Multivariate Data Analysis* (3rd ed). New York: Macmillan.
- Hansen, L.P., 1982. Large Sample Properties of Generalized Method of Moments Estimators. *Econometrica* 50, 1029–54.
- Harvey, C., 1974. *Financial deepening in economic development* : By Edward S. Shaw. (New York: Oxford University Press, 1973. Pp. xii + 269. *World Development* 2, 76–77.
- Hausken, K., Martin, C.W., Plümper, T., 2004. Government Spending and Taxation in Democracies and Autocracies. *Constitutional Political Economy* 15, 239–259. doi:10.1023/B:COPE.0000040431.47529.58
- Henry, P.B., 1999. Do Stock Market Liberalizations Cause Investment Booms? (SSRN Scholarly Paper No. ID 181548). Social Science Research Network, Rochester, NY.
- Henry, P.B., 2007. Capital Account Liberalization: Theory, Evidence, and Speculation. *Journal of Economic Literature* 45, 887–935.
- Henry, P.B., Sasson, D., 2008. Capital Account Liberalization, Real Wages, and Productivity (NBER Working Paper No. 13880). National Bureau of Economic Research, Inc.
- Hermes, N., Lensink, R., 2003. Foreign direct investment, financial development and economic growth. *Journal of Development Studies* 40, 142–163.
- Hermes, N., Lensink, R., 2005. Does Financial Liberalization Influence Saving, Investment and Economic Growth? Evidence from 25 Emerging Market Economies, 1973-96 (Working Paper Series No. RP2005/69). World Institute for Development Economic Research (UNU-WIDER).
- Hernández-Murillo, R., 2007. Experiments in financial liberalization: The mexican banking sector. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 89.
- Hernandez-Murillo, R., 2007. Experiments in Financial Liberalization: The Mexican Banking Sector. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, September/October 2007, 89(5), pp. 415-32.
- Holtz-Eakin, D., Newey, W., Rosen, H.S., 1988. Estimating Vector Autoregressions with Panel Data. *Econometrica* 56, 1371. doi:10.2307/1913103
- Huntington, S.P., 2006. *Political Order in Changing Societies*. Yale University Press, New Haven, CT.
- Hurlin, C., Mignon, V., 2008. Une synthèse des tests de cointégration sur données de Panel. *Economie & prévision* 180-181, 241–265.

## I.

- Ibarra, D., 1989. Ajuste y progreso social en Mexico. *Investigacion Economica* 87–105, no 190, pp. 87- 105, Mexico.
- Imbs, J., 2006. The real effects of financial integration. *Journal of International Economics* 68, 296–324.
- Ito, H., 2006. Financial development and financial liberalization in Asia: Thresholds, institutions and the sequence of liberalization. *The North American Journal of Economics and Finance* 17, 303–327. doi:10.1016/j.najef.2006.06.008

## J.

- Jeanne, O., Gourinchas, P.-O., 2009. Capital Mobility and Reform (2009 Meeting Paper No. 107). Society for Economic Dynamics.
- Jensen, N.M., 2003. Democratic Governance and Multinational Corporations: Political Regimes and Inflows of Foreign Direct Investment. *International Organization* 57, 587–616. doi:10.1017/S0020818303573040
- Johansen, S., 1988. Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control* 12, 231–254. doi:10.1016/0165-1889(88)90041-3
- Johansen, S., Juselius, K., 1990. Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration — with Applications to the Demand for Money. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 52, 169–210. doi:10.1111/j.1468-0084.1990.mp52002003.x
- Jones, C.I., 1995. Time Series Tests of Endogenous Growth Models. *The Quarterly Journal of Economics* 110, 495–525.
- Jones, C.I., Vollrath, D., 2013. *Introduction to Economic Growth*, Third Edition edition. ed. W. W. Norton & Company, New York.
- Jones, K., 2006. Valuing diversity and widening participation: the experiences of access to social work students in further and higher education. *Social Work Education* 25, 485–500.
- Jong-A-Pin, R., 2009. On the measurement of political instability and its impact on economic growth. *European Journal of Political Economy* 25, 15–29. doi:10.1016/j.ejpoleco.2008.09.010
- Jong-sung, Y., Khagram, S., 2005. A Comparative Study of Inequality and Corruption. *American Sociological Review* 70, 136–157. doi:10.1177/000312240507000107
- Joseph, A., 2002. *La réforme du secteur financier en Afrique* (OECD Development Centre Working Papers). Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.



Joseph, A., Raffinot, M., Venet, B., 1998. Approfondissement financier et croissance : analyses empiriques en Afrique sub-saharienne. Document de travail, (CREFED-CERPEM, Université Paris IX-Dauphine).

Joumaday, O., 1999. Libéralisation Financière, Rationnement du crédit et investissement des entreprises Marocaines. *Revue Région et développement* n°9-1999.

## K.

Kalemli-Ozcan, S., Sørensen, B.E., Yosha, O., 2003. Risk Sharing and Industrial Specialization: Regional and International Evidence. *American Economic Review* 93, 903–918. doi:10.1257/000282803322157151

Kapur, B.K., 1976. Alternative Stabilization Policies for Less-developed Economies. *Journal of Political Economy* 84, 777–95.

Kapur, D., Lewis, J.P., Webb, R. (Eds.), 1997. *The World Bank: Its First Half Century Vol 2 Perspectives*. Brookings Inst Pr, Washington, D.C.

Kar, M., Sutcu, K., Pentecost, E.J. 2001. A system test of McKinnon's complementarity hypothesis with an application to Turkey. Loughborough Univ., Dep. of Economics. Discussion paper series, 00.26.

Kaufmann, D., 2004. Governance Redux: The Empirical Challenge (SSRN Scholarly Paper No. ID 541322). Social Science Research Network, Rochester, NY.

Keller, W., 2009. International Trade, Foreign Direct Investment, and Technology Spillovers (NBER Working Paper No. 15442). National Bureau of Economic Research, Inc.

Kim, D.-H., 2011. Trade, growth and income. *The Journal of International Trade & Economic Development* 20, 677–709. doi:10.1080/09638199.2011.538966

King, R.G., Levine, R., 1993. Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *The Quarterly Journal of Economics* 108, 717–37.

Kinoshita, Y., 2000. R&D and technology spillovers via FDI: Innovation and absorptive capacity (CERGE-EI Working Paper No. wp163). The Center for Economic Research and Graduate Education - Economic Institute, Prague.

Klein, M.W., Olivei, G.P., 2008. Capital account liberalization, financial depth, and economic growth. *Journal of International Money and Finance* 27, 861–875. doi:10.1016/j.jimonfin.2008.05.002

Knack, S., Keefer, P., 1995. Institutions And Economic Performance: Cross-Country Tests Using Alternative Institutional Measures. *Economics and Politics* 7, 207–227.

- Knutsen, C.H., 2011. Which democracies prosper? Electoral rules, form of government and economic growth. *Electoral Studies, Special Symposium: Electoral Democracy in the European Union* 30, 83–90. doi:10.1016/j.electstud.2010.09.006
- Koiala, B., Gyanwaly, R.P., Shrestha, S., 2005. The Relationship Between Political Instability and Economic Growth in Nepal (1975-2003). Submitted Institute of Integrated Development Studies to: South Asia Network of Economic Research Institutes (SANEI), New Delhi, India.
- Koo, J., Shin, S., 2004. Financial Liberalization and Corporate Investments: Evidence from Korean Firm Data\*. *Asian Economic Journal* 18, 277–292. doi:10.1111/j.1467-8381.2004.00193.x
- Kornai, Janos 1992. *The Socialist System: The Political Economy of Communism*. Princeton University Press, Princeton, New Jersey.
- Korzeniewicz, R.P., Alvarez, S.E., Dagnino, E., Escobar, A., 1999. Cultures of Politics/Politics of Cultures: Re-Visioning Latin American Social Movements. *Journal of Interamerican Studies and World Affairs* 41, 159. doi:10.2307/166163
- Kose, A., Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S.-J., 2003. The Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence. IMF Occasional paper 220. September 9, 2003.
- Kose, M.A., Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S.-J., 2009. Financial Globalization: A Reappraisal. *IMF Staff Papers* 56, 8–62. doi:10.1057/imfsp.2008.36
- Kose, M.A., Prasad, E.S., Terrones, M.E., 2008. Does Openness to International Financial Flows Raise Productivity Growth? (NBER Working Paper No. 14558). National Bureau of Economic Research, Inc.
- Kouki, M., Boughzala, M., 2003. Unemployment Persistence and The Informal Sector. *Economic Research Forum (ERF), Working Paper No: 200326*. 01/2003.
- Kramer, G.H., 1971. Short-Term Fluctuations in U.S. Voting Behavior, 1896–1964. *American Political Science Review* 65, 131–143. doi:10.2307/1955049
- Kratou, H., Kratou, N., 2010. Financial Openness, Institutions, Financial Development and Economic Growth: Empirical Evidence from the MENA Region. Document de travail Université de Toulon
- Krugman, P.R., 1991. *Geography and Trade*. MIT Press. 142 pages.
- Kunieda, T., Okada, K., Shibata, A., 2014. Corruption, capital account liberalization, and economic growth: Theory and evidence. *International Economics* 139, 80–108. doi:10.1016/j.inteco.2014.03.001

Kwack, S.Y., 1998. Factors contributing to the financial crisis in Korea. *Journal of Asian Economics* 9, 611–625. doi:10.1016/S1049-0078(98)90066-5

## L.

Labán, R., Larraín, F., 1997. Can a Liberalization of Capital Outflows Increase Net Capital Inflows? *Journal of International Money and Finance*, Vol. 16, N° 3, 1997.

Laeven, L., 2002. Does Financial Liberalization Reduce Financing Constraints? *Financial Management* 31.

Landau, D., 1983. Government Expenditure and Economic Growth: A Cross-Country Study. *Southern Economic Journal* 49, 783. doi:10.2307/1058716

Lane, P.R., Milesi-Ferretti, G.M., 2007. The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004. *Journal of International Economics* 73, 223–250. doi:10.1016/j.jinteco.2007.02.003

Lardic, S. /Mignon, V., 2002. *Econométrie des séries temporelles macroéconomiques et financières*. Economica, Paris.

Lebovic, J.H., 2001. Spending Priorities and Democratic Rule in Latin America. *Journal of Conflict Resolution* 45, 427–452. doi:10.1177/0022002701045004002

Lee, C.H., Lee, K., Lee, K., 2002. Chaebols, Financial Liberalization and Economic Crisis: Transformation of Quasi-Internal Organization in Korea. *Asian Economic Journal* 16, 17–35. doi:10.1111/1467-8381.00140

Lee, W., 2003. Is democracy more expropriative than dictatorship? Tocquevillian wisdom revisited. *Journal of Development Economics* 71, 155–198.

Levchenko, A.A., 2007. Institutional Quality and International Trade. *Review of Economic Studies* 74, 791–819. doi:10.1111/j.1467-937X.2007.00435.x

Levin, A., Lin, C.-F., James Chu, C.-S., 2002. Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. *Journal of Econometrics* 108, 1–24.

Levine, R., 1996. Foreign Banks, Financial Development, and Economic Growth”, *International Financial Markets: Harmonization versus Competition*. Washington: AEI Press 224–54.

Levine, R., Loayza, N., Beck, T., 2000. Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of monetary Economics* 46, 31–77.

Levine, R., Renelt, D., 1992. A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions. *American Economic Review* 82, 942–63.

- Levine, R., Zervos, S., 1998. Stock markets, banks, and economic growth. *American economic review* 537–558.
- Limongi Neto, F.P., Cheibub, J.A., Alvarez, M.M., Przeworski, A., 1996. What makes democracies endure? *Journal of democracy* 7, 39–55.
- Lipset, S.M., 1959. Some Social Requisites of Democracy: Economic Development and Political Legitimacy. *American Political Science Review* 53, 69–105. doi:10.2307/1951731
- Lipset, S.M., 1981. *Political Man: The Social Bases of Politics*, Expanded Edition, Expanded edition. ed. The Johns Hopkins University Press, Baltimore.
- Li, Q., 2006. Democracy, Autocracy, and Tax Incentives to Foreign Direct Investors: A Cross-National Analysis. *The Journal of Politics* 68, 62–74. doi:10.1111/j.1468-2508.2006.00370.x
- Li, Q., 2009. Democracy, Autocracy, and Expropriation of Foreign Direct Investment. *Comparative Political Studies* 42, 1098–1127. doi:10.1177/0010414009331723
- Li, Q., Resnick, A., 2003. Reversal of Fortunes: Democratic Institutions and Foreign Direct Investment Inflows to Developing Countries. *International Organization* 57, 175–211. doi:10.1017/S0020818303571077
- Loayza, N.V., Ranciere, R., 2006. Financial development, financial fragility, and growth. *Journal of Money, Credit and Banking* 1051–1076.

## M.

- Maalel, N., Kadhi, Z., 2004. Libéralisation des mouvements de capitaux, mésalignement du taux de change et croissance économique. Groupe de recherche internationale CNRS - Colloque EMMA Madrid (2004).
- MacKinlay, A.C., 1997. Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature* 35, 13–39.
- Mai Sale, A., 1999. La théorie de la répression financière à l'épreuve des faits : Le cas des pays africains de l'UMOA. *Finance informelle et financement du développement. FMA/AUPELF*. 189-210.
- Marshall, M.G., Jaggers, K., 2007. Polity IV Project: Political Regime Characteristics and Transitions, 1800–2007. <http://www.systemicpeace.org/polity/polity4.htm>.
- Mathieson, D.J., 1980. Financial reform and stabilization policy in a developing economy. *Journal of Development Economics* 7, 359–395. doi:10.1016/0304-3878(80)90017-6
- Mathur, A., Singh, K., 2013. Foreign direct investment, corruption and democracy. *Applied Economics* 45, 991–1002.

- Mazodier, P., 1971. L'estimation des modèles à erreurs composées. *Annales de l'INSEE* 43–72. ZDB-ID 2035789. - 1971, 7, p. 43-72.
- Mc Gowan, P.J., 1986. Intervention Event File. Arizona State University, Department of Political Science, Tempe, AZ.
- McGuckin, R.H., Warren-Boulton, F.R., Waldstein, P., 1992. The use of stock market returns in antitrust analysis of mergers. *Review of Industrial Organization* 7, 1–11. doi:10.1007/BF00354842
- McKinnon, R.I., 1973. *Money and Capital in Economic Development*. Brookings Institution Press.
- McKinnon, R.I., 1993. *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy*. JHU Press.
- McWilliams, A., Siegel, D., 1997. Event Studies In Management Research: Theoretical And Empirical Issues. *Academy of Management Journal* 40, 626–657. doi:10.2307/257056
- Mendoza, E.G., Quadrini, V., Rios-Rull, J.-V., 2007. Financial Integration, Financial Deepness and Global Imbalances (Working Paper No. 12909). National Bureau of Economic Research.
- Mijiyawa, A., 2008. Inflation and Democracy in Former Extractive Colonies Analysis with a New Instrumental Variable (Proceedings of the German Development Economics Conference, Zurich 2008 No. 28). Verein für Socialpolitik, Research Committee Development Economics.
- Milner, H.V., Kubota, K., 2005. Why the Move to Free Trade? Democracy and Trade Policy in the Developing Countries. *International Organization* 59, 107–143. doi:10.1017/S002081830505006X
- Milner, H.V., Mukherjee, B., 2009. Democratization and Economic Globalization (SSRN Scholarly Paper No. ID 1600570). Social Science Research Network, Rochester, NY.
- Minsky, H.P., 1983. Pitfalls due to financial fragility, in: *Reaganomics in the Stagflation Economy*. Philadelphia: University of Pennsylvania Press, pp. 104–119.
- Miotti, L., Plihon, D., 2001. Libéralisation financière, spéculation et crises bancaires. *Economie internationale* 85, 3–36.
- Mitton, T., 2006. Stock market liberalization and operating performance at the firm level. *Journal of Financial Economics* 81, 625–647. doi:10.1016/j.jfineco.2005.09.001
- Mongrué, P., Robert, M., 2005. L'Asie émergente et la libéralisation du compte de capital. *Diagnostics Prévisions et Analyses Économiques*. N° 93 – Déc. 2005.

- Morrison, D.G., Stevenson, H.M., 1972. Cultural Pluralism, Modernization, and Conflict: An Empirical Analysis of Sources of Political Instability in African Nations. *Canadian Journal of Political Science/Revue canadienne de science politique* 5, 82–103. doi:10.1017/S0008423900027360
- Morrow, J.D., Siverson, R.M., Tabares, T.E., 1998. The Political Determinants of International Trade: The Major Powers, 1907-90. *The American Political Science Review* 92, 649. doi:10.2307/2585487
- Mouley, S., Ayadi, R., 2013. Monetary policies, banking systems, regulatory convergence, efficiency and growth in the Mediterranean. Palgrave – Mac Millan, London UK
- Mouley, S., 2012. Challenges Arising from Capital Account Liberalisation in the Countries of the South Mediterranean Region (SSRN Scholarly Paper No. ID 2033080). MEDPRO Technical Paper No. 11, Social Science Research Network, Rochester, NY.
- Mouley, S., Baccouche R., Bouoiyour, J., M'Henni, H., 2008. Dynamique des investissements, mutations sectorielles et convertibilité du compte de capital : impact des mesures de libéralisation et expériences comparées Tunisie – Maroc. Femise Report N°FEM 32-04, août.
- Muller, E.N., 1988. Democracy, Economic Development, and Income Inequality. *American Sociological Review* 53, 50. doi:10.2307/2095732
- Muller, E.N., 1995. Economic Determinants of Democracy. *American Sociological Review* 60, 966. doi:10.2307/2096435
- Murdock, K.C., Hellmann, T.F., Stiglitz, J.E., 2000. Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough? *American Economic Review* 90, 147–165.
- Musacchio, A., 2012a. Mexico's financial crisis of 1994-1995. Harvard Business School Working Paper, No. 12–101, May 2012.
- Narayan, P.K., Narayan, S., Smyth, R., 2011. Does democracy facilitate economic growth or does economic growth facilitate democracy? An empirical study of Sub-Saharan Africa. *Economic Modelling* 28, 900–910.
- N.**
- N'Diaye, S., 2001. Le rôle des réformes Institutionnelles. *Finance et développement* 38, 18–21.
- Noland, M., 2005. South Korea's Experience with International Capital Flows (Working Paper No. 11381). National Bureau of Economic Research.
- Nordhaus, W.D., 1975. The Political Business Cycle. *The Review of Economic Studies* 42, 169. doi:10.2307/2296528

## O.

- O'brien, R.M., 2007. A Caution Regarding Rules of Thumb for Variance Inflation Factors. *Qual Quant* 41, 673–690. doi:10.1007/s11135-006-9018-6
- Odekon, M., 2002. Financial Liberalization and Investment in Turkey. Briefing Notes in Economics. Issue No. 53, June/July 2002.
- Odhiambo, N.M., 2007. Supply-leading versus Demand-following Hypothesis: Empirical Evidence from Three SSA Countries. *African Development Review* 19, 257–280. doi:10.1111/j.1467-8268.2007.00161.x
- O'Rourke, K.H., Taylor, A.M., 2006. Democracy and Protectionism (NBER Working Paper No. 12250). National Bureau of Economic Research, Inc.

## P.

- Pan, Y., Jackson, R. T. 2008. Ethnic difference in the relationship between acute inflammation and serum ferritin in US adult males. *Epidemiology and Infection*, 136, 421-431.
- Paolera, G. della, Taylor, A.M., 2000. Economic Recovery from the Argentine Great Depression: Institutions, Expectations, and the Change of Macroeconomic Regime (NBER Working Paper No. 6767). National Bureau of Economic Research, Inc.
- Paul, B., Dutt, A.K., 1991. Interest rate policy, effective demand, and growth in LDCs. *International Review of Applied Economics* 5, 127–153. doi:10.1080/758533094
- Pesaran, M.H., Shin, Y., 1999. An Autoregressive Distributed-Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis, in: *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century*, Econometric Society Monographs. Cambridge University Press.
- Pesaran, M.H., Shin, Y., Smith, R.J., 2001. Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *J. Appl. Econ.* 16, 289–326. doi:10.1002/jae.616
- Poku, N., Whiteside, A., 2004. *The political economy of AIDS in Africa*. Ashgate, Aldershot, Hants, England; Burlington, VT.
- Porta, R.L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R.W., 1998. Law and Finance. *Journal of Political Economy* 106, 1113–1155.
- Pritchett L., 2001. Where Has All the Education Gone?., *World Bank Economic Review* 15, 367–392. doi:10.1093/wber/15.3.367
- Przeworski A., Alvarez M.E., Cheibub J.A., Limongi F., 2000. *Democracy and Development Political Institutions and Well Being in the World, 1950–1990 | Comparative politics*

[. Cambridge University Press.

Przeworski, A., 2004. Democracy and economic development. Mansfield & R. Sisson (Eds.), *The evolution of political knowledge. democracy, autonomy, and conflict in comparative and international politics* 300–324.

Przeworski, A., Limongi, F., 1993. Political Regimes and Economic Growth. *Journal of Economic Perspectives* 7, 51–69. doi:10.1257/jep.7.3.51

## **Q.**

Quinn, D.P., Inclan, C., Toyoda, A.M., 2008, “Does Capital Account Liberalization Lead to Economic Growth? An Empirical Investigation”, *The Review of Financial Studies*. v 2, n3.

Qureshi, M.N., Karamat, A., Khan, R.I., 2010. Political Instability and Economic Development: Pakistan Time-Series Analysis. *International Research Journal of Finance and Economics*.

## **R.**

Ramos-Tallada, J., 2013. Le FMI et la gestion des flux de capitaux: la longue route vers une approche pragmatique. *Bulletin de la Banque de France* 95–110.

Rauch, J.E., Evans, P.B., 2000. Bureaucratic structure and bureaucratic performance in less developed countries. *Journal of Public Economics* 75, 49–71.

Razafindrakoto, M., Roubaud, F., 2006. Peut-on se fier aux bases de données internationales sur la corruption ? Une confrontation entre enquêtes-experts et enquêtes-ménages en Afrique subsaharienne. Paris-IRD. DIAL Document de travail. Croissance et développement économiques

Ricardo, D., 2004. *The Principles of Political Economy and Taxation*. Dover Publications, Mineola, N.Y.

Rock, M.T., 2009. Has Democracy Slowed Growth in Asia? *World Development* 37, 941–952. doi:10.1016/j.worlddev.2008.09.002

Rodrik, D., 2008. The Real Exchange Rate and Economic Growth. *Brookings Papers on Economic Activity* 39, 365–439.

Roe, M.J., Siegel, J.I., 2011. Political instability: Effects on financial development, roots in the severity of economic inequality. *Journal of Comparative Economics* 39, 279–309. doi:10.1016/j.jce.2011.02.001

Rogerson, P. A. 2001. *Statistical methods for geography*. London: Sage.



- Roll, R., Talbott, J., 2003. Political Freedom, Economic Liberty, and Prosperity. *Journal of Democracy* 14, 75–89. doi:10.1353/jod.2003.0062
- Romer, P.M., 1986. Increasing Returns and Long-run Growth. *Journal of Political Economy* 94, 1002–37.
- Romer, P.M., 1990. Endogenous Technological Change. *Journal of Political Economy* 98, S71–102.
- Roodman, D., 2006. How to Do xtabond2: An Introduction to “Difference” and “System” GMM in Stata (Working Paper No. 103). Center for Global Development.
- Roodman, D., 2009. How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *Stata Journal* 9, 86–136.
- Ros, J., 1991. Industrial organization and comparative advantage in Mexico’s manufacturing trade. Helen Kellogg Institute for International Studies, University of Notre Dame.
- Ros, J., 1993. Mexico’s Trade and Industrialization Experience Since 1960: A Reconsideration of Past Policies and Assessment of Current Reforms. Helen Kellogg Institute for International Studies, University of Notre Dame.
- Roubini, N., Sala-i-Martin, X., 1992. Financial repression and economic growth. *Journal of Development Economics, Special Issue Inter American Seminar On Economics* 39, 5–30. doi:10.1016/0304-3878(92)90055-E
- Rousseau, P.L., Wachtel, P., 2011. What Is Happening to the Impact of Financial Deepening on Economic Growth? *Economic Inquiry* 49, 276–288. doi:10.1111/j.1465-7295.2009.00197.x

## S.

- Sachs, J.D., Warner, A., 1995. Economic Reform and the Process of Global Integration. *Brookings Papers on Economic Activity* 26, 1–118.
- Saci, K., Giorgioni, G., Holden, K., 2009. Does financial development affect growth? *Applied Economics* 41, 1701–1707.
- Saint-André, L., Leban, J.-M., Houllier, F., Daquitaine, R., 1999. Comparaison de deux modèles de profil de tige et validation sur un échantillon indépendant. Application à l’épicéa commun dans le nord-est de la France. *Annals of forest science* 56, 121–132.
- Sancak, C., 2002. Financial Liberalization and Real Investment Evidence from Turkish Firms (SSRN Scholarly Paper No. ID 879664). Social Science Research Network, Rochester, NY.
- Sargan, J.D., 1958. The Estimation of Economic Relationships using Instrumental Variables. *Econometrica* 26, 393. doi:10.2307/1907619

- Sargan, J.D., 1975. Asymptotic Theory and Large Models. *International Economic Review* 16, 75. doi:10.2307/2525886
- Schumpeter, J.A., 1934. The nature and necessity of a price system, in Harris, Seymour E.; Bernstein, Edward M. ed, *Economic reconstruction*. New York, New York London: McGraw-Hill,.
- Schumpeter, J.A., 1991. The crisis of the tax state, in: In Swedberg, Richard, *The Economics and Sociology of Capitalism*. pp. 99–140.
- Shaw, E.S., 1973. *Financial deepening in economic development*. Oxford University Press.
- Shen, J.-G., 2002. Democracy and growth: An alternative empirical approach (Development and Comp Systems No. 0212002). EconWPA.
- Shrestha, M., Chowdhury, K., 2007. Testing financial liberalization hypothesis with ARDL modelling approach. *Applied Financial Economics* 17, 1529–1540.
- Sirowy, L., Inkeles, A., 1990. The Effects of Democracy on Economic Growth and Inequality: A review. *St Comp Int Dev* 25, 126–157. doi:10.1007/BF02716908
- Stasavage, D., 2005. Democracy and education spending in Africa. *American Journal of Political Science* 49, 343–358.
- Stiglitz, J.E., Weiss, A., 1981. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review* 71, 393–410.
- Stulz, R.M., 1999a. Globalization of Equity Markets and the Cost of Capital (Working Paper No. 7021). National Bureau of Economic Research.
- Stulz, R.M., 1999b. International Portfolio Flows and Security Markets (SSRN Scholarly Paper No. ID 58277). Social Science Research Network, Rochester, NY.
- Sung, H.-E., 2004. Democracy and political corruption: A cross-national comparison. *Crime, Law and Social Change* 41, 179–193. doi:10.1023/B:CRIS.0000016225.75792.02

## T.

- Tang, S.H.K., Yung, L.C.W., 2008. Does rapid economic growth enhance democratization? Time-series evidence from high performing Asian economies. *Journal of Asian Economics* 19, 244–253.
- Tavares, J., Wacziarg, R., 2001. How democracy affects growth. *European Economic Review* 45, 1341–1378. doi:10.1016/S0014-2921(00)00093-3
- Taylor, L., 1983. *Structuralist Macroeconomics: Applicable Models for the Third World*, Basic Books. ed. New York.

Tebaldi, E., Elmslie, B., 2011. Does institutional quality impact innovation? Evidence from cross-country patent grant data. *Applied Economics* 45, 887–900. doi:10.1080/00036846.2011.613777

Thirlwall, A.P., 2001. The Mobilisation of Saving for Growth and Development in Developing Countries. *Investigacion Economica*.

Treisman, D., 2000. The causes of corruption: a cross-national study. *Journal of Public Economics* 76, 399–457.

Tufte, E.R., 1980. *Political Control of the Economy*. Princeton University Press.

## U.

Uysal, D., ÖzÖahin, M.C., ÖzÖahin, Ö., 2010. Co-Integration Analysis of Economic Development and Democracy: The Case of Turkey. *Journal of Economic Theory* 2, 102–111.

## V.

Vanassche, E., 2004. The Impact of International Financial Integration on Industry Growth. manuscript, Katholieke Universiteit Leuven.

Van Wijnbergen, S., 1983. Credit policy, inflation and growth in a financially repressed economy. *Journal of Development Economics* 13, 45–65.

Venet, B., 1994b. Libéralisation financière et développement économique : une revue critique de la littérature. *Revue d'économie financière*. 29, 87–111. doi:10.3406/ecofi.1994.2040

Vithessonthi, C., Tongurai, J., 2011. The Impact of Capital Account Liberalization Measures (SSRN Scholarly Paper No. ID 1494011). Social Science Research Network, Rochester, NY.

Vogel, R., C., Buser, S., 1976. inflation, Financial reform, and capital formation in Latin America, in: *Money and Finance in Economic Growth and Developpement*, Essays in Honor of E.S. Shaw. pp. 35–70.

Vollmer, S., Ziegler, M., 2009. Political Institutions and Human Development Does Democracy Fulfill its “Constructive” and “Instrumental” Role? (Policy Research Working Paper Series No. 4818). The World Bank.

## W.

Wacziarg, R., Welch, K.H., 2003. Trade Liberalization and Growth: New Evidence (Working Paper No. 10152). National Bureau of Economic Research.

Wacziarg, R., Welch, K.H., 2008. Trade Liberalization and Growth: New Evidence. *World Bank Econ Rev* 22, 187–231. doi:10.1093/wber/lhn007

Warren-Boulton, F.R., Dalkir, S., 2001. Staples and Office Depot: An Event-Probability Case Study. *Review of Industrial Organization* 19, 467–479. doi:10.1023/A:1012548125974

Webb, D., 2004. Legitimate Actors? The Future Roles for NGOs Against HIV/AIDS in Sub-Saharan Africa, in: *The Political Economy of AIDS in Africa*, Global Health. Aldershot, Hants, England; Burlington, pp. 19–32.

White, H., 1980. A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity. *Econometrica* 48, 817. doi:10.2307/1912934

Windmeijer, F., 2005. A finite sample correction for the variance of linear efficient two-step GMM estimators. *Journal of Econometrics* 126, 25–51. doi:10.1016/j.jeconom.2004.02.005

Wolak, F.A., Kolstad, C.D., 1991. A Model of Homogeneous Input Demand under Price Uncertainty. *American Economic Review* 81, 514–38.

Wooldridge, J.M., 2002. *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. MIT Press.

## Y.

Yang, B., 2008. Does democracy lower growth volatility? A dynamic panel analysis. *Journal of Macroeconomics* 30, 562–574. doi:10.1016/j.jmacro.2007.02.005

Yang, B., 2011. Political democratization, economic liberalization, and growth volatility. *Journal of Comparative Economics* 39, 245–259. doi:10.1016/j.jce.2010.08.001

Yildirim, J., Sezgin, S., 2005. Democracy and Military Expenditure: A Cross-Country Evidence. *Transition Stud Rev* 12, 93–100. doi:10.1007/s11300-005-0037-0

Yu, M., 2010. Trade, Democracy, and the Gravity Equation (SSRN Scholarly Paper No. ID 912676). Social Science Research Network, Rochester, NY.

## Z.

Zaghoudi, T., 2013. Bank Failure Prediction With Logistic Regression. *International Journal of Economics and Financial Issues* 3, 537–543.

Zimmermann, T.A., 2008. Les investissements directs: évolution actuelle en théorie, pratique et politique. *La Vie économique* Vol 7. N 8.

## Liste des graphiques

|                                                                                                                                                                                            |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Graphique 1: Les effets de la répression financière sur l'épargne et l'investissement, Fry (1978), p90.....                                                                                | 16 |
| Graphique 2: Les effets d'une augmentation du taux réel sur les dépôts à terme, d'après Fry (1978), p92.....                                                                               | 23 |
| Graphique3 : Asymétrie d'information et rendement espéré de la banque, Stiglitz et Weiss (1981), p394. ....                                                                                | 25 |
| Graphique 4: Développement financier et croissance économique, Chou (2007), p8..                                                                                                           | 37 |
| Graphique 5: Libéralisation financière et afflux de capitaux étrangers : Italie, New Zélande, Uruguay et Espagne, Bartolini L et Drazen A (1997), p147.....                                | 50 |
| Graphique 6: Les canaux à travers lesquels la libéralisation financière influence la croissance économique. ....                                                                           | 52 |
| Graphique 7: Schéma résumant l'hypothèse du lien entre libéralisation financière, comportement spéculatif et crises bancaires, Miotti et Plihon (2001), p15.....                           | 61 |
| Graphique 8: Evolution du taux d'intérêt et des salaires en autarcie, Aoki K, Benigno G et Kiyotaki N (2009), annexes. ....                                                                | 68 |
| Graphique 9: Ajustement à l'ouverture du compte de capital Aoki K, Benigno G et Kiyotaki N (2009), annexes.....                                                                            | 70 |
| Graphique 10: La dynamique du taux d'intérêt, de la production et de l'emploi sous l'effet du plafonnement du salaire $\theta=0.15$ , Aoki K, Benigno G et Kiyotaki N (2009), annexes..... | 72 |
| Graphique 11: La dynamique du taux d'intérêt, de la production et de l'emploi sous la suppression de salaire $\theta=0.3$ , Aoki K, Benigno G et Kiyotaki N (2009), annexes.....           | 74 |
| Graphique 12: La dynamique du taux d'intérêt, de la production et de l'emploi sous un système financier développé $\theta=0.8$ , Aoki K, Benigno G et Kiyotaki N (2009), annexes.....      | 75 |
| Graphique 13: Schéma de la libéralisation séquentielle du mouvement de capitaux,                                                                                                           | 78 |

|                                                                                                                                         |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Graphique 14: L'impact de la libéralisation financière sur la croissance du salaire réel, Henry & Sasson (2008), p22. ....              | 94  |
| Graphique 15: L'impact de la libéralisation financière sur la productivité, Henry & Sasson (2008), p22. ....                            | 95  |
| Graphique 16: Impact marginal de la libéralisation financière sur la croissance économique, Kunieda, Okada et Shibata (2014), p44. .... | 102 |
| Graphique 17: Impact marginal de la corruption sur la croissance économique Kunieda, Okada et Shibata (2014), p44. ....                 | 103 |
| Graphique 18: Evolution de l'indice de la libéralisation financière et de la croissance économique, Arsetis et Caner (2010), p23. ....  | 106 |
| Graphique 19: Investissement directs mondiaux selon les pays de destination, Thomas Zimmerman (2008), p7. ....                          | 121 |
| Graphique 20: Evolution du PIB en Corée du Sud entre 1961 et 2003, Noland (2007), p482. ....                                            | 135 |
| Graphique 21: Evolution de l'épargne et l'investissement national en Corée du Sud entre 1960 et 2003, Noland (2007), p485. ....         | 135 |
| Graphique 22: La composition des capitaux entrants en Corée du Sud entre 1962 et 2003, Noland (2007), p 486. ....                       | 136 |
| Graphique 23: L'endettement extérieur des banques domestiques coréennes, Noland (2007), p500. ....                                      | 137 |
| Graphique 24: L'évolution de l'indice EMBI de J.P Morgan pour la Corée du Sud entre 1994 et 2004. Noland (2007), p508. ....             | 138 |
| Graphique 25: La relation entre la démocratie et le développement économique, Goldstone et Kocornick-Mina (2005), p5. ....              | 152 |

|                                                                                                                           |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Graphique 26: Cas d'une Transition graduelle (Taiwan), Goldstone et Kocornick-Mina (2005), p12.....                       | 154 |
| Graphique 27: Cas d'une Transition brutale (le Portugal), Goldstone et Kocornick-Mina (2005), p12.....                    | 155 |
| Graphique 28: Cas d'une transition après stagnation autoritaire (Le Chili), Goldstone et Kocornick-Mina (2005), p13.....  | 156 |
| Graphique 29: La performance économique avant et après la transition démocratique sur 20 ans, Shen (2002), p15.....       | 158 |
| Graphique 30: Stock de démocratie : une illustration, Gerring, Bond Barndt et Moreno (2005), p343.....                    | 162 |
| Graphique 31: évolution du taux de croissance du PIB au Brésil (1960-2012), WDI 2014.....                                 | 172 |
| Graphique 32: évolution du taux de croissance du PIB en Argentine (1960-2012), WDI 2014.....                              | 173 |
| Graphique 33: L'interaction entre l'instabilité politique et la qualité institutionnelle, Roe et Siegel (2011), p27. .... | 196 |
| Graphique 34: Les canaux de transmissions, d'après le graphique d'Abeyasinghe (2004), p15.....                            | 257 |
| Graphique 35: Les canaux de transmission indirects, Abeyasinghe (2004), p16. ....                                         | 258 |
| Graphique 36: Ouverture du compte de capital et croissance économique (les canaux de transmission).....                   | 272 |
| Graphique 37: Démocratie et croissance économique (les canaux de transmission) .                                          | 272 |
| Graphique 38: Instabilité politique et croissance économique (les canaux de transmission).....                            | 273 |



|                                                                                                                                                      |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Graphique 39: Nature du régime et croissance économique (les canaux de transmission).....                                                            | 273 |
| Graphique 40: Qualité institutionnelle et croissance économique (les canaux de transmission).....                                                    | 274 |
| Graphique 41: Relation de causalité entre l'ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique pour 90 pays en voie de développement..... | 279 |
| Graphique 42: Relation de causalité entre l'ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique pour 21 pays d'Amérique latine. ....       | 280 |
| Graphique 43: Relation de causalité entre l'ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique pour 15 pays asiatique. ....               | 282 |
| Graphique 44: Relation de causalité entre l'ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique pour 42 pays africains. ....               | 283 |
| Graphique 45: Relation de causalité entre l'ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique pour 12 pays de la région MENA.....        | 285 |
| Graphique 46: L'évolution de la libéralisation financière et de la démocratie en Turquie.....                                                        | 286 |
| Graphique 47: L'évolution de la libéralisation financière et de la démocratie au Liban.....                                                          | 286 |
| Graphique 48: Libéralisation financière et stabilité politique en Egypte.....                                                                        | 287 |
| Graphique 49: Libéralisation financière et stabilité politique en Jordanie. ....                                                                     | 287 |

## Liste des tableaux

|                                                                                                                               |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Tableau 1: Récapitulatif des études empiriques sur la relation entre libéralisation financière et croissance économique ..... | 113 |
| Tableau 2: La croissance du marché de l'eurodollar .....                                                                      | 118 |
| Tableau 3: Evolution des placements des surplus financiers des pays de l'OPEP en (Mds \$) .....                               | 118 |
| Tableau 4: Evolution des Investissement de portefeuille Internationaux (Milliards de Dollars, Moyenne annuelle).....          | 122 |
| Tableau 5: Les origines des flux financiers internationaux (en % des flux financiers en 1996).....                            | 122 |
| Tableau 6: Evolution de la dette extérieure mexicaine de 1978 à 1987(en millions de dollars) .....                            | 125 |
| Tableau 7: Prêts de la Banque Mondiale au Mexique et les remboursements de celui-ci à la BM(en millions de dollars).....      | 126 |
| Tableau 8: Prêts du FMI au Mexique et les remboursements de celui-ci au FMI(en millions de dollars).....                      | 127 |
| Tableau 9: Les indicateurs macroéconomiques du Mexique (1989-1999).....                                                       | 129 |
| Tableau 10: La balance de paiement Mexicaine (1998-1995) .....                                                                | 130 |
| Tableau 11 : Indicateurs de vulnérabilité en Corée.....                                                                       | 137 |
| Tableau 12: Quelques indicateurs de l'économie Turque entre 1971 et 1991.....                                                 | 140 |
| Tableau 13: L'évolution des investissements étrangers en Turquie entre 1980 et 2000.....                                      | 141 |
| Tableau 14: Evolution des indicateurs de développement financiers en Turquie entre 1980 et 1990.....                          | 142 |

|                                                                                                                                                    |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Tableau 15: Les plus importantes phases de l'économie turque entre 1981 et 1997 ..                                                                 | 144 |
| Tableau 16: Les déterminants de la croissance économique, d'après les résultats de Roll et Talbott (2003) .....                                    | 160 |
| Tableau 17: GMM en système à une et deux étapes sur un échantillon de 140 firmes.....                                                              | 249 |
| Tableau 18: GMM en système à une et deux étapes sur un échantillon de 509 industries .....                                                         | 250 |
| Tableau 19: Résultats des estimations selon la méthode de GMM en système à deux étapes avec la correction de Windmeijer (2005) .....               | 253 |
| Tableau 20: Statistiques descriptives et décomposition de la variance.....                                                                         | 261 |
| Tableau 21: Test d'effet aléatoire de Breush Pagan (LM test) .....                                                                                 | 262 |
| Tableau 22: Test de spécification de Haussman.....                                                                                                 | 263 |
| Tableau 23: test d'autocorrélation des résidus de Wooldridge (2002) .....                                                                          | 264 |
| Tableau 24: test d'hétéroscédasticité de Wald .....                                                                                                | 265 |
| Tableau 25: Ouverture financière et politique : les canaux de transmission.....                                                                    | 265 |
| Tableau 26: Relation de causalité entre l'ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique pour 90 pays en voie de développement..... | 278 |
| Tableau 27: Relation de causalité entre l'ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique pour 21 pays d'Amérique latine .....       | 280 |
| Tableau 28: Relation de causalité entre l'ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique pour 15 pays asiatiques.....               | 281 |
| Tableau 29: Relation de causalité entre l'ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique pour 42 pays africains .....               | 283 |

|                                                                                                                                             |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Tableau 30: Relation de causalité entre l'ouverture financière, la démocratie et la stabilité politique pour 12 pays de la région MENA..... | 284 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|

## **Annexes**

## I. Les 108 pays en voie de développement de l'échantillon

### Europe

Albania  
Armenia  
Azerbaijan  
Belarus  
Bulgaria  
Georgia  
Latvia  
Lithuania  
Macedonia  
Moldova  
Romania  
Russia  
Ukraine

### Assia

Bangladesh  
Cambodia  
China  
India  
Indonesia  
Malaysia  
Maldives  
Mongolia  
Nepal  
Pakistan (1972-)  
Papua New Guinea  
Philippines  
Sri Lanka  
Thailand  
Turkmenistan  
Uzbekistan  
Vietnam

### Africa

Angola  
Benin  
Botswana  
Burkina Faso  
Burundi  
Cameroon

Cape Verde  
Central African Republic  
Chad  
Comoros  
Congo  
Congo, Democratic Republic  
Cote d'Ivoire  
Djibouti  
Equatorial Guinea  
Ethiopia (1993-)  
Gabon  
Gambia  
Ghana  
Guinea

Guinea-Bissau  
Kenya  
Lesotho  
Liberia  
Madagascar  
Malawi  
Mali  
Mauritania  
Mauritius  
Mozambique  
Namibia  
Niger  
Nigeria  
Rwanda  
Senegal  
Seychelles  
Sierra Leone  
Sudan  
Swaziland  
Tanzania  
Togo  
Uganda  
Zambia  
Zimbabwe

### MENA Country

Algeria  
Egypt  
Iran  
Iraq  
Jordan  
Lebanon  
Libya  
Morocco  
Syria  
Tunisia  
Turkey  
Yemen

### Latin America

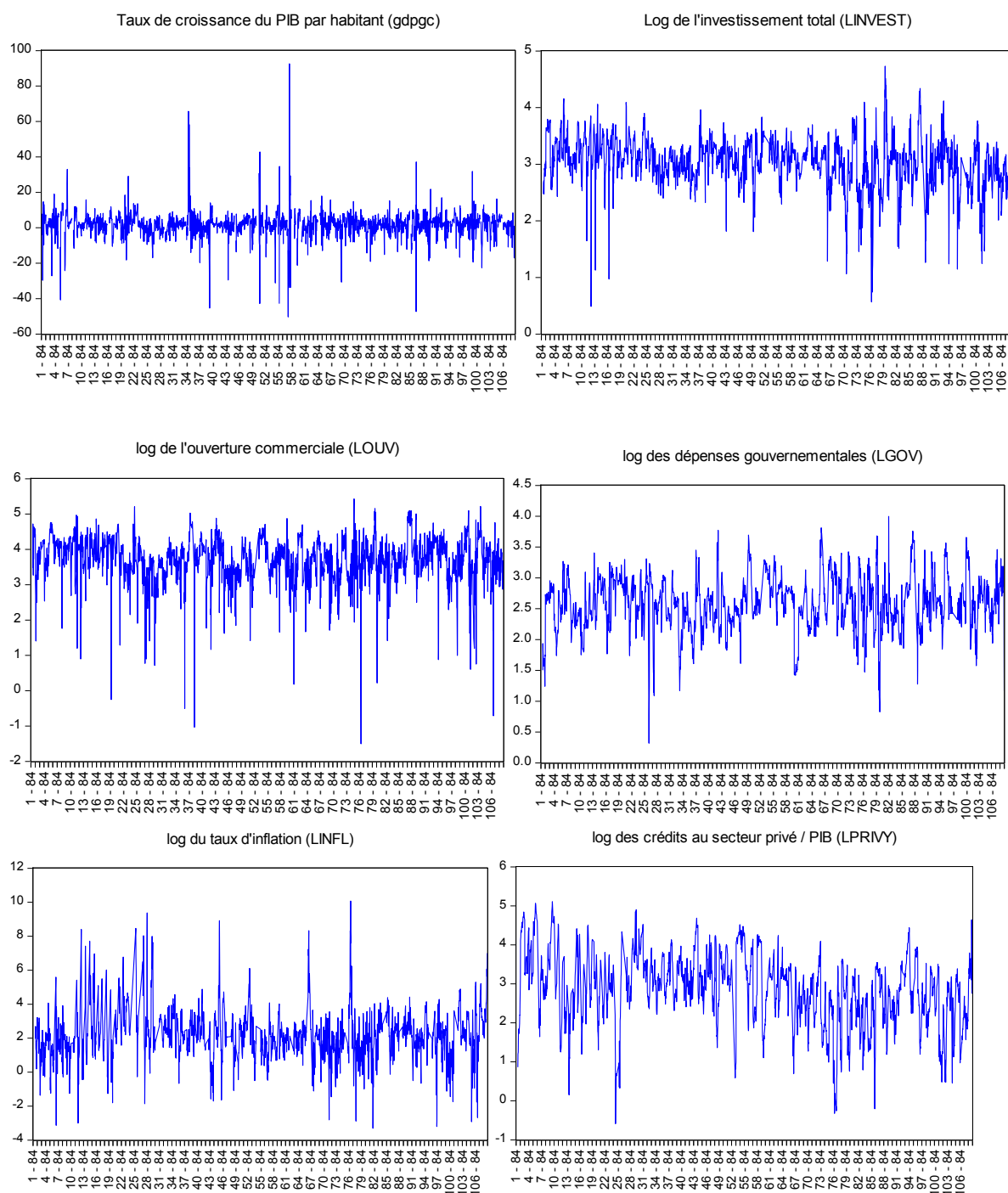
Argentina  
Bolivia  
Brazil  
Chile  
Colombia  
Costa Rica  
Dominican Republic  
Ecuador  
El Salvador  
Fiji  
Guatemala  
Guyana  
Haiti  
Honduras  
Jamaica  
Mexico  
Nicaragua  
Panama  
Paraguay  
Peru  
Uruguay  
Venezuela

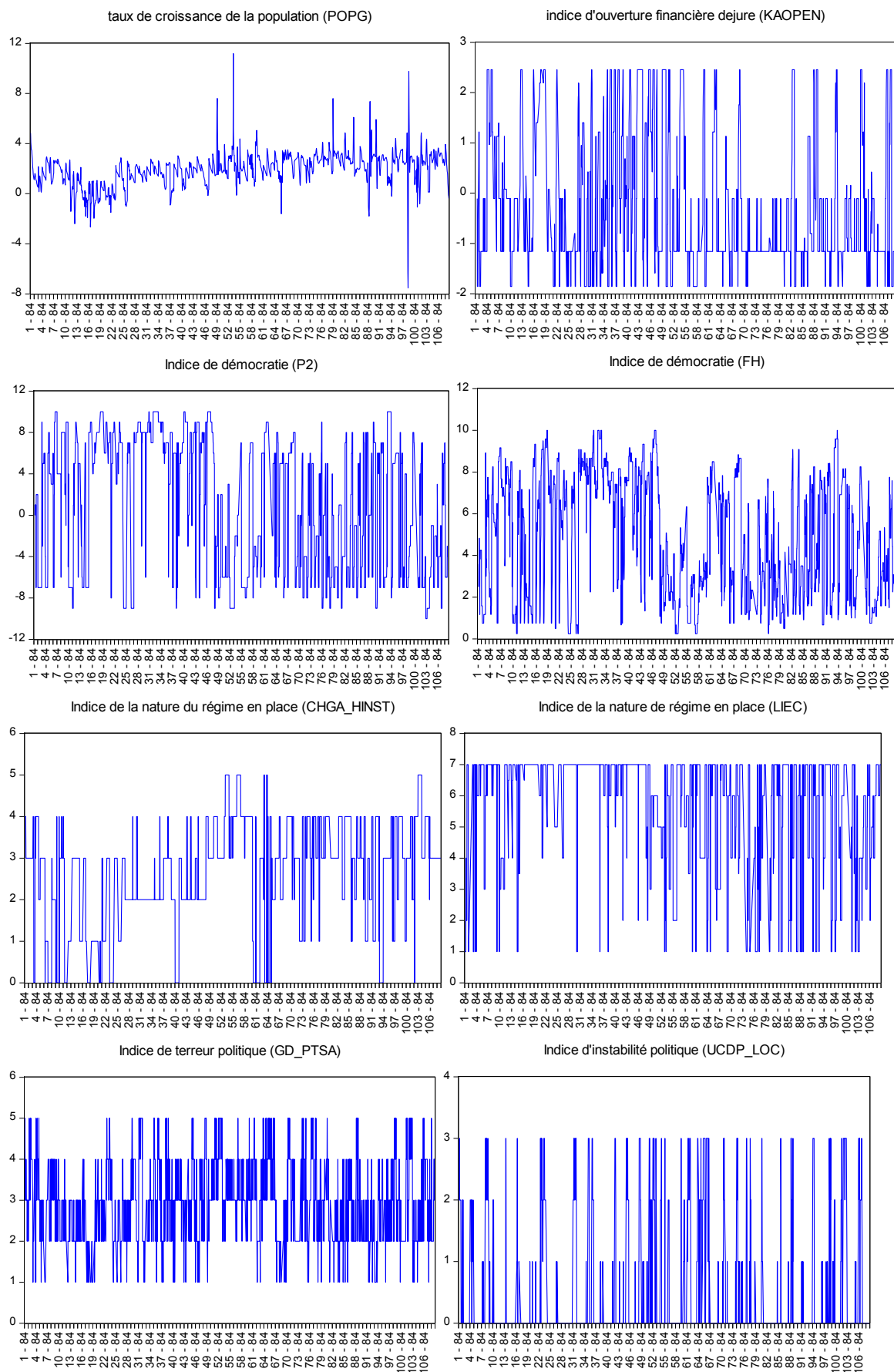
## II. Les bases de données

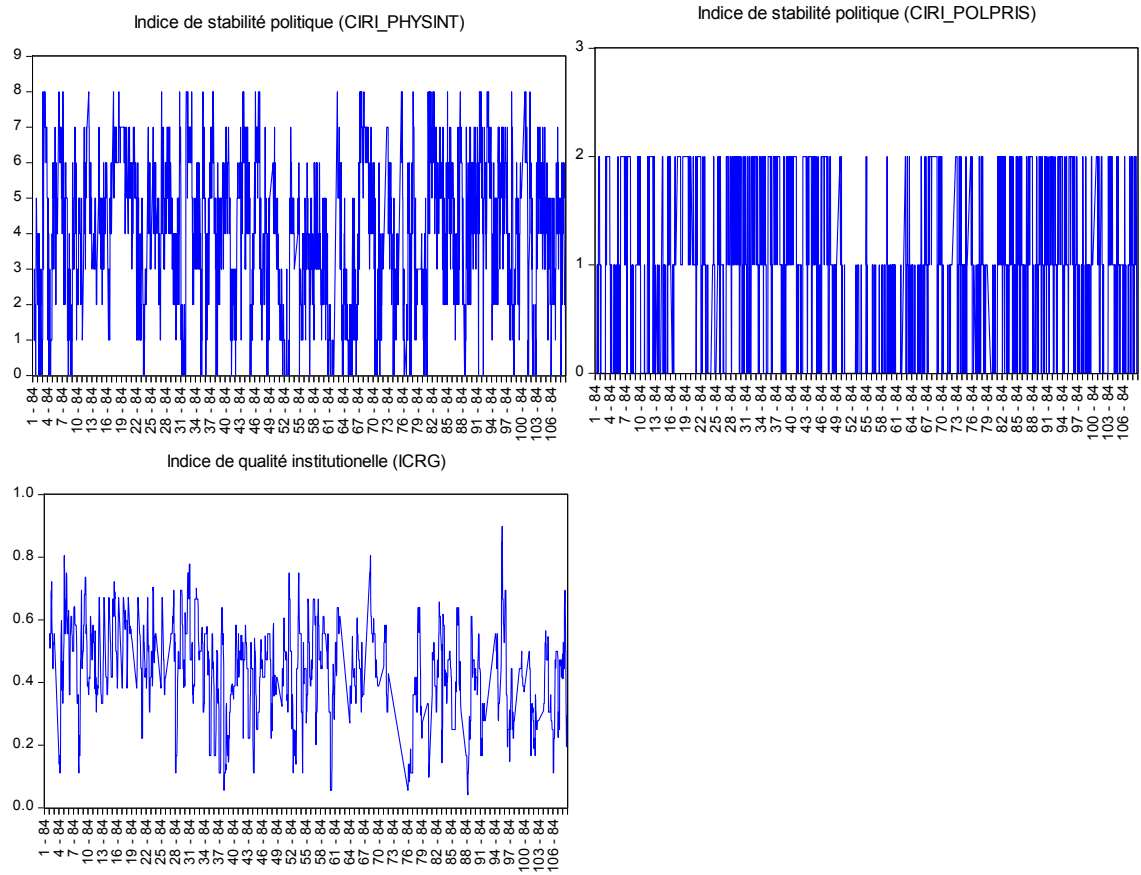
- taux de croissance du PIB par tête (gdpgc) ; taux d'inflation (infl) ; taux d'accroissement de la population (popg) ; les dépenses gouvernementales (gov) ; l'investissement total (invest) ; les crédits au secteur privée en pourcentage du PIB (privy) ; le taux net de scolarisation au secondaire (scol) ; la somme des imports et exports rapportés au PIB (ouv) sont tous extraits de la base de données de la Banque Mondiale (WDI 2014) [World Development indicators (2014)---<http://databank.worldbank.org/>].
- Mesure de l'ouverture financière de jure (Kaopen) : base de données de Chin et Ito (2008) [[http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito\\_website.htm](http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm)].
- Mesure de l'ouverture financière de facto (Lmf) : Base de données de Lane et Milesi-Ferretti (2007) ; [External Wealth of Nations] <http://www.philiplane.org/EWN.html>].
- Indice de démocratie (Polity 2) : polity IV project par Marshall et al (2007) [<http://www.systemicpeace.org/inscrdata.html>].
- Freedom House : base de données de Freedom House (2014), [<https://www.freedomhouse.org/>].
- LIEC : base de données Beck et al. (2000) mise à jour (2012) ; [Database of Political Institutions 2012--- <http://www.worldbank.org/>].
- Chga\_hinst : base de données de Cheibub, Ghandi et Vreeland (2010) [<http://faculty.georgetown.edu/jrv24/DD.html>].
- Gd\_ptsa : base de données de Gibney et al (2012) [<http://www.politicalterroryscale.org/>].
- Ucdp\_loc : base de données de Gleditsch et al. (2002) Version 2 (2009) [<http://www.prio.org/Data/Armed-Conflict/UCDP-PRIO/Old-Versions/UCDPPRIO-Armed-Conflict-Dataset/>].
- Ciri\_polpris : base de données de David L.Cingranelli ; David L. Richards et K. Chad Clay (CIRI-2014) Version 04.14 [<http://www.humanrightsdata.com/>].
- Ciri\_physint : base de données de David L.Cingranelli ; David L. Richards et K. Chad Clay (CIRI-2014) Version 04.14 [<http://www.humanrightsdata.com/>].



### III. Graphiques des variables







## IV. Description des variables

| Variable |         | Mean      | Std. Dev. | Min       | Max      | Observations    |
|----------|---------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------------|
| gdpgc    | overall | 1.754648  | 6.850688  | -50.2904  | 92.586   | N = 2548        |
|          | between |           | 2.230342  | -3.32873  | 13.47204 | n = 108         |
|          | within  |           | 6.49365   | -48.31849 | 94.55791 | T-bar = 23.5926 |
| linfl    | overall | 2.247593  | 1.442509  | -3.305442 | 10.07631 | N = 2079        |
|          | between |           | .8975449  | .0050949  | 5.034717 | n = 103         |
|          | within  |           | 1.131031  | -3.147997 | 9.032072 | T-bar = 20.1845 |
| louv     | overall | 3.690665  | .6426051  | -1.503232 | 5.427035 | N = 2484        |
|          | between |           | .4196698  | 2.731139  | 4.909887 | n = 107         |
|          | within  |           | .4872023  | -1.117338 | 5.518726 | T-bar = 23.215  |
| linvest  | overall | 3.013416  | .4443332  | .4221124  | 4.73249  | N = 2480        |
|          | between |           | .3204016  | 2.142038  | 3.841334 | n = 106         |
|          | within  |           | .3117656  | .4545099  | 4.449042 | T-bar = 23.3962 |
| lgov     | overall | 2.579664  | .4343372  | .3185919  | 3.998483 | N = 2474        |
|          | between |           | .3489246  | 1.544953  | 3.473052 | n = 106         |
|          | within  |           | .2685825  | .2103795  | 4.06157  | T-bar = 23.3396 |
| lprivy   | overall | 2.862874  | .8983527  | -.5845596 | 5.110294 | N = 2385        |
|          | between |           | .8127242  | .5047706  | 4.677823 | n = 107         |
|          | within  |           | .4471313  | .808625   | 4.926146 | T-bar = 22.2897 |
| popg     | overall | 1.919679  | 1.288064  | -7.53325  | 11.1807  | N = 2700        |
|          | between |           | .9973359  | -.6371379 | 3.69275  | n = 108         |
|          | within  |           | .8205339  | -7.88548  | 9.671888 | T = 25          |
| kaopen   | overall | -.3130294 | 1.361047  | -1.85564  | 2.45573  | N = 2459        |
|          | between |           | 1.081684  | -1.85564  | 2.45573  | n = 108         |
|          | within  |           | .8730444  | -3.484699 | 2.817552 | T-bar = 22.7685 |
| fh       | overall | 4.870892  | 2.923457  | .25       | 10       | N = 2556        |
|          | between |           | 2.385988  | .2719298  | 9.816665 | n = 105         |
|          | within  |           | 1.740336  | -1.602444 | 9.600895 | T-bar = 24.3429 |
| liec     | overall | 5.70174   | 1.895571  | 1         | 7        | N = 2471        |
|          | between |           | 1.192487  | 2         | 7        | n = 103         |
|          | within  |           | 1.474471  | .1817402  | 10.06174 | T-bar = 23.9903 |
| chga_h~t | overall | 2.61064   | 1.293841  | 0         | 5        | N = 2594        |
|          | between |           | 1.104676  | 0         | 5        | n = 108         |
|          | within  |           | .6969876  | -.9093601 | 6.13064  | T-bar = 24.0185 |
| gd_ptsa  | overall | 2.982127  | 1.012841  | 1         | 5        | N = 2294        |
|          | between |           | .7636871  | 1.083333  | 4.84     | n = 108         |
|          | within  |           | .7060307  | .3821273  | 5.302127 | T-bar = 21.2407 |
| ucdp_loc | overall | .5130841  | .9862623  | 0         | 3        | N = 2140        |
|          | between |           | .7515207  | 0         | 2.904762 | n = 107         |
|          | within  |           | .6339618  | -1.963106 | 3.370227 | T = 20          |
| ciri_p~t | overall | 4.07181   | 2.113413  | 0         | 8        | N = 2437        |
|          | between |           | 1.652463  | .3913043  | 7.16     | n = 108         |
|          | within  |           | 1.362762  | -1.80819  | 8.87181  | T-bar = 22.5648 |
| ciri_p~s | overall | .9268791  | .812125   | 0         | 2        | N = 2448        |
|          | between |           | .5947755  | 0         | 2        | n = 108         |
|          | within  |           | .5646507  | -.9531209 | 2.635212 | T-bar = 22.6667 |
| icrg     | overall | .4382342  | .1494527  | .041667   | .898148  | N = 2068        |
|          | between |           | .1116417  | .1227778  | .6591669 | n = 87          |
|          | within  |           | .1000354  | .1414754  | .7461043 | T-bar = 23.7701 |

## V. Test de stationnarité des variables :

### • Taux de croissance du Pib : gdpcc

Fisher-type unit-root test for gdpcc  
Based on augmented Dickey-Fuller tests

Ho: All panels contain unit roots                      Number of panels                      =        108  
Ha: At least one panel is stationary                      Avg. number of periods =    23.59

AR parameter: Panel-specific                      Asymptotics: T -> Infinity  
Panel means:    Included  
Time trend:     Not included  
Drift term:      Not included                      ADF regressions: 0 lags

|                           |    | Statistic | p-value |
|---------------------------|----|-----------|---------|
| Inverse chi-squared(216)  | P  | 1401.6070 | 0.0000  |
| Inverse normal            | Z  | -25.6468  | 0.0000  |
| Inverse logit t(544)      | L* | -36.4000  | 0.0000  |
| Modified inv. chi-squared | Pm | 57.0425   | 0.0000  |

P statistic requires number of panels to be finite.  
Other statistics are suitable for finite or infinite number of panels.

### • Inflation : linfl

Fisher-type unit-root test for linfl  
Based on augmented Dickey-Fuller tests

Ho: All panels contain unit roots                      Number of panels                      =        103  
Ha: At least one panel is stationary                      Avg. number of periods =    20.18

AR parameter: Panel-specific                      Asymptotics: T -> Infinity  
Panel means:    Included  
Time trend:     Not included  
Drift term:      Not included                      ADF regressions: 0 lags

|                           |    | Statistic | p-value |
|---------------------------|----|-----------|---------|
| Inverse chi-squared(204)  | P  | 584.4884  | 0.0000  |
| Inverse normal            | Z  | -11.4475  | 0.0000  |
| Inverse logit t(509)      | L* | -13.1748  | 0.0000  |
| Modified inv. chi-squared | Pm | 18.8370   | 0.0000  |

P statistic requires number of panels to be finite.  
Other statistics are suitable for finite or infinite number of panels.

## • Ouverture commerciale : louv

Fisher-type unit-root test for louv  
Based on augmented Dickey-Fuller tests

Ho: All panels contain unit roots                      Number of panels                      =        107  
Ha: At least one panel is stationary                      Avg. number of periods =    23.21

AR parameter: Panel-specific                                      Asymptotics: T -> Infinity  
Panel means:    Included  
Time trend:     Not included  
Drift term:      Not included                                      ADF regressions: 0 lags

|                           |    | Statistic | p-value |
|---------------------------|----|-----------|---------|
| Inverse chi-squared(214)  | P  | 1084.6339 | 0.0000  |
| Inverse normal            | Z  | -22.5512  | 0.0000  |
| Inverse logit t(539)      | L* | -28.0121  | 0.0000  |
| Modified inv. chi-squared | Pm | 42.0837   | 0.0000  |

P statistic requires number of panels to be finite.  
Other statistics are suitable for finite or infinite number of panels.

## • Investissement : linvest

Fisher-type unit-root test for linvest  
Based on augmented Dickey-Fuller tests

Ho: All panels contain unit roots                      Number of panels                      =        106  
Ha: At least one panel is stationary                      Avg. number of periods =    23.40

AR parameter: Panel-specific                                      Asymptotics: T -> Infinity  
Panel means:    Included  
Time trend:     Not included  
Drift term:      Not included                                      ADF regressions: 0 lags

|                           |    | Statistic | p-value |
|---------------------------|----|-----------|---------|
| Inverse chi-squared(212)  | P  | 379.2864  | 0.0000  |
| Inverse normal            | Z  | -6.5820   | 0.0000  |
| Inverse logit t(534)      | L* | -6.9242   | 0.0000  |
| Modified inv. chi-squared | Pm | 8.1241    | 0.0000  |

P statistic requires number of panels to be finite.  
Other statistics are suitable for finite or infinite number of panels.

## • Dépenses gouvernementales : lgov

Fisher-type unit-root test for lgov  
Based on augmented Dickey-Fuller tests

Ho: All panels contain unit roots                      Number of panels                      =        106  
Ha: At least one panel is stationary                      Avg. number of periods =    23.34

AR parameter: Panel-specific                                      Asymptotics: T -> Infinity  
Panel means:    Included  
Time trend:     Not included  
Drift term:      Not included                                      ADF regressions: 0 lags

|                           |    | Statistic | p-value |
|---------------------------|----|-----------|---------|
| Inverse chi-squared(212)  | P  | 326.1872  | 0.0000  |
| Inverse normal            | Z  | -3.5031   | 0.0002  |
| Inverse logit t(534)      | L* | -3.9682   | 0.0000  |
| Modified inv. chi-squared | Pm | 5.5454    | 0.0000  |

P statistic requires number of panels to be finite.  
Other statistics are suitable for finite or infinite number of panels.

## • Développement financier : lprivy

Fisher-type unit-root test for lprivy  
Based on augmented Dickey-Fuller tests

Ho: All panels contain unit roots                      Number of panels                      =        107  
Ha: At least one panel is stationary                      Avg. number of periods =    22.29

AR parameter: Panel-specific                                      Asymptotics: T -> Infinity  
Panel means:    Included  
Time trend:     Not included  
Drift term:      Included                                              ADF regressions: 0 lags

|                           |    | Statistic | p-value |
|---------------------------|----|-----------|---------|
| Inverse chi-squared(214)  | P  | 523.4262  | 0.0000  |
| Inverse normal            | Z  | -11.6517  | 0.0000  |
| Inverse logit t(539)      | L* | -11.9923  | 0.0000  |
| Modified inv. chi-squared | Pm | 14.9567   | 0.0000  |

P statistic requires number of panels to be finite.  
Other statistics are suitable for finite or infinite number of panels.

## • Taux de croissance de la population : popg

Fisher-type unit-root test for popg  
Based on augmented Dickey-Fuller tests

Ho: All panels contain unit roots                      Number of panels =     108  
Ha: At least one panel is stationary                  Number of periods =    25

AR parameter: Panel-specific                              Asymptotics: T -> Infinity  
Panel means:   Included  
Time trend:     Not included  
Drift term:      Not included                              ADF regressions: 0 lags

|                           |    | Statistic | p-value |
|---------------------------|----|-----------|---------|
| Inverse chi-squared(216)  | P  | 584.6881  | 0.0000  |
| Inverse normal            | Z  | -3.2399   | 0.0006  |
| Inverse logit t(519)      | L* | -8.4287   | 0.0000  |
| Modified inv. chi-squared | Pm | 17.7385   | 0.0000  |

P statistic requires number of panels to be finite.  
Other statistics are suitable for finite or infinite number of panels.

## • Ouverture du compte de capital (de jure) : Kaopen

Fisher-type unit-root test for kaopen  
Based on augmented Dickey-Fuller tests

Ho: All panels contain unit roots                      Number of panels        =     108  
Ha: At least one panel is stationary                  Avg. number of periods =   22.77

AR parameter: Panel-specific                              Asymptotics: T -> Infinity  
Panel means:   Included  
Time trend:     Not included  
Drift term:      Not included                              ADF regressions: 0 lags

|                           |    | Statistic | p-value |
|---------------------------|----|-----------|---------|
| Inverse chi-squared(216)  | P  | 572.5898  | 0.0000  |
| Inverse normal            | Z  | -4.7905   | 0.0000  |
| Inverse logit t(504)      | L* | -10.0452  | 0.0000  |
| Modified inv. chi-squared | Pm | 17.1564   | 0.0000  |

P statistic requires number of panels to be finite.  
Other statistics are suitable for finite or infinite number of panels.



## • Ouverture du compte de capital (de facto) : mf

Fisher-type unit-root test for mf  
Based on augmented Dickey-Fuller tests

Ho: All panels contain unit roots                      Number of panels =     108  
Ha: At least one panel is stationary                  Number of periods =    25

AR parameter: Panel-specific                              Asymptotics: T -> Infinity  
Panel means:    Included  
Time trend:     Not included  
Drift term:      Included                                      ADF regressions: 0 lags

|                           |    | Statistic | p-value |
|---------------------------|----|-----------|---------|
| Inverse chi-squared(152)  | P  | 272.9265  | 0.0000  |
| Inverse normal            | Z  | -6.8332   | 0.0000  |
| Inverse logit t(384)      | L* | -6.5705   | 0.0000  |
| Modified inv. chi-squared | Pm | 6.9356    | 0.0000  |

P statistic requires number of panels to be finite.  
Other statistics are suitable for finite or infinite number of panels.

## • Taux de scolarisation au secondaire : lsec

Fisher-type unit-root test for lsec  
Based on augmented Dickey-Fuller tests

Ho: All panels contain unit roots                      Number of panels        =     107  
Ha: At least one panel is stationary                  Avg. number of periods = 17.33

AR parameter: Panel-specific                              Asymptotics: T -> Infinity  
Panel means:    Included  
Time trend:     Not included  
Drift term:      Included                                      ADF regressions: 0 lags

|                           |    | Statistic | p-value |
|---------------------------|----|-----------|---------|
| Inverse chi-squared(208)  | P  | 352.4129  | 0.0000  |
| Inverse normal            | Z  | -4.9653   | 0.0000  |
| Inverse logit t(524)      | L* | -4.9700   | 0.0000  |
| Modified inv. chi-squared | Pm | 7.0804    | 0.0000  |

P statistic requires number of panels to be finite.  
Other statistics are suitable for finite or infinite number of panels.

## • Démocratie : P2

Fisher-type unit-root test for p2  
Based on augmented Dickey-Fuller tests

Ho: All panels contain unit roots                      Number of panels                      =        106  
Ha: At least one panel is stationary                      Avg. number of periods =    23.91

AR parameter: Panel-specific                                      Asymptotics: T -> Infinity  
Panel means:    Included  
Time trend:     Not included  
Drift term:      Not included                                      ADF regressions: 0 lags

|                           |    | Statistic | p-value |
|---------------------------|----|-----------|---------|
| Inverse chi-squared(212)  | P  | 325.4702  | 0.0000  |
| Inverse normal            | Z  | -1.7049   | 0.0441  |
| Inverse logit t(469)      | L* | -4.4984   | 0.0000  |
| Modified inv. chi-squared | Pm | 5.5106    | 0.0000  |

P statistic requires number of panels to be finite.  
Other statistics are suitable for finite or infinite number of panels.

## • Démocratie : fh

Fisher-type unit-root test for fh  
Based on augmented Dickey-Fuller tests

Ho: All panels contain unit roots                      Number of panels                      =        105  
Ha: At least one panel is stationary                      Avg. number of periods =    24.34

AR parameter: Panel-specific                                      Asymptotics: T -> Infinity  
Panel means:    Included  
Time trend:     Not included  
Drift term:      Not included                                      ADF regressions: 0 lags

|                           |    | Statistic | p-value |
|---------------------------|----|-----------|---------|
| Inverse chi-squared(210)  | P  | 418.9242  | 0.0000  |
| Inverse normal            | Z  | -3.4931   | 0.0002  |
| Inverse logit t(529)      | L* | -6.5942   | 0.0000  |
| Modified inv. chi-squared | Pm | 10.1945   | 0.0000  |

P statistic requires number of panels to be finite.  
Other statistics are suitable for finite or infinite number of panels.

## • Nature du régime en place : liec

Fisher-type unit-root test for liec  
Based on augmented Dickey-Fuller tests

Ho: All panels contain unit roots                      Number of panels                      =     103  
Ha: At least one panel is stationary                      Avg. number of periods =   23.99

AR parameter: Panel-specific                                      Asymptotics: T -> Infinity  
Panel means:   Included  
Time trend:   Not included  
Drift term:   Not included                                              ADF regressions: 0 lags

|                           |    | Statistic | p-value |
|---------------------------|----|-----------|---------|
| Inverse chi-squared(206)  | P  | 329.1702  | 0.0000  |
| Inverse normal            | Z  | -4.1410   | 0.0000  |
| Inverse logit t(379)      | L* | -7.2147   | 0.0000  |
| Modified inv. chi-squared | Pm | 6.0682    | 0.0000  |

P statistic requires number of panels to be finite.  
Other statistics are suitable for finite or infinite number of panels.

.

## • Nature du régime en place : Chga\_hinst

Fisher-type unit-root test for chga\_hinst  
Based on augmented Dickey-Fuller tests

Ho: All panels contain unit roots                      Number of panels                      =     108  
Ha: At least one panel is stationary                      Avg. number of periods =   24.02

AR parameter: Panel-specific                                      Asymptotics: T -> Infinity  
Panel means:   Included  
Time trend:   Not included  
Drift term:   Not included                                              ADF regressions: 0 lags

|                           |    | Statistic | p-value |
|---------------------------|----|-----------|---------|
| Inverse chi-squared(216)  | P  | 245.7769  | 0.0803  |
| Inverse normal            | Z  | -3.5667   | 0.0002  |
| Inverse logit t(279)      | L* | -5.9853   | 0.0000  |
| Modified inv. chi-squared | Pm | 1.4326    | 0.0760  |

P statistic requires number of panels to be finite.  
Other statistics are suitable for finite or infinite number of panels.

## • Instabilité politique : gd\_ptsa

Fisher-type unit-root test for gd\_ptsa  
Based on augmented Dickey-Fuller tests

Ho: All panels contain unit roots                      Number of panels                      =        108  
Ha: At least one panel is stationary                      Avg. number of periods =    21.24

AR parameter: Panel-specific                                      Asymptotics: T -> Infinity  
Panel means:    Included  
Time trend:     Not included  
Drift term:      Not included                                      ADF regressions: 0 lags

|                           |    | Statistic | p-value |
|---------------------------|----|-----------|---------|
| Inverse chi-squared(212)  | P  | 814.8149  | 0.0000  |
| Inverse normal            | Z  | -18.6700  | 0.0000  |
| Inverse logit t(509)      | L* | -21.5175  | 0.0000  |
| Modified inv. chi-squared | Pm | 29.2753   | 0.0000  |

P statistic requires number of panels to be finite.  
Other statistics are suitable for finite or infinite number of panels.

## • Instabilité politique : ucdp\_loc

Fisher-type unit-root test for ucdp\_loc  
Based on augmented Dickey-Fuller tests

Ho: All panels contain unit roots                      Number of panels                      =        107  
Ha: At least one panel is stationary                      Avg. number of periods =    20.00

AR parameter: Panel-specific                                      Asymptotics: T -> Infinity  
Panel means:    Included  
Time trend:     Not included  
Drift term:      Not included                                      ADF regressions: 0 lags

|                           |    | Statistic | p-value |
|---------------------------|----|-----------|---------|
| Inverse chi-squared(214)  | P  | 467.6833  | 0.0000  |
| Inverse normal            | Z  | -11.2628  | 0.0000  |
| Inverse logit t(329)      | L* | -14.0370  | 0.0000  |
| Modified inv. chi-squared | Pm | 12.2622   | 0.0000  |

P statistic requires number of panels to be finite.  
Other statistics are suitable for finite or infinite number of panels.

- **Stabilité politique : ciri\_physint**

Fisher-type unit-root test for ciri\_physint  
Based on augmented Dickey-Fuller tests

Ho: All panels contain unit roots                      Number of panels                      =        108  
Ha: At least one panel is stationary                      Avg. number of periods =    22.56

AR parameter: Panel-specific                                      Asymptotics: T -> Infinity  
Panel means:    Included  
Time trend:     Not included  
Drift term:      Not included                                      ADF regressions: 0 lags

|                           |    | Statistic | p-value |
|---------------------------|----|-----------|---------|
| Inverse chi-squared(216)  | P  | 899.5945  | 0.0000  |
| Inverse normal            | Z  | -19.2261  | 0.0000  |
| Inverse logit t(539)      | L* | -23.1074  | 0.0000  |
| Modified inv. chi-squared | Pm | 32.8895   | 0.0000  |

P statistic requires number of panels to be finite.  
Other statistics are suitable for finite or infinite number of panels.

- **Stabilité politique : ciri\_polpris**

Fisher-type unit-root test for ciri\_polpris  
Based on augmented Dickey-Fuller tests

Ho: All panels contain unit roots                      Number of panels                      =        108  
Ha: At least one panel is stationary                      Avg. number of periods =    22.67

AR parameter: Panel-specific                                      Asymptotics: T -> Infinity  
Panel means:    Included  
Time trend:     Not included  
Drift term:      Not included                                      ADF regressions: 0 lags

|                           |    | Statistic | p-value |
|---------------------------|----|-----------|---------|
| Inverse chi-squared(216)  | P  | 1132.6871 | 0.0000  |
| Inverse normal            | Z  | -23.1505  | 0.0000  |
| Inverse logit t(504)      | L* | -30.5746  | 0.0000  |
| Modified inv. chi-squared | Pm | 44.1041   | 0.0000  |

P statistic requires number of panels to be finite.  
Other statistics are suitable for finite or infinite number of panels.

- **Qualité institutionnelle : icrg**

Fisher-type unit-root test for icrg  
Based on augmented Dickey-Fuller tests

---

|                                      |                        |   |       |
|--------------------------------------|------------------------|---|-------|
| Ho: All panels contain unit roots    | Number of panels       | = | 87    |
| Ha: At least one panel is stationary | Avg. number of periods | = | 23.77 |

|                              |                            |
|------------------------------|----------------------------|
| AR parameter: Panel-specific | Asymptotics: T -> Infinity |
| Panel means: Included        |                            |
| Time trend: Not included     |                            |
| Drift term: Included         | ADF regressions: 0 lags    |

---

|                           |    | Statistic | p-value |
|---------------------------|----|-----------|---------|
| Inverse chi-squared(174)  | P  | 466.3866  | 0.0000  |
| Inverse normal            | Z  | -11.7645  | 0.0000  |
| Inverse logit t(439)      | L* | -12.1892  | 0.0000  |
| Modified inv. chi-squared | Pm | 15.6736   | 0.0000  |

---

P statistic requires number of panels to be finite.  
Other statistics are suitable for finite or infinite number of panels.

---

## VI. Test de causalité de granger en panel

### 1. Relation de causalité pour 90 pays en voie de développement

- Stationnarité des données

- Démocratie

Panel unit root test: Summary

Series: P2

Date: 04/17/14 Time: 12:38

Sample: 1984 2008

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 4

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

| Method                                                 | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs  |
|--------------------------------------------------------|-----------|---------|----------------|------|
| Null: Unit root (assumes common unit root process)     |           |         |                |      |
| Levin, Lin & Chu t*                                    | -278.058  | 0.0000  | 85             | 2013 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) |           |         |                |      |
| Im, Pesaran and Shin W-stat                            | -65.1102  | 0.0000  | 85             | 2013 |
| ADF - Fisher Chi-square                                | 509.656   | 0.0000  | 85             | 2013 |
| PP - Fisher Chi-square                                 | 278.971   | 0.0000  | 85             | 2040 |

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

- Ouverture financière

Panel unit root test: Summary

Series: P2

Date: 04/17/14 Time: 12:38

Sample: 1984 2008

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 4

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

| Method                                                 | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs  |
|--------------------------------------------------------|-----------|---------|----------------|------|
| Null: Unit root (assumes common unit root process)     |           |         |                |      |
| Levin, Lin & Chu t*                                    | -278.058  | 0.0000  | 85             | 2013 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) |           |         |                |      |
| Im, Pesaran and Shin W-stat                            | -65.1102  | 0.0000  | 85             | 2013 |
| ADF - Fisher Chi-square                                | 509.656   | 0.0000  | 85             | 2013 |
| PP - Fisher Chi-square                                 | 278.971   | 0.0000  | 85             | 2040 |

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

## - Stabilité politique

Panel unit root test: Summary

Series: CIRI\_PHYSINT

Date: 04/17/14 Time: 12:39

Sample: 1984 2008

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 3

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

| Method                                                 | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs  |
|--------------------------------------------------------|-----------|---------|----------------|------|
| Null: Unit root (assumes common unit root process)     |           |         |                |      |
| Levin, Lin & Chu t*                                    | -15.5576  | 0.0000  | 88             | 2087 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) |           |         |                |      |
| Im, Pesaran and Shin W-stat                            | -15.3943  | 0.0000  | 88             | 2087 |
| ADF - Fisher Chi-square                                | 581.378   | 0.0000  | 88             | 2087 |
| PP - Fisher Chi-square                                 | 608.363   | 0.0000  | 88             | 2108 |

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

## Causalité : Ouverture financière et démocratie

### - Choix du retard p

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: P2 KAOPEN

Exogenous variables: C

Date: 04/17/14 Time: 12:34

Sample: 1984 2008

Included observations: 1530

| Lag | LogL      | LR        | FPE       | AIC       | SC        | HQ        |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0   | -7470.885 | NA        | 59.90275  | 9.768476  | 9.775448  | 9.771071  |
| 1   | -3998.878 | 5.657801  | 0.647012  | 5.240363  | 5.275219  | 5.253335  |
| 2   | -4001.716 | 6924.733* | 0.646030* | 5.238844* | 5.259758* | 5.246628* |
| 3   | -3995.062 | 7.595868  | 0.647168  | 5.240604  | 5.289403  | 5.258766  |
| 4   | -3990.815 | 8.445130  | 0.646958  | 5.240281  | 5.303022  | 5.263631  |
| 5   | -3988.720 | 4.159743  | 0.648572  | 5.242771  | 5.319455  | 5.271310  |
| 6   | -3986.566 | 4.270911  | 0.650139  | 5.245184  | 5.335811  | 5.278913  |
| 7   | -3984.723 | 3.649507  | 0.651975  | 5.248004  | 5.352573  | 5.286921  |
| 8   | -3983.160 | 3.092468  | 0.654055  | 5.251189  | 5.369701  | 5.295295  |

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion



## - test de causalité de granger en panel

Pairwise Dumitrescu Hurlin Panel Causality Tests

Date: 04/17/14 Time: 12:40

Sample: 1984 2008

Lags: 2

| Null Hypothesis:                       | W-Stat. | Zbar-Stat. | Prob.  |
|----------------------------------------|---------|------------|--------|
| KAOPEN does not homogeneously cause P2 | 28.1417 | 96.2779    | 0.0000 |
| P2 does not homogeneously cause KAOPEN | 4.24581 | 7.42142    | 1.E-13 |

## • Causalité entre démocratie et stabilité politique

### - Choix du retard p

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: P2 CIRI\_PHYSINT

Exogenous variables: C

Date: 04/17/14 Time: 12:43

Sample: 1984 2008

Included observations: 1519

| Lag | LogL      | LR        | FPE       | AIC       | SC        | HQ        |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0   | -8046.829 | NA        | 137.2470  | 10.59754  | 10.60455  | 10.60015  |
| 1   | -5595.760 | 4892.457  | 5.473045  | 7.375589  | 7.396626  | 7.383421  |
| 2   | -5465.037 | 10.63393* | 4.681032* | 7.219273* | 7.282383  | 7.242769  |
| 3   | -5470.386 | 70.47925  | 4.689351  | 7.221048  | 7.270134* | 7.239323* |
| 4   | -5505.789 | 179.3499  | 4.887304  | 7.262395  | 7.297456  | 7.275448  |
| 5   | -5463.161 | 3.725955  | 4.694139  | 7.222068  | 7.299203  | 7.250786  |
| 6   | -5460.416 | 5.442006  | 4.701907  | 7.223721  | 7.314881  | 7.257660  |
| 7   | -5459.221 | 2.367015  | 4.719304  | 7.227414  | 7.332598  | 7.266574  |
| 8   | -5455.497 | 7.365503  | 4.721020  | 7.227777  | 7.346985  | 7.272159  |

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

## - Test de causalité de granger en panel

Pairwise Dumitrescu Hurlin Panel Causality Tests

Date: 04/17/14 Time: 14:04

Sample: 1984 2008

Lags: 2

| Null Hypothesis:                             | W-Stat. | Zbar-Stat. | Prob.  |
|----------------------------------------------|---------|------------|--------|
| P2 does not homogeneously cause CIRI_PHYSINT | 3.57510 | 4.92423    | 8.E-07 |
| CIRI_PHYSINT does not homogeneously cause P2 | 2.83637 | 2.17825    | 0.0294 |

## • Causalité entre ouverture financière et stabilité politique

### - Choix du retard p

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: CIRI\_PHYSINT KAOPEN

Exogenous variables: C

Date: 04/17/14 Time: 12:45

Sample: 1984 2008

Included observations: 1519

| Lag | LogL      | LR        | FPE       | AIC       | SC        | HQ        |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0   | -5908.686 | NA        | 8.220110  | 7.782338  | 7.789350  | 7.784948  |
| 1   | -3390.823 | 5025.779  | 0.300200  | 4.472446  | 4.493483  | 4.480278  |
| 2   | -3309.486 | 162.1395  | 0.271136  | 4.370620  | 4.405681  | 4.383673  |
| 3   | -3274.919 | 68.81442  | 0.260441  | 4.330374  | 4.379460* | 4.348649* |
| 4   | -3269.928 | 9.923726* | 0.260101* | 4.329069* | 4.392179  | 4.352565  |
| 5   | -3267.237 | 5.342852  | 0.260550  | 4.330792  | 4.407927  | 4.359510  |
| 6   | -3262.918 | 8.564544  | 0.260440  | 4.330372  | 4.421531  | 4.364311  |
| 7   | -3259.517 | 6.733255  | 0.260646  | 4.331162  | 4.436346  | 4.370322  |
| 8   | -3258.102 | 2.798699  | 0.261535  | 4.334565  | 4.453773  | 4.378946  |

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

## - Test de causalité de granger en panel

Pairwise Dumitrescu Hurlin Panel Causality Tests

Date: 04/17/14 Time: 12:46

Sample: 1984 2008

Lags: 4

| Null Hypothesis:                                 | W-Stat. | Zbar-Stat. | Prob.  |
|--------------------------------------------------|---------|------------|--------|
| KAOPEN does not homogeneously cause CIRI_PHYSINT | 11.0306 | 13.1456    | 0.0000 |
| CIRI_PHYSINT does not homogeneously cause KAOPEN | 5.54046 | 1.55859    | 0.1191 |

## 2. Relation de causalité pour 15 pays asiatiques

### • Test de stationnarité des données

#### - Démocratie

Panel unit root test: Summary

Series: P2

Date: 04/17/14 Time: 13:25

Sample: 1984 2008

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

| Method                                                 | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs |
|--------------------------------------------------------|-----------|---------|----------------|-----|
| Null: Unit root (assumes common unit root process)     |           |         |                |     |
| Levin, Lin & Chu t*                                    | -1.51079  | 0.0654  | 14             | 336 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) |           |         |                |     |
| Im, Pesaran and Shin W-stat                            | -2.34844  | 0.0094  | 14             | 336 |
| ADF - Fisher Chi-square                                | 50.2754   | 0.0060  | 14             | 336 |
| PP - Fisher Chi-square                                 | 50.9687   | 0.0050  | 14             | 336 |

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

## - Ouverture financière

Panel unit root test: Summary

Series: KAOPEN

Date: 04/17/14 Time: 13:26

Sample: 1984 2008

Exogenous variables: None

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 4

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

| Method                                                 | Statistic | Prob.** | Cross-<br>sections | Obs |
|--------------------------------------------------------|-----------|---------|--------------------|-----|
| Null: Unit root (assumes common unit root process)     |           |         |                    |     |
| Levin, Lin & Chu t*                                    | -0.62076  | 0.2674  | 13                 | 303 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) |           |         |                    |     |
| ADF - Fisher Chi-square                                | 39.0954   | 0.0477  | 13                 | 303 |
| PP - Fisher Chi-square                                 | 53.8171   | 0.0011  | 13                 | 312 |

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

## - Stabilité politique

Panel unit root test: Summary

Series: CIRI\_PHYSINT

Date: 04/17/14 Time: 13:27

Sample: 1984 2008

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 2

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

| Method                                                 | Statistic | Prob.** | Cross-<br>sections | Obs |
|--------------------------------------------------------|-----------|---------|--------------------|-----|
| Null: Unit root (assumes common unit root process)     |           |         |                    |     |
| Levin, Lin & Chu t*                                    | -3.05952  | 0.0011  | 14                 | 331 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) |           |         |                    |     |
| Im, Pesaran and Shin W-stat                            | -3.07640  | 0.0010  | 14                 | 331 |
| ADF - Fisher Chi-square                                | 56.9796   | 0.0010  | 14                 | 331 |
| PP - Fisher Chi-square                                 | 58.8619   | 0.0006  | 14                 | 336 |

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

- **Causalité entre intégration financière et démocratie**
  - **Choix du retard p**

VAR Lag Order Selection Criteria  
 Endogenous variables: P2 KAOPEN  
 Exogenous variables: C  
 Date: 04/17/14 Time: 13:27  
 Sample: 1984 2008  
 Included observations: 255

| Lag | LogL      | LR        | FPE       | AIC       | SC        | HQ        |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0   | -1157.174 | NA        | 30.44141  | 9.091558  | 9.119332  | 9.102730  |
| 1   | -692.2165 | 3.352724  | 0.845215  | 5.507580  | 5.646453  | 5.563441  |
| 2   | -693.9264 | 915.5945* | 0.830163* | 5.489619* | 5.572943* | 5.523135* |
| 3   | -690.7707 | 2.812305  | 0.862333  | 5.527613  | 5.722035  | 5.605818  |
| 4   | -687.4869 | 6.335716  | 0.867218  | 5.533231  | 5.783202  | 5.633780  |
| 5   | -684.2063 | 6.278259  | 0.872167  | 5.538873  | 5.844393  | 5.661766  |
| 6   | -683.8550 | 0.666717  | 0.897549  | 5.567490  | 5.928560  | 5.712728  |
| 7   | -682.7824 | 2.019046  | 0.918483  | 5.590450  | 6.007069  | 5.758032  |
| 8   | -682.0913 | 1.289929  | 0.942749  | 5.616403  | 6.088571  | 5.806329  |

\* indicates lag order selected by the criterion  
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)  
 FPE: Final prediction error  
 AIC: Akaike information criterion  
 SC: Schwarz information criterion  
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

- **Test de causalité de granger en panel**

Pairwise Dumitrescu Hurlin Panel Causality Tests  
 Date: 04/17/14 Time: 13:29  
 Sample: 1984 2008  
 Lags: 2

| Null Hypothesis:                       | W-Stat. | Zbar-Stat. | Prob.  |
|----------------------------------------|---------|------------|--------|
| KAOPEN does not homogeneously cause P2 | 15.7464 | 20.4885    | 0.0000 |
| P2 does not homogeneously cause KAOPEN | 4.67912 | 3.68757    | 0.0002 |

- **Causalité entre démocratie et stabilité financière**
  - **Choix du retard p**

VAR Lag Order Selection Criteria  
 Endogenous variables: P2 CIRI\_PHYSINT  
 Exogenous variables: C  
 Date: 04/17/14 Time: 13:32  
 Sample: 1984 2008  
 Included observations: 255

| Lag | LogL      | LR        | FPE       | AIC       | SC        | HQ        |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0   | -1372.458 | NA        | 164.7296  | 10.78006  | 10.80783  | 10.79123  |
| 1   | -978.2156 | 779.2077  | 7.718237  | 7.719338  | 7.802662  | 7.752854  |
| 2   | -965.2795 | 25.36483* | 7.195869* | 7.649251* | 7.788124* | 7.705112* |
| 3   | -961.6901 | 6.981746  | 7.219206  | 7.652471  | 7.846894  | 7.730676  |
| 4   | -960.1645 | 2.943469  | 7.360908  | 7.671879  | 7.921850  | 7.772428  |
| 5   | -957.9570 | 4.224693  | 7.465482  | 7.685937  | 7.991458  | 7.808830  |
| 6   | -954.2183 | 7.096073  | 7.481323  | 7.687987  | 8.049057  | 7.833224  |
| 7   | -953.3286 | 1.674694  | 7.666800  | 7.712382  | 8.129001  | 7.879963  |
| 8   | -950.7740 | 4.768754  | 7.755167  | 7.723717  | 8.195886  | 7.913643  |

\* indicates lag order selected by the criterion  
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)  
 FPE: Final prediction error  
 AIC: Akaike information criterion  
 SC: Schwarz information criterion  
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

#### - **Test de causalité de granger en panel**

Pairwise Dumitrescu Hurlin Panel Causality Tests  
 Date: 04/17/14 Time: 13:34  
 Sample: 1984 2008  
 Lags: 2

| Null Hypothesis:                             | W-Stat. | Zbar-Stat. | Prob.  |
|----------------------------------------------|---------|------------|--------|
| P2 does not homogeneously cause CIRI_PHYSINT | 2.77268 | 0.79346    | 0.4275 |
| CIRI_PHYSINT does not homogeneously cause P2 | 3.23035 | 1.48824    | 0.1367 |

- **Causalité entre intégration financière et stabilité politique**
  - **choix du retard p**

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: CIRI\_PHYSINT KAOPEN

Exogenous variables: C

Date: 04/17/14 Time: 13:34

Sample: 1984 2008

Included observations: 255

| Lag | LogL      | LR        | FPE       | AIC       | SC        | HQ        |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0   | -924.8980 | NA        | 4.923572  | 7.269788  | 7.297563  | 7.280961  |
| 1   | -520.2644 | 799.7464  | 0.212633  | 4.127564  | 4.210888  | 4.161080  |
| 2   | -506.4179 | 27.15002* | 0.196831* | 4.050337* | 4.189210* | 4.106197* |
| 3   | -504.3555 | 4.011656  | 0.199849  | 4.065533  | 4.259955  | 4.143738  |
| 4   | -500.0084 | 8.387247  | 0.199312  | 4.062811  | 4.312783  | 4.163360  |
| 5   | -497.3138 | 5.156825  | 0.201373  | 4.073049  | 4.378570  | 4.195942  |
| 6   | -494.9037 | 4.574451  | 0.203914  | 4.085519  | 4.446589  | 4.230757  |
| 7   | -493.5324 | 2.581199  | 0.208181  | 4.106137  | 4.522756  | 4.273718  |
| 8   | -491.5751 | 3.653633  | 0.211570  | 4.122158  | 4.594326  | 4.312084  |

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

- **Test de causalité de granger en panel**

Pairwise Dumitrescu Hurlin Panel Causality Tests

Date: 04/17/14 Time: 13:35

Sample: 1984 2008

Lags: 2

| Null Hypothesis:                                 | W-Stat. | Zbar-Stat. | Prob.  |
|--------------------------------------------------|---------|------------|--------|
| KAOPEN does not homogeneously cause CIRI_PHYSINT | 2.05830 | -0.29101   | 0.7710 |
| CIRI_PHYSINT does not homogeneously cause KAOPEN | 3.73808 | 2.25901    | 0.0239 |

### 3. Relation de causalité 42 pays africains

- Test de stationarité en panel

- **Démocratie**

Panel unit root test: Summary

Series: P2

Date: 04/17/14 Time: 13:37

Sample: 1984 2008

Exogenous variables: None

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 5

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

| Method                                                 | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs |
|--------------------------------------------------------|-----------|---------|----------------|-----|
| Null: Unit root (assumes common unit root process)     |           |         |                |     |
| Levin, Lin & Chu t*                                    | -2.95334  | 0.0016  | 41             | 971 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) |           |         |                |     |
| ADF - Fisher Chi-square                                | 141.942   | 0.0000  | 41             | 971 |
| PP - Fisher Chi-square                                 | 139.706   | 0.0001  | 41             | 984 |

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

- **Ouverture financière**

Panel unit root test: Summary

Series: KAOPEN

Date: 04/17/14 Time: 13:37

Sample: 1984 2008

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 4

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

| Method                                                 | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs |
|--------------------------------------------------------|-----------|---------|----------------|-----|
| Null: Unit root (assumes common unit root process)     |           |         |                |     |
| Levin, Lin & Chu t*                                    | -3.63525  | 0.0001  | 39             | 929 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) |           |         |                |     |
| Im, Pesaran and Shin W-stat                            | -4.24949  | 0.0000  | 39             | 929 |
| ADF - Fisher Chi-square                                | 183.301   | 0.0000  | 39             | 929 |
| PP - Fisher Chi-square                                 | 166.680   | 0.0000  | 39             | 936 |

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.



## - Stabilité politique

Panel unit root test: Summary

Series: CIRI\_PHYSINT

Date: 04/17/14 Time: 13:38

Sample: 1984 2008

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 3

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

| Method                                                 | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs  |
|--------------------------------------------------------|-----------|---------|----------------|------|
| Null: Unit root (assumes common unit root process)     |           |         |                |      |
| Levin, Lin & Chu t*                                    | -11.4177  | 0.0000  | 42             | 993  |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) |           |         |                |      |
| Im, Pesaran and Shin W-stat                            | -11.2052  | 0.0000  | 42             | 993  |
| ADF - Fisher Chi-square                                | 282.622   | 0.0000  | 42             | 993  |
| PP - Fisher Chi-square                                 | 302.953   | 0.0000  | 42             | 1004 |

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

## • Causalité entre integration financière et démocratie

### - Choix du retard p

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: P2 KAOPEN

Exogenous variables: C

Date: 04/17/14 Time: 13:39

Sample: 1984 2008

Included observations: 714

| Lag | LogL      | LR        | FPE       | AIC       | SC        | HQ        |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0   | -3340.627 | NA        | 39.93868  | 9.363099  | 9.375903  | 9.368044  |
| 1   | -1817.322 | 6.601107  | 0.572807  | 5.118548  | 5.182566  | 5.143272  |
| 2   | -1820.645 | 3027.189* | 0.571723* | 5.116654* | 5.155065* | 5.131488* |
| 3   | -1816.650 | 1.329871  | 0.578173  | 5.127871  | 5.217497  | 5.162485  |
| 4   | -1814.777 | 3.698778  | 0.581629  | 5.133829  | 5.249062  | 5.178333  |
| 5   | -1813.041 | 3.418979  | 0.585330  | 5.140170  | 5.281010  | 5.194563  |
| 6   | -1810.150 | 5.676803  | 0.587153  | 5.143277  | 5.309724  | 5.207559  |
| 7   | -1807.404 | 5.376067  | 0.589222  | 5.146790  | 5.338844  | 5.220962  |
| 8   | -1805.699 | 3.329126  | 0.593026  | 5.153218  | 5.370879  | 5.237280  |

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

## - Test de causalité de granger en panel

Pairwise Dumitrescu Hurlin Panel Causality Tests

Date: 04/17/14 Time: 13:39

Sample: 1984 2008

Lags: 2

| Null Hypothesis:                       | W-Stat. | Zbar-Stat. | Prob.  |
|----------------------------------------|---------|------------|--------|
| KAOPEN does not homogeneously cause P2 | 51.9107 | 126.149    | 0.0000 |
| P2 does not homogeneously cause KAOPEN | 4.25302 | 5.08811    | 4.E-07 |

## • Causalité entre démocratie et stabilité politique

### - Choix du retard p

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: CIRI\_PHYSINT P2

Exogenous variables: C

Date: 04/17/14 Time: 13:41

Sample: 1984 2008

Included observations: 703

| Lag | LogL      | LR        | FPE       | AIC       | SC        | HQ        |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0   | -3647.079 | NA        | 110.5749  | 10.38145  | 10.39441  | 10.38646  |
| 1   | -2671.692 | 1942.448  | 6.973712  | 7.617902  | 7.656781  | 7.632928  |
| 2   | -2636.051 | 70.77550  | 6.373382  | 7.527884  | 7.592683  | 7.552928  |
| 3   | -2613.885 | 43.89024* | 6.052372* | 7.476203* | 7.566921* | 7.511264* |
| 4   | -2612.214 | 3.299981  | 6.092610  | 7.482828  | 7.599466  | 7.527906  |
| 5   | -2611.307 | 1.786345  | 6.146465  | 7.491626  | 7.634184  | 7.546722  |
| 6   | -2608.442 | 5.623261  | 6.166372  | 7.494856  | 7.663333  | 7.559970  |
| 7   | -2606.811 | 3.192344  | 6.208100  | 7.501596  | 7.695993  | 7.576727  |
| 8   | -2605.516 | 2.526952  | 6.256100  | 7.509292  | 7.729608  | 7.594441  |

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

## - Test de causalité de granger en panel

Pairwise Dumitrescu Hurlin Panel Causality Tests

Date: 04/17/14 Time: 14:20

Sample: 1984 2008

Lags: 3

| Null Hypothesis:                             | W-Stat. | Zbar-Stat. | Prob.  |
|----------------------------------------------|---------|------------|--------|
| P2 does not homogeneously cause CIRI_PHYSINT | 3.83830 | 0.71191    | 0.4765 |
| CIRI_PHYSINT does not homogeneously cause P2 | 3.91672 | 0.86082    | 0.3893 |

- **Causalité entre intégration financière et stabilité politique**
  - **Choix du retard p**

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: CIRI\_PHYSINT KAOPEN

Exogenous variables: C

Date: 04/17/14 Time: 13:42

Sample: 1984 2008

Included observations: 703

| Lag | LogL      | LR        | FPE       | AIC       | SC        | HQ        |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0   | -2641.302 | NA        | 6.323731  | 7.520064  | 7.533023  | 7.525072  |
| 1   | -1495.263 | 2282.298  | 0.245432  | 4.271018  | 4.309898  | 4.286044  |
| 2   | -1465.889 | 58.33048  | 0.228339  | 4.198830  | 4.263629  | 4.223874  |
| 3   | -1445.506 | 40.35930* | 0.217941* | 4.152222* | 4.242941* | 4.187283* |
| 4   | -1444.165 | 2.647862  | 0.219596  | 4.159787  | 4.276425  | 4.204865  |
| 5   | -1444.055 | 0.216409  | 0.222041  | 4.170854  | 4.313411  | 4.225950  |
| 6   | -1441.309 | 5.389938  | 0.222835  | 4.174422  | 4.342899  | 4.239536  |
| 7   | -1439.573 | 3.399299  | 0.224276  | 4.180861  | 4.375258  | 4.255992  |
| 8   | -1438.404 | 2.280704  | 0.226091  | 4.188916  | 4.409232  | 4.274065  |

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

- **Test de causalité de granger en panel**

Pairwise Dumitrescu Hurlin Panel Causality Tests

Date: 04/17/14 Time: 13:43

Sample: 1984 2008

Lags: 3

| Null Hypothesis:                                 | W-Stat. | Zbar-Stat. | Prob.  |
|--------------------------------------------------|---------|------------|--------|
| KAOPEN does not homogeneously cause CIRI_PHYSINT | 4.13440 | 1.27414    | 0.2026 |
| CIRI_PHYSINT does not homogeneously cause KAOPEN | 3.33537 | -0.24304   | 0.8080 |

## 4. Causalité pour 12 pays de la region MENA

- **Test de stationnarité**
  - **Démocratie**

Panel unit root test: Summary

Series: P2

Date: 04/17/14 Time: 13:45

Sample: 1984 2008

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 3

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

| Method                                                 | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs |
|--------------------------------------------------------|-----------|---------|----------------|-----|
| Null: Unit root (assumes common unit root process)     |           |         |                |     |
| Levin, Lin & Chu t*                                    | -3.21304  | 0.0007  | 10             | 233 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) |           |         |                |     |
| Im, Pesaran and Shin W-stat                            | -3.02211  | 0.0013  | 10             | 233 |
| ADF - Fisher Chi-square                                | 47.2991   | 0.0005  | 10             | 233 |
| PP - Fisher Chi-square                                 | 71.7968   | 0.0000  | 10             | 240 |

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

- **Ouverture financière**

Panel unit root test: Summary

Series: KAOPEN

Date: 04/17/14 Time: 13:46

Sample: 1984 2008

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 2

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

| Method                                                 | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs |
|--------------------------------------------------------|-----------|---------|----------------|-----|
| Null: Unit root (assumes common unit root process)     |           |         |                |     |
| Levin, Lin & Chu t*                                    | -1.49053  | 0.0680  | 10             | 237 |
| Breitung t-stat                                        | -1.55718  | 0.0597  | 10             | 227 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) |           |         |                |     |
| Im, Pesaran and Shin W-stat                            | -1.76809  | 0.0385  | 10             | 237 |
| ADF - Fisher Chi-square                                | 34.7244   | 0.0216  | 10             | 237 |
| PP - Fisher Chi-square                                 | 33.0327   | 0.0335  | 10             | 240 |

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

## - Stabilité politique

Panel unit root test: Summary

Series: CIRI\_PHYSINT

Date: 04/17/14 Time: 13:46

Sample: 1984 2008

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Balanced observations for each test

| Method                                                 | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs |
|--------------------------------------------------------|-----------|---------|----------------|-----|
| Null: Unit root (assumes common unit root process)     |           |         |                |     |
| Levin, Lin & Chu t*                                    | -6.02137  | 0.0000  | 11             | 264 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) |           |         |                |     |
| Im, Pesaran and Shin W-stat                            | -6.08727  | 0.0000  | 11             | 264 |
| ADF - Fisher Chi-square                                | 81.2172   | 0.0000  | 11             | 264 |
| PP - Fisher Chi-square                                 | 81.1734   | 0.0000  | 11             | 264 |

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

## • Causalité entre intégration financière et démocratie

### - Choix du retard p

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: P2 KAOPEN

Exogenous variables: C

Date: 04/17/14 Time: 13:47

Sample: 1984 2008

Included observations: 204

| Lag | LogL      | LR        | FPE       | AIC       | SC        | HQ        |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0   | -996.8590 | NA        | 61.37368  | 9.792735  | 9.825266  | 9.805894  |
| 1   | -441.8045 | 8.789400  | 0.299085  | 4.468671  | 4.696385  | 4.560786  |
| 2   | -446.3553 | 8.972945  | 0.300694  | 4.474072  | 4.636725  | 4.539868  |
| 3   | -450.9545 | 1075.753  | 0.302461  | 4.479946  | 4.577538* | 4.519424* |
| 4   | -438.9518 | 5.453604  | 0.302486  | 4.479920  | 4.772695  | 4.598353  |
| 5   | -437.1386 | 3.430904  | 0.309070  | 4.501359  | 4.859195  | 4.646110  |
| 6   | -432.8293 | 8.069355  | 0.308177  | 4.498326  | 4.921224  | 4.669396  |
| 7   | -430.7090 | 3.928836  | 0.313967  | 4.516755  | 5.004713  | 4.714143  |
| 8   | -421.0788 | 17.65523* | 0.297179* | 4.461557* | 5.014577  | 4.685264  |

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

## - Test de causalité de granger en panel

Pairwise Dumitrescu Hurlin Panel Causality Tests

Date: 04/17/14 Time: 13:48

Sample: 1984 2008

Lags: 3

| Null Hypothesis:                       | W-Stat. | Zbar-Stat. | Prob.  |
|----------------------------------------|---------|------------|--------|
| KAOPEN does not homogeneously cause P2 | 5.81116 | 2.38782    | 0.0169 |
| P2 does not homogeneously cause KAOPEN | 5.35647 | 1.92573    | 0.0541 |

## • Causalité entre démocratie et stabilité politique

### - Choix du retard p

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: CIRI\_PHYSINT P2

Exogenous variables: C

Date: 04/17/14 Time: 13:51

Sample: 1984 2008

Included observations: 204

| Lag | LogL      | LR        | FPE       | AIC       | SC        | HQ        |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0   | -1002.780 | NA        | 65.04184  | 9.850785  | 9.883315  | 9.863944  |
| 1   | -650.2991 | 694.5947  | 2.135190  | 6.434305  | 6.531897  | 6.473783  |
| 2   | -634.1703 | 31.46702  | 1.895838  | 6.315395  | 6.478048  | 6.381191  |
| 3   | -620.7996 | 25.82384  | 1.729488  | 6.223525  | 6.451240* | 6.315640* |
| 4   | -617.4279 | 6.445805  | 1.740280  | 6.229686  | 6.522461  | 6.348119  |
| 5   | -614.2602 | 5.993951  | 1.754704  | 6.237845  | 6.595681  | 6.382596  |
| 6   | -611.2891 | 5.563530  | 1.772735  | 6.247932  | 6.670830  | 6.419002  |
| 7   | -607.4156 | 7.177256  | 1.775266  | 6.249173  | 6.737132  | 6.446561  |
| 8   | -597.1220 | 18.87159* | 1.669445* | 6.187471* | 6.740491  | 6.411177  |

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

## - Test de causalité de granger en panel

Pairwise Dumitrescu Hurlin Panel Causality Tests

Date: 04/17/14 Time: 13:51

Sample: 1984 2008

Lags: 3

| Null Hypothesis:                             | W-Stat. | Zbar-Stat. | Prob.  |
|----------------------------------------------|---------|------------|--------|
| P2 does not homogeneously cause CIRI_PHYSINT | 6.59647 | 3.18589    | 0.0014 |
| CIRI_PHYSINT does not homogeneously cause P2 | 10.0313 | 6.67658    | 2.E-11 |

## • Causalité entre ouverture financière et stabilité politique

### - Choix du retard p

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: CIRI\_PHYSINT KAOPEN

Exogenous variables: C

Date: 04/17/14 Time: 13:52

Sample: 1984 2008

Included observations: 204

| Lag | LogL      | LR        | FPE       | AIC       | SC        | HQ        |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0   | -743.6338 | NA        | 5.126284  | 7.310135  | 7.342666  | 7.323294  |
| 1   | -439.4650 | 599.3913  | 0.270240  | 4.367304  | 4.464896  | 4.406782  |
| 2   | -421.7563 | 34.54940  | 0.236258  | 4.232905  | 4.395558  | 4.298701  |
| 3   | -408.4033 | 25.78970* | 0.215565* | 4.141208* | 4.368923* | 4.233323* |
| 4   | -406.2457 | 4.124738  | 0.219508  | 4.159272  | 4.452047  | 4.277705  |
| 5   | -403.0113 | 6.120089  | 0.221182  | 4.166777  | 4.524613  | 4.311528  |
| 6   | -398.4129 | 8.610572  | 0.219919  | 4.160911  | 4.583809  | 4.331981  |
| 7   | -397.3859 | 1.903085  | 0.226465  | 4.190058  | 4.678016  | 4.387446  |
| 8   | -395.6113 | 3.253407  | 0.231517  | 4.211875  | 4.764895  | 4.435582  |

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

## - Test de causalité en granger

Pairwise Dumitrescu Hurlin Panel Causality Tests

Date: 04/17/14 Time: 13:52

Sample: 1984 2008

Lags: 3

| Null Hypothesis:                                 | W-Stat. | Zbar-Stat. | Prob.  |
|--------------------------------------------------|---------|------------|--------|
| KAOPEN does not homogeneously cause CIRI_PHYSINT | 8.85754 | 5.48372    | 4.E-08 |
| CIRI_PHYSINT does not homogeneously cause KAOPEN | 3.40811 | -0.05429   | 0.9567 |

## 5. Causalité pour 21 pays d'Amérique latine

- **Test de stationnarité**
  - **Démocratie**

Panel unit root test: Summary

Series: P2

Date: 04/17/14 Time: 13:54

Sample: 1984 2008

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 4

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

| Method                                                 | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs |
|--------------------------------------------------------|-----------|---------|----------------|-----|
| Null: Unit root (assumes common unit root process)     |           |         |                |     |
| Levin, Lin & Chu t*                                    | -294.021  | 0.0000  | 20             | 472 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) |           |         |                |     |
| Im, Pesaran and Shin W-stat                            | -130.057  | 0.0000  | 20             | 472 |
| ADF - Fisher Chi-square                                | 336.349   | 0.0000  | 20             | 472 |
| PP - Fisher Chi-square                                 | 86.1788   | 0.0000  | 20             | 480 |

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

- **Ouverture financière**

Panel unit root test: Summary

Series: KAOPEN

Date: 04/17/14 Time: 13:56

Sample: 1984 2008

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on AIC: 0 to 4

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

| Method                                                 | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs |
|--------------------------------------------------------|-----------|---------|----------------|-----|
| Null: Unit root (assumes common unit root process)     |           |         |                |     |
| Levin, Lin & Chu t*                                    | -1.76059  | 0.0392  | 21             | 486 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) |           |         |                |     |
| Im, Pesaran and Shin W-stat                            | 1.40702   | 0.9203  | 21             | 486 |
| ADF - Fisher Chi-square                                | 41.2488   | 0.5038  | 21             | 486 |
| PP - Fisher Chi-square                                 | 48.4401   | 0.2292  | 21             | 504 |

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.



## - Stabilité politique

Panel unit root test: Summary

Series: CIRI\_PHYSINT

Date: 04/17/14 Time: 13:57

Sample: 1984 2008

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on AIC: 0 to 4

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

| Method                                                 | Statistic | Prob.** | Cross-sections | Obs |
|--------------------------------------------------------|-----------|---------|----------------|-----|
| Null: Unit root (assumes common unit root process)     |           |         |                |     |
| Levin, Lin & Chu t*                                    | -6.20862  | 0.0000  | 21             | 480 |
| Null: Unit root (assumes individual unit root process) |           |         |                |     |
| Im, Pesaran and Shin W-stat                            | -6.45642  | 0.0000  | 21             | 480 |
| ADF - Fisher Chi-square                                | 127.352   | 0.0000  | 21             | 480 |
| PP - Fisher Chi-square                                 | 165.375   | 0.0000  | 21             | 504 |

\*\* Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

## • Causalité entre intégration financière et démocratie

### - choix du retard p

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: P2 KAOPEN

Exogenous variables: C

Date: 04/17/14 Time: 13:58

Sample: 1984 2008

Included observations: 357

| Lag | LogL      | LR        | FPE       | AIC       | SC        | HQ        |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0   | -1439.820 | NA        | 11.04158  | 8.077422  | 8.099146  | 8.086062  |
| 1   | -861.4816 | 4.847670  | 0.452259  | 4.882250  | 4.990870  | 4.925453  |
| 2   | -863.9399 | 1142.081  | 0.448368* | 4.873613* | 4.938785* | 4.899534* |
| 3   | -860.5864 | 1.755303  | 0.460197  | 4.899644  | 5.051712  | 4.960128  |
| 4   | -857.3255 | 6.357261  | 0.462112  | 4.903785  | 5.099301  | 4.981550  |
| 5   | -851.5295 | 11.23499* | 0.457493  | 4.893722  | 5.132687  | 4.988769  |
| 6   | -849.5800 | 3.756991  | 0.462791  | 4.905210  | 5.187622  | 5.017537  |
| 7   | -847.1523 | 4.651380  | 0.466902  | 4.914018  | 5.239879  | 5.043627  |
| 8   | -846.3274 | 1.571254  | 0.475302  | 4.931806  | 5.301114  | 5.078696  |

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

## - Test de causalité de granger en panel

Pairwise Dumitrescu Hurlin Panel Causality Tests

Date: 04/17/14 Time: 13:58

Sample: 1984 2008

Lags: 2

| Null Hypothesis:                       | W-Stat. | Zbar-Stat. | Prob.  |
|----------------------------------------|---------|------------|--------|
| KAOPEN does not homogeneously cause P2 | 3.58530 | 2.39847    | 0.0165 |
| P2 does not homogeneously cause KAOPEN | 4.59818 | 4.21781    | 2.E-05 |

## • Causalité entre démocratie et stabilité politique

### - Choix du retard p

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: CIRI\_PHYSINT P2

Exogenous variables: C

Date: 04/17/14 Time: 13:59

Sample: 1984 2008

Included observations: 357

| Lag | LogL      | LR        | FPE       | AIC       | SC        | HQ        |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0   | -1528.941 | NA        | 18.19130  | 8.576698  | 8.598422  | 8.585338  |
| 1   | -1157.397 | 736.8426  | 2.320719  | 6.517630  | 6.582803  | 6.543552  |
| 2   | -1130.654 | 52.73600  | 2.043105  | 6.390221  | 6.498841* | 6.433424  |
| 3   | -1121.379 | 18.18662  | 1.983622  | 6.360668  | 6.512737  | 6.421153  |
| 4   | -1117.783 | 7.011258  | 1.988136  | 6.362930  | 6.558446  | 6.440695  |
| 5   | -1105.694 | 23.43227* | 1.900089* | 6.317616* | 6.556580  | 6.412662* |
| 6   | -1103.106 | 4.988988  | 1.915219  | 6.325522  | 6.607934  | 6.437849  |
| 7   | -1099.914 | 6.115455  | 1.923977  | 6.330049  | 6.655910  | 6.459658  |
| 8   | -1096.706 | 6.110410  | 1.932620  | 6.334487  | 6.703795  | 6.481376  |

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

## - Test de causalité de granger en panel

Pairwise Dumitrescu Hurlin Panel Causality Tests

Date: 04/17/14 Time: 14:00

Sample: 1984 2008

Lags: 2

| Null Hypothesis:                             | W-Stat. | Zbar-Stat. | Prob.  |
|----------------------------------------------|---------|------------|--------|
| P2 does not homogeneously cause CIRI_PHYSINT | 5.31966 | 5.51373    | 4.E-08 |
| CIRI_PHYSINT does not homogeneously cause P2 | 2.27826 | 0.05076    | 0.9595 |

- **Causalité entre ouverture financière et stabilité politique**
  - **Choix du retard p**

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: CIRI\_PHYSINT KAOPEN

Exogenous variables: C

Date: 04/17/14 Time: 14:01

Sample: 1984 2008

Included observations: 357

| Lag | LogL      | LR        | FPE       | AIC       | SC        | HQ        |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0   | -1329.776 | NA        | 5.960629  | 7.460930  | 7.482654  | 7.469571  |
| 1   | -849.1784 | 953.1180  | 0.412781  | 4.790915  | 4.856087  | 4.816837  |
| 2   | -826.1942 | 45.32460  | 0.371135  | 4.684561  | 4.793181* | 4.727764  |
| 3   | -817.7738 | 16.51055  | 0.362059  | 4.659797  | 4.811865  | 4.720281* |
| 4   | -817.3416 | 0.842514  | 0.369373  | 4.679785  | 4.875301  | 4.757550  |
| 5   | -808.0100 | 18.08822* | 0.358510* | 4.649916* | 4.888880  | 4.744962  |
| 6   | -806.9361 | 2.069627  | 0.364444  | 4.666309  | 4.948721  | 4.778636  |
| 7   | -802.0154 | 9.427891  | 0.362582  | 4.661151  | 4.987011  | 4.790759  |
| 8   | -800.0924 | 3.662750  | 0.366842  | 4.672787  | 5.042095  | 4.819677  |

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

- **Test de causalité de granger en panel**

Pairwise Dumitrescu Hurlin Panel Causality Tests

Date: 04/17/14 Time: 14:01

Sample: 1984 2008

Lags: 2

| Null Hypothesis:                                 | W-Stat. | Zbar-Stat. | Prob.  |
|--------------------------------------------------|---------|------------|--------|
| KAOPEN does not homogeneously cause CIRI_PHYSINT | 4.12511 | 3.36808    | 0.0008 |
| CIRI_PHYSINT does not homogeneously cause KAOPEN | 2.88430 | 1.13933    | 0.2546 |

## **Table des matières**

## Table des matières

|                                                                                                                                            |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Introduction générale .....</b>                                                                                                         | <b>1</b>  |
| <b>Chapitre I. : Libéralisation financière et croissance économique : fondamentaux théoriques et revue de la littérature récente .....</b> | <b>9</b>  |
| Introduction .....                                                                                                                         | 10        |
| <b>I.LA THEORIE ORIGINELLE DE MCKINNON ET SHAW ET LEURS SUCCESEURS.....</b>                                                                | <b>11</b> |
| I.1. McKinnon (1973) : économie fragmentée et complémentarité entre monnaie et capital.....                                                | 11        |
| I.2. Shaw (1973) : ouverture et approfondissement financier .....                                                                          | 15        |
| I.3.Prolongement de la théorie de McKinnon et Shaw .....                                                                                   | 18        |
| I.4. Les critiques de la théorie de la libéralisation financière .....                                                                     | 21        |
| I.5. La libéralisation financière entre avantages et inconvénients théoriques .....                                                        | 26        |
| <b>II.LIBERALISATION FINANCIERE ET CROISSANCE ECONOMIQUE : UNE REVUE DE LA LITTERATURE RECENTE .....</b>                                   | <b>27</b> |
| II.1. Les avantages de la libéralisation financière en théorie .....                                                                       | 27        |
| II.1.1. L'impact de la libéralisation financière sur la croissance à travers des canaux directs .....                                      | 27        |
| II.1.1.1. L'épargne étrangère complète l'épargne domestique .....                                                                          | 27        |
| II.1.1.2. La réduction du coût de capital par une meilleure gestion de risque .....                                                        | 29        |
| II.1.1.3. Le transfert du savoir-faire technologique et managérial .....                                                                   | 32        |
| II.1.1.4. La stimulation du système financier domestique .....                                                                             | 35        |
| II.1.2. L'impact de la libéralisation financière sur la croissance à travers des canaux indirects .....                                    | 38        |
| II.1.2.1. La promotion de la spécialisation .....                                                                                          | 38        |
| II.1.2.2. L'allègement de la contrainte fiscale et la discipline macro-économique .....                                                    | 40        |

|                                                                                                                        |            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| II.1.2.3. La signalisation .....                                                                                       | 47         |
| <b>III. LIBERALISATION FINANCIERE, INSTABILITE MACROECONOMIQUE ET CRISES BANCAIRES .....</b>                           | <b>53</b>  |
| III. 1. L'impact de la libéralisation financière sur la stabilité macroéconomique .....                                | 53         |
| III.2. La crise bancaire : une conséquence de l'instabilité macroéconomique .....                                      | 58         |
| III.3. Les Conditions préalables au succès de la politique de libéralisation financière .....                          | 62         |
| III.3.1. La stabilité Macroéconomique et la qualité institutionnelle .....                                             | 63         |
| III.3.2. Le développement financier .....                                                                              | 67         |
| III.3.3. La séquence optimale de libéralisation .....                                                                  | 76         |
| Conclusion .....                                                                                                       | 79         |
| <b>Chapitre II : Libéralisation financière et croissance économique : une revue de la littérature empirique .....</b>  | <b>82</b>  |
| Introduction .....                                                                                                     | 83         |
| <b>I.LIBERALISATION FINANCIERE ET CROISSANCE ECONOMIQUE : UNE REVUE DE LA LITTERATURE EMPIRIQUE ...</b>                | <b>84</b>  |
| I.1. Les indicateurs de libéralisation financière .....                                                                | 84         |
| I.1.1. les mesures formelles de l'ouverture du compte de capital (De jure) .....                                       | 85         |
| I.1.2. les mesures en volume de l'ouverture du compte de capital (De facto) .....                                      | 87         |
| I.2. Les études établissant un effet positif de la libéralisation financière sur la croissance .....                   | 88         |
| I.3. Les études établissant un effet nul ou négatif de la libéralisation financière sur la croissance .....            | 103        |
| <b>II. EXEMPLES DE POLITIQUES DE LIBERALISATION FINANCIERES ET LEURS IMPLICATIONS DANS DIFFERENTES ECONOMIES .....</b> | <b>116</b> |
| II.1. La Globalisation financière et la montée en puissance des marchés financiers .....                               | 116        |
| II.2. Le Mexique .....                                                                                                 | 123        |

|                                                                                             |            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| II.3. Corée du Sud .....                                                                    | 131        |
| II.4. La Turquie.....                                                                       | 139        |
| Conclusion .....                                                                            | 146        |
| <b>Chapitre III : Démocratie, instabilité politique et croissance économique .....</b>      | <b>148</b> |
| Introduction .....                                                                          | 149        |
| <b>I.LA RELATION ENTRE DEMOCRATIE ET CROISSANCE ECONOMIQUE .....</b>                        | <b>150</b> |
| I.1. L'impact du développement économique sur les processus démocratiques .....             | 150        |
| I.2.L'impact de la démocratie sur le développement économique .....                         | 157        |
| I.2.1. L'impact positif de la démocratie sur la croissance .....                            | 157        |
| I.2.2. L'impact ambigu de la démocratie sur la croissance .....                             | 166        |
| I.3. Démocratie et développement économique : les canaux de transmission .....              | 171        |
| I.3.1. Les canaux à travers lesquels la démocratie affecte positivement la croissance ..... | 171        |
| I.3.1.1. La stabilité politique .....                                                       | 171        |
| I.3.1.2. La qualité institutionnelle et la lutte contre la corruption .....                 | 173        |
| I.3.1.3. Le capital humain.....                                                             | 174        |
| I.3.1.4. L'égalité des revenus .....                                                        | 176        |
| I.3.1.5. L'ouverture commerciale .....                                                      | 177        |
| I.3.1.6. Les dépenses gouvernementales.....                                                 | 178        |
| I.3.2. Les canaux à travers lesquels la démocratie affecte négativement la croissance ..... | 179        |
| I.3.2.1. L'investissement et la formation du capital physique .....                         | 179        |
| I.3.2.2. L'inflation et l'instabilité macroéconomique.....                                  | 180        |

|                                                                                                                                                                           |            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| II.L'IMPACT DE L'INSTABILITE POLITIQUE SUR LA CROISSANCE ECONOMIQUE .....                                                                                                 | 181        |
| III. L'IMPACT CONJOINT DE LA DEMOCRATIE, DE LA STABILITE POLITIQUE ET DE L'OUVERTURE ECONOMIQUE<br>SUR LA CROISSANCE.....                                                 | 200        |
| IV. TABLEAU RECAPITULATIF DES DIFFERENTS TRAVAUX EMPIRIQUES .....                                                                                                         | 212        |
| Conclusion .....                                                                                                                                                          | 217        |
| <b>Chapitre IV : Libéralisation financière ouverture politique et croissance économique dans<br/>les pays en voie de développement : une investigation empirique.....</b> | <b>218</b> |
| Introduction .....                                                                                                                                                        | 219        |
| I. LE MODELE ECONOMETRIQUE.....                                                                                                                                           | 220        |
| I.1. Hypothèses du modèle .....                                                                                                                                           | 220        |
| I.2. Le modèle.....                                                                                                                                                       | 222        |
| I.3. Les indicateurs d'ouverture financière économique et politique. ....                                                                                                 | 224        |
| I.3.1. Libéralisation financière .....                                                                                                                                    | 224        |
| I.3.2. Démocratie et nature du régime en place. ....                                                                                                                      | 227        |
| I.3.3. Instabilité politique .....                                                                                                                                        | 228        |
| I.3.4.Stabilité politique .....                                                                                                                                           | 230        |
| I.3.5. Qualité de gouvernance .....                                                                                                                                       | 230        |
| II. ECONOMETRIE DES DONNEES DE PANEL : UNE REVUE DE LA LITTERATURE .....                                                                                                  | 231        |
| II.1. Introduction aux données de panel .....                                                                                                                             | 231        |
| II.2.Estimation linéaire des données en panel .....                                                                                                                       | 233        |
| II.2.1. Estimation par MCO .....                                                                                                                                          | 233        |
| II.2.2. Estimation avec modèle à effet fixe .....                                                                                                                         | 233        |
| II.2.2.1. Effet fixe individuel .....                                                                                                                                     | 233        |



|                                                                                                                |            |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| II.2.2.2. Effet fixe temporel .....                                                                            | 234        |
| II.2.3. Modèle à effet aléatoire /erreurs composées .....                                                      | 234        |
| II.2.4. Les modèles de panel dynamique .....                                                                   | 235        |
| II.3. Les tests sur données de Panel .....                                                                     | 237        |
| II.3.1. Test de la poolabilité des données.....                                                                | 237        |
| II.3.1.1. Le test de poolabilité entre les groupes ou individus.....                                           | 237        |
| II.3.1.2. Le test de poolabilité dans le temps.....                                                            | 238        |
| II.3.2. Le test de présence d'effet aléatoire (Breush-Pagan LM test)/ test d'hétérogénéité des individus. .... | 238        |
| II.3.3. Le test de spécification de Haussman .....                                                             | 239        |
| II.3.4. Test d'autocorrélation des résidus.....                                                                | 240        |
| II.3.5. Test d'hétéroscédasticité des résidus .....                                                            | 240        |
| II.3.6. Test de racines unitaires sur données de panel.....                                                    | 241        |
| II.3.6.1. Le test de levin-Lin-Chu .....                                                                       | 241        |
| II.3.6.2. Le test d'Im, Pesaran et Shin .....                                                                  | 243        |
| II.3.6.3. Le test de Breitung.....                                                                             | 243        |
| II.3.6.4. Le Test de Fisher-type.....                                                                          | 244        |
| II.3.6.5. Le test de multiplicateur de Lagrange (LM-) test.....                                                | 244        |
| <b>III. ESTIMATION ET RESULTATS EMPIRIQUES .....</b>                                                           | <b>245</b> |
| III.1. Les Données .....                                                                                       | 245        |
| III.2. Test de racine unitaires .....                                                                          | 246        |
| III.3. Estimations et résultats.....                                                                           | 246        |

|                                                                                                              |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| III.4. Interprétation des résultats .....                                                                    | 254        |
| <b>IV. LES CANAUX DE TRANSMISSION.....</b>                                                                   | <b>257</b> |
| IV.1. Procédure d'estimation .....                                                                           | 259        |
| IV.2 Résultats et discussions .....                                                                          | 265        |
| <b>V. GRAPHIQUES RECAPITULATIFS.....</b>                                                                     | <b>272</b> |
| <b>VI. LA RELATION DE CAUSALITE ENTRE LIBERALISATION FINANCIERE, DEMOCRATIE ET STABILITE POLITIQUE .....</b> | <b>274</b> |
| VI.1. Test de non causalité de Granger en panel hétérogène .....                                             | 275        |
| VI.2. La relation de causalité entre la démocratie, la stabilité politique et l'ouverture financière .....   | 278        |
| VI.2.1. 90 pays en voie de développement .....                                                               | 278        |
| VI.2.2. 21 pays d'Amérique latine en voie de développement .....                                             | 280        |
| VI.2.3. 15 pays asiatiques en voie de développement .....                                                    | 281        |
| VI.2.4. 42 pays africains en voie de développement .....                                                     | 283        |
| VI.2.5. 12 pays en voie de développement de la région MENA (Middle East and North Africa) .....              | 284        |
| Conclusion .....                                                                                             | 288        |
| <b>Conclusion générale.....</b>                                                                              | <b>291</b> |
| <b>Références Bibliographiques .....</b>                                                                     | <b>300</b> |
| <b>Liste des graphiques .....</b>                                                                            | <b>326</b> |
| <b>Liste des tableaux .....</b>                                                                              | <b>331</b> |
| <b>Annexes.....</b>                                                                                          | <b>335</b> |



## **Résumé :**

Cette thèse s'intéresse à l'étude de la relation entre l'ouverture financière et politique et la croissance économique dans les pays en voie de développement. En effet, réformes politiques et libéralisation financière étaient le mot d'ordre des instances financières internationales qui conditionnaient l'octroi des aides financières à l'application de certaines réformes en faveur de la démocratie, du respect des droits de l'Homme et de l'intégration à la sphère financière mondiale. Notre investigation empirique porte sur un échantillon de 108 pays en voie de développement entre 1984 et 2008 et fait appel aux techniques d'estimation de panel statiques et dynamiques et les nouveaux tests de causalité en panel hétérogène. Nos résultats, démontrent que la libéralisation financière en plus de son impact direct sur la croissance, agit positivement sur l'investissement, le commerce extérieur ainsi que la stabilité macroéconomique à travers une réduction de l'inflation. L'intégration financière favorise, aussi, le développement du secteur financier et du capital humain. Ailleurs, la démocratie, même si elle n'a pas d'impact direct significatif sur la croissance, semble influencer positivement sur celle-ci de manière indirecte à travers le canal du commerce extérieur mais aussi du développement financier et la promotion du capital humain. Ailleurs, l'instabilité politique affecte négativement le développement économique de manière directe mais aussi de manière indirecte en diminuant les investissements et le commerce avec l'extérieur et en augmentant l'inflation. Finalement, nos résultats suggèrent l'existence d'une relation de causalité bidirectionnelle entre l'intégration financière et la démocratie. Cependant, la relation entre ouverture financière et stabilité politique est plus spécifique et dépend des caractéristiques régionales des pays.

**Mots-clés :** libéralisation financière, démocratie, stabilité politique, croissance économique, économétrie des données de panels.

**Classification JEL:** F650, P16, P48, D72, O40, C23.

## **Abstract:**

The purpose of this thesis is to study the relationship between financial integration, political openness and growth in developing countries. In fact, political reforms and financial liberalization was the slogan of the international financial institutions which conditioned the granting of financial aid to the implementation of certain reforms in favor of democracy and more respect of human rights in addition to more financial integration. Our empirical investigation covers a sample of 108 developing countries between 1984 and 2008 and uses both static and dynamic panel data estimation in addition to the new causality test in heterogeneous panel. Our results show that financial liberalization positively impact growth directly and through indirect channel like Investment, trade and macroeconomic stability. It also favors financial development and promotes human capital. Even though, democracy doesn't directly influence growth, it has an indirect positive effect on it through favoring international trade in addition to financial and human capital development. Otherwise, political instability negatively affects growth directly but also indirectly through decreasing investment and increasing inflation. Finally, our results suggest the existence of a bidirectional relationship between financial integration and democracy. In the other side, the relationship between financial integration and political stability is more specific and depend upon regional characteristics of the country.

**Key-words:** Financial liberalization, Democracy, Political stability, Economic growth, Panel data econometrics.

**JEL Classification:** O40, c21, c22, c23, F650, D72, P16, P48.