Libéralisation financière :
Impacts et conditions de réussite
Un essai d'application pour les pays du Maghreb

Hamdi khalfaoui [1]

Résumé :

La libéralisation financière qui est imposée à certains pays en développement, sous l'égide des organisations internationales (FMI et Banque Mondiale) et l'impulsion de la puissante vague de transactions financières internationales, est devenue de plus en plus une exigence incontournable, non seulement, pour sortir d'un régime souvent réprimé mais aussi pour combler leur déficit extérieur et amorcer une croissance et un développement durable. En outre, il reste encore difficile d'identifier des conditions financières, institutionnelles et économico-politiques communes et universelles pour mener à bien une politique financière libérale, vu, la particularité et la spécificité des systèmes financiers des pays étudiés.

Mais en passant en revue de littérature, on s'aperçoit qu'une procédure de libéralisation ordonnée et enchaînée, avec l'appui de politiques macroéconomiques saines, des systèmes financiers intérieurs solides et une réglementation prudentielle appropriée, la libéralisation financière devient non seulement inévitable mais aussi rentable.

Afin de tenir compte des spécificités individuelles et a-temporelles des phénomènes de croissance, nous utiliserons une analyse en données de panel accompagnée par des tests de spécification pour mieux estimer l'impact de la finance sur la croissance et mieux concrétiser les conditions de réussite d'une telle libéralisation.

Abstract:

The financial liberalization that is imposed to certain country in development, under the aegis of the international organizations (IMF and World Bank) and the impulse of the powerful waves of international financial transactions, became more an inescapable requirement, not only, to come some out of an often repressed system but also to fill their outside deficit and to start a growth and a lasting development. Besides, it remains even difficult to identify common and universal financial, institutional and political-economics conditions to carry through a liberal financial politics, seen, the particularity and the specificity of the financial systems of the studied countries.

But while reviewing, one perceives that a neat liberalization procedure and linked, with the support of healthy macroeconomic policies, of the strong interior financial systems and a suitable prudentially regulation, the financial liberalization becomes not only unavoidable but also profitable.

In order to take into account the individual specificities and has temporal of the growth phenomena, we will use an analysis in data of panel accompanied by specification tests to estimate the impact of the finance on the growth and to concretize the conditions of success of such a liberalization.

Mots clés : Libéralisation Financière, Réformes, Croissance économique, PMA.
JEL classification : C23; O16; G28

---

[1] *E-Mail : hamdi.khalfaoui@laposte.net (98951612)*
Unité de recherche : Prospective Stratégie et Développement durable (Campus-Tunis el Manar)

Introduction :

L'enjeu de cet article se trouve actuellement au centre des débats contemporains. En effet, la vague de la libéralisation financière qui s'est imposée à certains pays dans un contexte de redémarrer la croissance économique et minimiser les risques inhérents de la finance internationale est accompagnée, souvent, par des crises et des perturbations financières qui se répercutent dans une certaine mesure sur l'économie réelle.

En outre, jusqu'au début des années quatre vingt les PED, bien qu'ils se trouvent dans des contextes économiques, sociaux et institutionnels relativement différents, ont poursuivi relativement la même politique stratégique introspective pour relancer leur développement économique. Cette stratégie est souvent couronnée par l'intervention excessive de l'Etat dans le système financier, notamment, pour maintenir le taux d'intérêt nominal au-dessous de son niveau d'équilibre et diriger les crédits, essentiellement, vers l'investissement public.

Toutefois les politiques de libéralisation financière entreprises depuis la fin des années 70 n'ont pas escompté les effets attendus en matière de croissance et d'amélioration de bien-être social. Elles ont néanmoins amélioré l'environnement macroéconomique et bancaire et ont soulevé d'autres questions liées à la gouvernance et à la microfinance.

Pour les pays du Maghreb arabe (Algérie, Maroc et Tunisie), des choix de politique économique sont à faire au cours des prochaines années. Du point de vue de la théorie, la diversité des situations entre ces pays permettra d'avoir de nouveaux éclairages empiriques sur la question. Les quelques travaux menées jusqu'ici sur cette question ont intégré ces pays dans des échantillons plus larges et se sont privées d'avoir une vision plus centrée sur des pays ayant de nouveaux points communs tout en étant dans des situations différentes (niveau de PIB initial par tête, ressources naturelles, taille, importance de l'Etat etc.).

La première section de ce travail passe en revue les principaux travaux de recherches théoriques et empiriques qui mettent en évidence l'impact des variables financières sur la croissance économique. En même temps elle cherche à identifier, d'une part, les conditions financières, institutionnelles et économico-politiques pour la réussite d'un tel processus de libéralisation financière et, d'autre part, à mettre en lumière l'expérience des pays du Maghreb en matière de libéralisation financière. Dans une seconde section, nous nous intéresserons à concrétiser, à partir des essais d'estimations empiriques[2] en données de panel sur un échantillon hétérogène de 33 PED, la nature de la relation existante entre la sphère réelle et la sphère financière, ainsi que, les vraies conditions qu'exige une politique financière libérale réussie.

Section I/ Libéralisation financière et croissance : Revue de littérature
A/ Survol sur les principaux écrits en la matière :

Avec les écrits de Mac-Kinnon[3] et Shaw[4] (1973), le concept de la libéralisation financière est devenue en pleine expansion. Il apparaît, à cette époque, comme le remède de sortir d'un régime de répression financière. Une situation caractérisée par l'intervention excessive de l'Etat dans le secteur financier en plafonnant les taux d'intérêt, en orientant les crédits et en exigeant de la part des banques le maintien des réserves obligatoires trop élevées.

Selon les deux auteurs de l'école néolibérale de Stamford, la situation de répression financière engendrerait un ralentissement de la croissance économique. Autrement dit, les politiques interventionnistes mises en œuvre dans lesdits pays, n'ont aidé à promouvoir ni la

[2] Le logiciel utilisé pour les différentes régressions est "STATA 7.0"
[3] McKinnon, R (1973) : "Money and Capital an Economic Development" Washington DC, Brookings Institution
[4] Shaw, E.S (1973) : "Financial Deepings in Economic Development", New York, Oxford University Press

formation du capital, ni d'ailleurs la croissance économique. Ainsi, les partisans de la libéralisation financière parvenaient, séparément, à conclure sur la nécessité de libéraliser le système financier afin d'améliorer le niveau de développement économique des pays.

Cette politique consiste principalement à augmenter les taux d'intérêts nominaux de manière à ce que les taux réels soient positifs (avoisinant ceux du marché), à supprimer l'allocation directe du crédit et à poursuivre la stabilisation des prix par une politique appropriée aux plans d'ajustement structurel et macro-économique.

Depuis les contributions de ces deux pionniers, un train de littérature économique, en la matière, à été mis en place dont l'objectif est de tester la validité de la thèse de la libéralisation selon laquelle un système financier libéralisé joue un rôle positif dans le financement de développement économique.

Dans son ensemble, la première génération des travaux des héritiers [Kapur (1976, 1983), Vogel et Buser (1976), Galbis (1977), Mathieson (1979, 1980)], comme le souligne Balassa (1993), s'attache plus à modéliser les contributions originelles de Mac-Kinnon et de Shaw qu'à apporter de nouveaux fondements au concept de la libéralisation financière. Cependant, Fry (1988b) parvient à enrichir les thèses des fondateurs en spécifiant les fonctions d'investissement et d'épargne.

Quant à la seconde génération, Roubini et Sala-i-Martin (1992, 1995) et De Melo et Giovannini (1993) et King et Levine (1993b), elle s'est efforcée de fonder sa contribution sur des concepts économiques plus récents.

Depuis lors, les analyses aussi bien théoriques que pratiques ont montré que le succès de la libéralisation des systèmes financiers est souvent assuré par le respect de certaines conditions, telles que, les réformes fiscales, juridiques, comptables, financières et réglementaires ainsi que la stabilité macro-économique. Mac-Kinnon (1991)[5] souligne que la discipline budgétaire et le contrôle monétaire doivent intervenir avant d'entamer des politiques de libéralisation. Pour Johnston et Pazarbasioglu (1995), les politiques macroéconomiques de stabilisation constituent une condition préalable à toute politique de libéralisation financière réussie en termes d'efficacité et de croissance économique. Quant à Fry (1997)[6], il soutient que les différences institutionnelles (les modes et la qualité de la supervision prudentielle) constituent une des causes qui affectent l'impact des politiques de libéralisation financière sur le développement financier. Plus tard, cette idée a été soutenue par Arestiers, Demetriades, Fattouh et Mouratidis (2002). D'autres comme De-Silianes et Vishny (1997) ont souligné que la qualité des normes juridiques et les lois d'exécution des contrats sont des déterminants importants du développement des marchés des capitaux.

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)[7] et de Van Winjbergen (1983)[8], celles des post-keynésiens Burkett et Dutt (1991)[9], celles liées aux problèmes informationnels de Stiglitz et Weiss (1981)[10] et enfin

[5] McKinnon , R.I (1991) : "The Order of Economic Liberalisation : Financial Control in the Transition to A Market Economy", *The Johns Hopkins University Press, Baltimore et Londres, 1er Edition*

[6] Fry M.J (1997) "In favour of Financial Liberalization" *The Economic Journal*, Mai 1997, Vol. 107, n° 442, p 754-770.

[7] Taylor L. (1983) "Structuralism Macroeconomics: Applicable Models for the Third World". *New York, Basic Books.*

[8] Van Wijnbergen S. (1983) "Interest Rate management in LCD's". *Journal of Monetary Economics*, vol. 12, n°3, septembre 1983, pp.433-452.

[9] Burkett p. et Dutt, A.K (191) : "Interest Rate Policy, Effective Demand, and Growth in LDC's", *International Review of Applied Economics*, Volume 5, n°2, pp. 127-153

[10] Stiglitz et Weiss A. (1981): "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, Juin, p.393-410.

celles liées aux problèmes de financement du déficit budgétaire de l'Etat [Bencivenga et Smith (1992)[11]]. Ces analyses ont essayé de montrer les effets néfastes de la libéralisation sur le développement économique.

Les critiques néo-structuralistes prennent en considération non seulement le secteur financier officiel mais aussi le secteur financier informel. Elles ont mis en évidence les effets négatifs d'une hausse des taux d'intérêt, conséquence directe de la libéralisation financière. Par contre, les critiques post-keynésiennes se basent sur les concepts keynésiens de demande effective, de préférence pour la liquidité et de constitution d'une épargne de précaution. Elles montrent que, dans un contexte d'utilisation des pleines capacités de production, la libéralisation financière, parce qu'elle permet théoriquement la croissance de l'épargne, se traduira par un ralentissement économique à la fois à court et à long terme. En outre, dans un contexte de plein emploi, elle ne serait efficace qu'à court terme tandis que son impact de long terme s'avèrerait indéterminé (Dutt et Burkett, 1991).

D'autres critiques, liées à l'asymétrie d'information et à la situation des finances publiques, n'en sont pas moins importantes. Les premières montrent que la prise en compte des imperfections inhérentes aux marchés financiers permet de relativiser les conclusions des théoriciens de la libéralisation financière. Ainsi, compte tenu des problèmes d'asymétrie d'information, la libéralisation conduit à une situation non optimale et nécessite l'intervention de l'Etat. Les secondes, qui sont liées aux difficultés de financement du déficit budgétaire, montrent qu'il peut exister un degré optimal de répression financière. Force est de constater que ces nouvelles contributions ont permis de relancer la controverse théorique autour du rôle que l'Etat doit jouer dans la gestion des systèmes financiers dans les pays en développement.

Généralement, les leçons tirées à partir de l'expérience de certains pays d'Amérique latine, de sud est asiatique ou de Scandinavie confirment en outre que la réussite d'un processus de libéralisation financière est tributaire d'une :

- Bonne politique macroéconomique. C'est en effet le moyen d'éviter un déséquilibrage grandissant des marchés financiers et d'atténuer les crises financières lorsque la panique fait rage.
- Une gestion prudente des finances publiques, grâce à laquelle les déficits ne grossissent pas hors de proportions, permet d'éviter la tentation de recourir à l'emprunt extérieur qui pourrait compliquer la gestion de la dette, miner le crédit du pays ou le rendre plus vulnérable aux chocs externes.
- La politique monétaire peut servir à contrecarrer les désordres dans des marchés (un relèvement temporaire des taux d'intérêt peut inverser l'exode des capitaux) et, alliée à la politique budgétaire, elle peut atténuer la contraction de l'économie en cas de fléchissement de la conjoncture (une expansion budgétaire et monétaire permet de stimuler la production et l'emploi, et de faire face aux effets de perturbations passagères.

En somme, la majorité des contributions théoriques admettent que la libéralisation accroîtra le poids de l'activité financière dans la production de biens et de services si elle est précédée par un plan de reformes minutieux et des considération systémiques appropriées.

B/ Quid de l'expérience des pays du Maghreb Arabe (PMA)

Pour les pays du Maghreb Arabe, essentiellement, l'Algérie, le Maroc et la Tunisie, qui semblent tirer les leçons d'expériences de la libéralisation financière, essentiellement, des pays d'Amérique latine et de Sud Est Asiatique, ont préparé, avant tout une déréglementation,

[11] Bencivenga V.R. et Smith B.D. (1992) "deficits, Inflation, and the Banking System in developing Countries : The Optimal Degree of Financial Repression". *Oxford Economic Papers*, vol. 44, n°4, October 1992, pp 767-790.

un programme de réformes du secteur financier qui varie dans la vitesse et la profondeur et se ressemble dans les objectifs et les instruments.

Tout d'abord, la stabilité macroéconomique qui nécessite une consolidation fiscale, qui peut réduire en elle-même le degré de la répression financière, a étayé la réforme du secteur financier dans ces pays et a déterminé son allure. Par exemple, en Algérie, et à une ampleur moindre en Tunisie, la réforme du secteur financier, gênée par des grandes pertes fiscales et parafiscales encourues par les entreprises publiques et financées par les banques commerciales, a rendu l'abolition de financement préférentiel difficile et a aussi pu entraver la compétitivité interbancaire et la libéralisation du taux d'intérêt. En même temps, la libéralisation progressive du secteur financier, en particulier la libéralisation du taux d'intérêt qui constitue une plus grande autonomie pour les banques, a contribué au progrès de la stabilité macroéconomique.

D'autre part, Les politiques structurelles complémentaires ont attribué un intérêt général aux forces du marché pour l'allocation optimale de ressources, à travers la libéralisation commerciale et l'établissement des taux de change plus réalistes, alors que la détente des prix et le processus de privatisation ont, surtout au Maroc, renforcé la pression pour la réforme du marché boursier qui soufre encore de quelques imperfections[12].

De l'autre coté, le processus de la séquence des différents éléments dans la réforme du secteur financier a été graduel en vue d'éviter les chocs qui auraient pu saper la stabilité du système financier. Par exemple, en Algérie et en Tunisie la libéralisation du taux d'intérêt, a été entreprise en parallèle avec le renforcement de la structure des organisations financières, la mise en oeuvre des règles prudentielles et l'augmentation de la surveillance des banques. Alors que la libéralisation totale du compte capital est envisagée à la dernière étape après la consolidation de la stabilité financière et le renforcement de la solidité bancaire. Cela a fourni aux autorités plus de certitudes et confiances à manoeuvrer et introduire d'autres changements sans pour autant perdre le contrôle progressif du processus de la réforme du secteur financier.
Même dans les circonstances où la séquence de différentes mesures de libéralisation a mené à des difficultés, les autorités ont très vite réagi pour rétablir la situation. Par exemple, en 1992, l'expansion du secteur de crédits en Tunisie jusqu'a fin 1996 a contribué à l'augmentation de la base monétaire, de ce fait les autorités ont réagi rapidement pour absorber l'excès de liquidité tout en offrant aux banques la possibilité de placer leurs réserves aux TMM.

Pour les mouvements envers l'introduction d'instruments indirects de la politique monétaire, il reste encore flou s'ils ont été classés correctement avec les autres mesures pour améliorer le fonctionnement et l'approfondissement du marché financier, en particulier, à travers l'établissement effectif de procédures du règlement et l'arrangement libéral et institutionnel d'un marché plus efficient.

Les mesures entretenues pour accroître la compétitivité interbancaire sont aussi entrées en retard dans le processus de la réforme et sont restées timides, reflétant ainsi, le laxisme et la complexité des pratiques établies, et à l'inachèvement de la restructuration des banques essentiellement en Algérie et à moindre degré en Tunisie.

Par ailleurs, l'analyse de l'organisation du système financier des pays du Maghreb nous permet de constater que les marchés financiers ne fonctionnent pas d'une manière efficace et ne peuvent pas se substituer à un secteur bancaire imparfait. Bien au contraire, le secteur financier dans son ensemble (banques et marché) trouve son efficacité dans la complémentarité de ces deux types de finance.

---

[12] A l'exemple de la volatilité inhérente et le processus arbitraire des cours boursiers qui font des marchés de pauvres guides pour l'allocation des ressources
De l'interaction des marchés des titres et des devises qui peuvent entraîner des chocs défavorables et accroître l'instabilité macroéconomique
De risque de bulles spéculatives qui peut menacer l'effondrement du système bancaire

En général, l'expérience des trois pays du Maghreb en matière de réforme et de libéralisation du secteur financier a été marquée par un gradualisme et une prudence. Cependant, le processus s'est accéléré durant ces dernières années avec une vitesse et une profondeur de réformes financières proportionnelles aux progrès de réformes dans les autres régions (consolidation fiscale, libéralisation commerciale, privatisation, etc.) Les réformes économiques, y compris dans le secteur financier, auraient pu continuer probablement à une allure plus rapide qu'a été le cas avant. Cependant, il devrait être noté que dans aucun des trois pays la libéralisation financière entretenue jusqu'à nos jours a drainé l'épargne nécessaire pour la croissance espérée. Même s'il y avait un accroissement espéré du taux d'épargne suite à l'augmentation des taux d'intérêts réels il ne sera pas suivi par un accroissement proportionnel du taux d'investissement (voir graphique - annexe). Ceci reflète en partie que les ressources collectées sont, non seulement, insuffisantes pour accroître l'investissement nécessaire pour la croissance économique mais aussi mal placées.

Section II/ Essai d'investigation empirique

Même si les études théoriques ont mis en évidence les liens pouvant exister entre le développement de la sphère financière et celui de la sphère réelle, ces liens apparaissent toujours complexes du fait des interactions croisées entre les deux sphères.

En outre, il est également difficile d'établir des conditions standards pour la réussite d'une telle libéralisation, du fait, de l'existence de grandes différences d'un pays à l'autre dans les niveaux de développement économique et financier, les structures institutionnelles, les systèmes juridiques et les pratiques d'affaires, et dans la capacité à gérer les changements dans toute une gamme de domaines pertinents pour la libéralisation financière.

Notre analyse empirique se subdivisera en trois volets. Le premier volet développe un modèle théorique de croissance endogène en vue d'investiguer, d'une manière analytique, le lien entre l'innovation technologique provenant suite à la libéralisation financière et le taux de croissance économique. Le deuxième volet s'intéresse empiriquement, de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance alors que le troisième se penchera sur l'identification des conditions de réussite d'une politique de libéralisation financière salutaire.

II/ L'impact des variables financières sur la croissance

1/ Le choix des variables

Dans la revue de la littérature théorique et empirique évoquée ci-dessus, nous avons eu l'occasion de mettre en exergue les principaux facteurs ou déterminants financiers de la croissance économique. La théorie distingue généralement deux catégories de variables déterminantes : des variables de contrôle et des indicateurs de libéralisation financière.

1.1/ La variable endogène : La variable à expliquer à savoir le développement économique ou la croissance est représentée par le PIB réel par habitant (**GDP**)

1.2/ Les variables exogènes :

*** Les indicateurs de la libéralisation financière (ILF) :** Pour mesurer le niveau de la libéralisation financière interne la plupart des économistes s'accordent sur deux indicateurs fondamentaux qui évaluent le niveau de développement de la finance indirect à travers le degré de canalisation des fonds au secteur privé et l'efficience de l'intermédiation financière :

- Les crédits accordés au secteur privé en pourcentage de PIB (**CSP**),
- La monnaie au sens large en pourcentage de PIB ($\mathbf{M_2}$)

Concernant les indicateurs de la libéralisation financière externe, nous mettrons l'accent sur deux variables qui visent l'état de santé de la finance direct et la capacité d'un pays à attirer les investisseurs étrangers :

- Les investissements directs étrangers en pourcentage de PIB (**FDI**)[13]
- La capitalisation boursière en pourcentage du PIB (**CB**)

*** Les variables de contrôle :** Concernant le choix des variables de contrôle, cinq indicateurs ont été pris en considération, vu l'importance de leur pouvoir prédictif et leur impact direct sur la croissance économique. La plupart de ces variables ont été traditionnellement choisies dans la littérature de la croissance endogène pour expliquer et évaluer la variabilité du taux de croissance du PIB réel par tête :

- Le niveau de PIB initial par tête$_{1987}$[14] (**GDPI**) : Dans le cadre de la théorie néoclassique l'élasticité du taux de croissance du PIB réel % au PIB initial par tête mesure le degré de convergence des pays vers l'état d'équilibre (i.e le taux pour lesquels les pays pauvres rattrapent les pays riches) On parle de β convergence, si et seulement si, cette élasticité est statistiquement négative (**∂GDP / ∂PIBI < 0**)
- Le stock du capital humain (**HUM**) : En se basant sur les travaux de Mankiw Romer et Weil (1992), cette variable sera estimée à partir du taux de croissance du taux de scolarisation secondaire comme *proxy* du capital humain (**∂GDP / ∂HUM > 0**)
- Le taux de croissance de la population (**POP**) : Dans le cadre des modèles de croissance exogène, comme celui du Solow, un taux de croissance élevé de la population exerce un effet appauvrissant (**∂GDP / ∂POP < 0**)
- Le degré d'ouverture commerciale de l'économie (**TO**) : Estimé par le volume des exportations plus les importations en pourcentage de PIB (**∂GDP / ∂TO <> 0**)
- Taux d'investissement privé par rapport au PIB (**IGDP**) : Estimé par la formation brut du capital plus la variation de l'épargne privée (**∂GDP / ∂IGDP > 0**)

L'essentiel des données utilisées sont issues de la Banque mondiale (World development indicators 2003) et du fonds monétaire international (International Financial Statistics 2003) voir annexe.

2/ La méthodologie d'estimation

Contrairement aux travaux de R. Levine (1997) et King et Levine (1992), qui avaient effectué leurs validations en coupes transversales, l'économétrie des données de panel semble être une voie de recherche plus pertinente pour l'estimation des facteurs de croissance. En effet la prise en compte de données individuelles et temporelles permet de mieux appréhender les différents facteurs susceptibles d'expliquer la croissance.

Notre analyse empirique emploie des données annuelles pour un échantillon de 33 pays émergents et en développement[15] qui s'étale sur un horizon de 14 ans allant de 1987 jusqu'à 2000. La spécification du modèle prend la forme suivante : *Croissance : f (ILF, VC)* $+ U_{it}$

$$\underset{(T \times 1)}{Y_{it}} = \underset{(T \times 1)}{\alpha_i} + \underset{(K \times 1)}{\beta_i} \underset{(T \times K)}{ILF} + \underset{(M \times 1)}{\mu_i} \underset{(T \times M)}{VC} + \underset{(T \times 1)}{\varepsilon_{it}} \qquad (17)$$

[13] pour tenir compte de l'ensemble des canaux par lesqueles l'ouverture peut affecter peut affecter la croissance économique, il nous parait nécessaire de rajouter les IDE dans notre equation de croissance. Leur effet positif a été démontré par plusieurs auteurs comme Borensztein, De Gregorio et Lee (1995). Cette variable sera reprensentée par le taux de croissance du flux net de l'investissement net étranger.

[14] 1987 est pris comme étant année de base

[15] Essentiellement les pays de sud est Asiatique, d'Amérique Latine, du Maghreb et du Machrek (voir annexe)

Où Y_{it} : taux de croissance économique, ILF : l'un des indicateurs de libéralisation financière et VC : variable de contrôles et ε_{it} : Terme d'erreur.

Sachant que $\begin{cases} E(\varepsilon_{it1}) = 0,\ E(\varepsilon_{it}^2) = \sigma^2_{\varepsilon} \text{ et } E(\varepsilon_{it}.\ \varepsilon_{js}) = \sigma_{ts} + s\ \sigma_{ij}\sigma^2 \\ \sigma_{it} = 1 \text{ si } i = t \text{ et } 0 \text{ si non} \\ \sigma_{ts} = 1 \text{ si } t = s \text{ et } 0 \text{ si non} \end{cases}$

2.1/ Tests de spécification ou tests d'homogénéité

Lorsqu'on considère un échantillon de données de panel, la première chose qu'il convient de vérifier est la spécification homogène ou hétérogène du processus générateur de données. Sur le plan économétrique, cela revient à tester l'égalité des coefficients du modèle étudié dans la dimension individuelle. Sur le plan économique, les tests de spécification reviennent à déterminer si l'on est en droit de supposer que le modèle théorique étudié est parfaitement identique pour tous les pays, ou au contraire s'il existe des spécificités propres à chaque pays.

Prenons l'exemple de notre fonction de croissance. Supposons que l'on dispose d'un échantillon de données de PIB réel par tête, des indicateurs de libéralisation financière et des variables de contrôle sur une durée de T périodes pour un ensemble de N pays. Si l'on note $y_{i,t}$ le logarithme du PIB réel par tête, $ILF_{i,t}$ le logarithme de chacune des variables financières et $VC_{i,t}$ le logarithme de chacune des variables de contrôle et que l'on suppose une fonction de croissance de type Cobb Douglass, le modèle général s'écrit : $y_{i,t} = \alpha_i + \beta_i\, ILF_{i,t} + \gamma_i\, VC_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \forall\, i \in [1,\ N], \forall\, t \in [1,\ T]$. $\varepsilon_{i,t}$ sont supposées être i.i.d de moyenne nulle et de variance égale à $\sigma^2_{\varepsilon}, \forall\, i \in [1,\ N]$.

Dans un premier temps, la phase de test de spécification, revient sur le plan économique, à déterminer s'il est en droit de supposer une fonction totalement identique pour tous les pays (modèle pooled). Dans ce cas, les élasticités des variables financières et de contrôle sont identiques pour tous les pays : ($\beta_i = \beta\ et\ \gamma_i = \gamma,$) et le niveau moyen de la productivité totale des facteurs, représenté ici par les constantes $\alpha_{i,}$ est lui aussi identique pour tous les pays. Le modèle s'écrit alors sous la forme : $y_{i,t} = \alpha + \beta\, ILF_{i,t} + \gamma\, VC_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

Toutefois, lorsqu'on travaille sur des séries agrégées, il est relativement peu probable que la fonction de croissance économique soit strictement identique pour tous les pays étudiés. Si l'hypothèse d'homogénéité totale est rejetée, il convient alors de tester si les élasticités des différents facteurs sont identiques. Si ce n'est pas le cas, il n'existe à priori aucune structure de croissance commune entre les pays. Dans ce cas, l'utilisation des données de panel ne se justifie pas et peut même conduire à des biais d'estimation. On doit donc estimer les fonctions de croissance pays par pays.

Si en revanche, il s'avère qu'il existe bien une relation identique entre la croissance et les variables explicatives pour tous les pays, la source d'hétérogénéité du modèle peut provenir des constantes α_i. Or, rien ne garantit que les pays étudiés possèdent le même niveau de productivité structurelle. Au contraire, il se peut parfaitement que des facteurs structurels, comme la position géographique, le climat, l'éloignement par rapport aux grands axes commerciaux etc, aient pu conduire à des différences structurelles de niveau de productivité entre les pays.

Il convient donc de tester l'hypothèse d'une constante commune à tous les pays. Si cette hypothèse est rejetée, on obtient alors un modèle avec effets individuels qui s'écrit sous la forme : $y_{i,t} = \alpha_i + \beta\, ILF_{i,t} + \gamma\, VC_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

On suppose que le processus $\{y_{i,t}\}$ est défini de façon générale par la relation linéaire suivante : $y_{i,t} = \alpha_i + \beta_i' x_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \{\forall t \in Z, \forall i \in N\}$ (19)

Où $\alpha_i \in \Re, \beta_i = (\beta_{1,i}\, \beta_{2,i} ..., \beta_{K,i})'$ est un vecteur de dimension (K, 1). On considère ainsi un vecteur de K variables explicatives : $x_{i,t} = (x_{1,i,t}\, x_{2,i,t} ..., x_{K,i,t})'$ (20)

Dans une première étape, on teste l'hypothèse d'une structure parfaitement homogène (constantes et coefficients identiques) :

$H_0^1 : \alpha_i = \alpha \; et \; \beta_i = \beta \; \forall i \in [1, N]$ Versus $H_a^1 : \exists (i, j) \in [1, N] / \alpha_i \neq \alpha_j \; ou \; \beta_i \neq \beta_j$;

Avec $F_1 = \dfrac{(SCR_{1,c} - SCR_1)/[(N-1)(K+1)]}{SCR_1/[NT - N(K+1)]} \Rightarrow F_1 = \dfrac{(0.708 - 0.117_1)/[(33-1)*(6+1)]}{0.117\ /[33*14 - 33*(6+1)]} = 5{,}209$

Où $SCR_1 = \sum_{i=1}^{N} SCR_{1,i}$ désigne la somme des carrés des résidus du modèle (19) et $SCR_{1,c}$ la somme des carrés des résidus du modèle contraint: $y_{i,t} = \alpha + \beta' x_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ (21)

On utilise alors une statistique de Fischer pour tester ces (K+1)(N-1) restrictions linéaires. Si l'on suppose que les résidus $\varepsilon_{i,t}$ sont indépendamment distribués dans les dimensions i et t; suivant une loi normale d'espérance nulle et de variance finie σ_ε^2, cette statistique suit une distribution de Fischer avec [(K+1)(N-1)] et [NT-N(K+1)] degrés de liberté. Les conclusions de ce test sont les suivantes :

Si l'on accepte l'hypothèse nulle H_0^1 d'homogénéité, on obtient alors un modèle de pooled totalement homogène. $y_{i,t} = \alpha + \beta' x_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

Si en revanche, on rejette l'hypothèse nulle, on passe à une seconde étape qui consiste à déterminer si l'hétérogénéité provient des coefficients β_i.

La seconde étape consiste à tester l'égalité pour tous les individus des K composantes des vecteurs β_i.

$H_0^2 : \beta_i = \beta \; \forall i \in [1, N]$ Versus $H_a^2 : \exists (i, j) \in [1, N] / \beta_i \neq \beta_j$;

Avec $F_2 = \dfrac{(SCR_{1,c'} - SCR_1)/[(N-1)K]}{SCR_1/[NT - N(K+1)]} \Rightarrow \quad F_2 = \dfrac{(0.565 - 0.117_1)/[(33-1)*6]}{0.117\ /[33*14 - 33*(6+1)]} = 4{,}606$;

Où SCR_1 désigne la somme des carrés des résidus du modèle (19) et $SCR_{1,c'}$ la somme des carrés des résidus du modèle contraint (modèle à effets individuels) :

$y_{i,t} = \alpha_i + \beta' x_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ (22)

Sous l'hypothèse nulle, on n'impose ici aucune restriction sur les constantes individuelles α_i. De la même façon, on construit une statistique de Fischer pour tester ces (N-1)*K restrictions linéaires. Toujours sous l'hypothèse d'indépendance et de normalité des résidus, cette statistique suit une loi de Fischer avec [(N-1)*K] et [NT-N(K+1)] degrés de liberté. Si l'on rejette l'hypothèse nulle H_0^2 d'homogénéité des coefficients β_i, on rejette alors la structure de panel puisque, au mieux, seules les constantes α_i peuvent être identiques entre les individus : $y_{i,t} = \alpha + \beta_i' x_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

Si en revanche, on accepte l'hypothèse nulle H_0^2 d'homogénéité des coefficients β_i; on retient la structure de panel et l'on cherche alors à déterminer dans une troisième étape si les constantes α_i ont une dimension individuelle.

La troisième étape de la procédure consiste à tester l'égalité des N constantes individuelles α_i; sous l'hypothèse de coefficients β_i communs à tous les individus :

$H_0^3 : \alpha_i = \alpha \ \ \forall i \in [1, N]$ versus $H_a^3 : \exists (i, j) \in [1, N] / \alpha_i \neq \alpha_j$

Avec $F_3 = \dfrac{(SCR_{1,c} - SCR_{1,c'}) / [(N-1)]}{SCR_{1,c'} / [N(T-1) - K]} \quad \Rightarrow \quad F_2 = \dfrac{(0.708 - 0.565) / [(33-1)]}{0.565_1 / [33 * (14-1) - 6]} = 3{,}345$

Où $SCR_{1,c'}$ désigne la somme des carrés des résidus du modèle (19) sous l'hypothèse $\beta_i = \beta$ (modèle à effets individuels) et $SCR_{1;c}$ la somme des carrés des résidus du modèle contraint (modèle de pooled) : $y_{i,t} = \alpha + \beta' x_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ (23)

Sous l'hypothèse nulle, on impose $\beta_i = \beta$. Sous l'hypothèse d'indépendance et de normalité des résidus, on construit une statistique de Fischer pour tester ces N-1 restrictions linéaires. Cette statistique suit une loi de Fischer avec [(N-1)*K] et [N*(T-1)-K] degrés de liberté.

Si l'on rejette l'hypothèse nulle H_a^3 d'homogénéité des constantes α_i on obtient alors un modèle de panel avec effets individuels : $y_{i,t} = \alpha_i + \beta' x_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

Dans le cas où l'on accepte l'hypothèse nulle H_a^3, on retrouve alors une structure de panel totalement homogène (modèle pooled). Le test H_a^3 ne sert alors qu'à confirmer ou infirmer les conclusions du test H_a^1 étant donné que le fait de réduire le nombre de restrictions linéaires permet d'accroître la puissance du test du Fischer.

Dans le cadre de notre échantillon, la réalisation de la statistique de Fischer associée au test H_0^1, notée F_1 est de 5,209. Compte tenu des dimensions de notre panel (N=33 et T=14) et du nombre de variables explicatives (K = 6), on doit donc comparer la valeur de cette réalisation au seuil d'un Fischer F (224; 231). En l'occurrence cette pvalue est très largement inférieure au seuil de 5%, donc pour ce seuil, on rejette l'hypothèse nulle H_0 d'égalité des constantes α_i et des coefficients β_i *et* γ_i

Il convient alors de tester l'hypothèse H_0^2 d'égalité des coefficients β_i *et* γ_i (coefficients associés aux variables explicatives) entre les pays. La réalisation de la statistique de Fischer associée au test H_0^2, notée F_2; est de 4,606. Cette valeur est à comparer au seuil d'un Fischer avec (N-1)*K et [NT-N(K+1)] degrés de liberté, c'est à dire ici un Fisher (192; 231). A un seuil de 5%, on confirme donc ici la structure de panel, puisque l'on est en droit de supposer qu'il existe des coefficients communs pour tous les pays entre le taux de croissance de PIB réel par tête et les variables explicatives.

Reste enfin à tester l'hypothèse H_0^3 de constantes individuelles α_i. Dans le cadre de notre échantillon, la réalisation de la statistique de Fischer associée au test H_0^3, notée F_3; est de 3,345. Cette valeur est à comparer au seuil d'un Fischer avec (N-1) et N*(T-1)-K degrés de liberté, c'est à dire ici un F (32; 423). La p-value est très largement inférieure au seuil de 5%. Pour ce seuil, on rejette l'hypothèse nulle H_0 d'égalité des constantes α_i. Il est nécessaire d'introduire ici des effets individuels. La spécification finale de notre modèle est donc :

$y_{i,t} = \alpha_i + \beta \ ILF_{i,t} + \gamma \ VC_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \forall i \in [1, 33], \forall t \in [1987 \ 2000]$ (24)

2.2 Tests de spécification des effets individuels

En présence d'un modèle à effets individuels, la question qui se pose immédiatement est de savoir comment ces effets individuels doivent être spécifiés : doit on adopter l'hypothèse d'effets fixes ou au contraire l'hypothèse d'effets aléatoires ? Toutefois, pour des panels de dimension temporelle réduite (typiquement le cas des panels macroéconomiques), il peut exister de fortes différences entre les réalisations des deux estimateurs MCG et Within

(Hausman 1978). Dès lors, au delà de l'interprétation économique, le choix de la spécification, et par là même de la méthode d'estimation, est particulièrement important pour ce type de panels.

Toute la stratégie de test de spécification des effets individuels repose alors sur la comparaison des deux estimateurs (MCG et Within), dont la divergence traduit la présence d'une corrélation et donc la nécessaire adoption du modèle à effets fixes et de l'estimateur Within. Dans le cas contraire où les deux estimateurs donnent des résultats sensiblement identiques, les hypothèses indiquées en note de bas de page sont satisfaites et l'on peut spécifier le modèle avec des effets individuels aléatoires. L'estimateur des MCG est alors l'estimateur BLUE.

2.2.1. Test de spécification d'Hausman

Le test de spécification d'Hausman (1978) est un test général qui peut être appliqué à de nombreux problèmes de spécification en économétrie. Mais son application la plus répandue est celle des tests de spécification des effets individuels en panel. Il sert ainsi à discriminer les effets fixes et aléatoires. Hausman préconise de fonder le test sur la statistique suivante :

$$H = (\hat{\beta}_1 - \hat{\beta}_2)' \left[\text{var}\left(\hat{\beta}_1 - \hat{\beta}_2\right) \right]^{-1} \left(\hat{\beta}_1 - \hat{\beta}_2\right) \qquad (25)$$

Avec $\hat{\beta}_1$: estimateur des MCG et $\hat{\beta}_2$: estimateur Within

Sous l'hypothèse nulle de spécification correcte, cette statistique est asymptotiquement distribuée selon un chi deux à (K-1) degrés de liberté.

L'hypothèse testée concerne la corrélation des effets individuels et des variables explicatives : $H_0 = E(\alpha_i / X_i) = 0$ verus $H_a = E(\alpha_i / X_i) \neq 0$ (26)

Ce test peut être interprété comme un test de spécification. Sous H_0; le modèle peut être spécifié avec des effets individuels aléatoires et l'on doit alors retenir l'estimateur des MCG (estimateur BLUE): Sous l'hypothèse alternative H_a, le modèle doit être spécifié avec des effets individuels fixes et l'on doit alors retenir l'estimateur Within (estimateur non biaisé).

La statistique du test d'Hausman appliqué au test de la spécification des effets individuels est la suivante : $H = (\hat{\beta}_{MCG} - \hat{\beta}_{Within})' \left[\text{var}\left(\hat{\beta}_{MCG} - \hat{\beta}_{Within}\right) \right]^{-1} \left(\hat{\beta}_{MCG} - \hat{\beta}_{Within}\right)$[16]

Ainsi, si la réalisation de la statistique H est supérieure au seuil à α%; on rejette l'hypothèse nulle et l'on privilégie l'adoption d'effets individuels fixes et l'utilisation de l'estimateur Within non biaisé.

Il faut noter que la statistique du test d'Hausman est dégénérée lorsque l'on considère que la dimension T tend vers l'infini. En effet, dans ce cas, l'estimateur des MCG converge vers l'estimateur Within[17], ce qui implique que le numérateur et le dénominateur de la statistique d'Hausman tendent vers zéro. Toutefois, on sait que lorsque T tend vers l'infini, les modèles à effets aléatoires et à effets fixes ne peuvent être distingués et sont parfaitement similaires. Dès lors, la question de la spécification de ces effets importe peu.

Une fois nous avons spécifié les effets individuels on doit, par la suite, vérifier les hypothèses d'homoscédasticité et de corrélation.

---

[16] Sous l'hypothèse nulle H_0; la statistique H suit asymptotiquement (N tend vers l'infini) un chi deux à K-1 degrés de liberté.

[17] Contrairement au cas où N tend vers l'infini où l'on a : $\underset{N\to\infty}{p\lim}\,\hat{\beta}_{MCG} = \underset{N\to\infty}{p\lim}\,\hat{\beta}_{Within} = \beta$

Dans le cas où la dimension T tend vers l'infini, on a : $\underset{N\to\infty}{p\lim}\,\hat{\beta}_{MCG} = \hat{\beta}_{Within}$

Dès lors, les deux estimateurs tendent à être identiques.

En ce qui concerne l'hypothèse d'homoscédasticité, on doit vérifier si la variance des erreurs de chaque individu est constante : pour tout individu i, on doit donc avoir $\sigma_{it}^2 = \sigma_i^2$ pour tout t. la nouvelle dimension des données de panel consiste à s'assurer que la variance est la même pour tous les individus : $\sigma_i^2 = \sigma^2$ pour tout i.

Pour tester l'hétéroscédasticité[18] dans un modèle à effets fixes, il faut donc suivre étape par étape la procédure du test de Breush-Pagan

Pour la corrélation, le nouvel aspect auquel on doit porter attention concerne la possibilité de corrélation des erreurs entre les individus. On doit aussi vérifier que les erreurs ne sont pas autocorrélées et ce, pour chaque individu.

Donc en résumé, s'il n'y a aucun effet individuel, pas d'hétéroscédasticité ni de corrélation, les estimateurs MCO usuels sont valides. S'il y'a des effets individuels mais pas d'hétéroscédasticité ni de corrélation, on utilise les estimateurs Whitin pour les effets fixes et between pour les effets aléatoires qu'on corrige si nécessaire pour l'autocorrélation.

Finalement, dans les autres cas, on utilise les estimateurs MCG qui permettent la combinaison des diverses conclusions aux tests précédents.

2.2.2/ Application :

Pour notre exemple, la première étape consiste à vérifier s'il y a bel et bien présence d'effets individuels dans nos données. On peut représenter ces effets par une intercepte propre à chaque individu, u_i. On cherche donc à tester l'hypothèse nulle $H_0 : u_i = 0$ dans la régression $Y_{it} = \gamma + X_{it}\beta + u_i + e_{it},\ e_{it} \to iid$.

Le résultat de ce test est une statistique F (N-1, NT-N-K-1) qui est égale respectivement à 3,35 pour l'échantillon total et 0.54 pour les pays du Maghreb. A un degré de 5 % on rejette l'hypothèse nulle pour l'échantillon total et on l'accepte pour les pays du Maghreb.

Si l'on désire obtenir les réalisations des estimateurs MCG et Within, ainsi que la statistique du test d'Hausman, à l'exclusion des estimateurs Between et Pooled, Les résultats du programme STATA sont :

Pour l'échantillon total, la réalisation de la statistique du test d'Hausman est de 14,63. Etant donné que le modèle comporte sept variables explicatives y compris la constante (K = 7); cette statistique suit un chi deux à cinq[19] degrés de liberté. A 95%, le seuil est de 11.07 donc ici on rejette l'hypothèse nulle d'absence de corrélation entre les effets individuels et les variables explicatives. Les indicateurs de libéralisation financière sont corrélés aux spécificités structurelles et a-temporelles du taux de croissance de PIB réel par tête. Ainsi, on doit ici privilégier l'adoption d'un modèle à effets fixes et retenir l'estimateur Within.

Alors qu'a 99% la statistique de chi deux est de 15.086, donc dans ce contexte on admet l'hypothèse nulle et par la suite on favorise un modèle à effet aléatoire et retenir l'estimateur MCG comme étant un estimateur BLUE.

Dans ce cas de figure, le choix de l'un ou de l'autre modèle doit être justifié rigoureusement. On peut néanmoins se référer à quelques arguments d'ordre général qui facilite le choix du modèle.

La dimension temporelle de notre modèle qui est plus ou moins réduite nous amène à priori à s'aligner pour le modèle à effets aléatoires qui donne des résultats plus consistants que celui des effets fixes.

---

[18] Pour les régressions en panel, le test d'hétéroscédasticité des résidus de Breush-Pagan est donné par la commande *hettest* (dans le programme STATA) après la régression du modèle à effet aléatoire.

[19] Cinq est ne pas six car le modèle à effet fixe ne tient pas compte des variable invariante dans le temps, dans notre exemple la variable GDPI est dropper pour ce modèle.

De par la construction même de notre échantillon, il n'était pas possible d'estimer le modèle en effets fixes car nous disposons de variables spécifiques à chaque pays qui étaient invariantes au cours du temps, c'est le cas de la variable PIB initiale par tête "GDPI". Effectuer une régression en effet fixe aurait conduit à sortir arbitrairement cette variable de l'ensemble des variables explicatives. On doit ainsi privilégier les résultats de l'estimateur MCG avec effets aléatoires qu'on corrige si nécessaire pour l'autocorrélation.

L'hypothèse nulle H_0 (absence d'autocorrélation des erreurs) générée à partir du test de Baltagi-Wu et celle du test de Durbin-Watson[20] est retenue pour tous les modèles.

Pour tester l'homoscédasticité des résidus nous avons enchaîné par le test de Breush-Pagan[21]. Le rejet de l'hypothèse nulle ne nous permet cependant pas de soutenir l'hypothèse H_0 et on en déduit que nos données ont la structure d'homoscédasticité intra-individus ($\sigma_{it}^2 = \sigma_i^2 \ \forall t$) et hétéroscédasticité inter-individus ($\sigma_i^2 = \sigma^2 \ \forall i = 1,...,N$).

Pour les pays du Maghreb arabe, l'absence d'effets individuels nous amène, dans une première étape, à procéder à une régression en bloc en MCO. Mais étant donné la nature particulière des données de panel, cette technique s'avère biaisée[22] même si les estimateurs sont consistants.

A fin de limiter ce biais nous avons effectué une régression en moindre carré généralisés (MCG) dont : $\hat{\beta}_{MCG} = \left(X'\hat{\Omega}^{-1}X\right)^{-1}X'\hat{\Omega}^{-1}Y$ et var($\hat{\beta}_{MCG}$) $= \left(X'\hat{\Omega}^{-1}X\right)^{-1}$ avec Ω = matrice *variance-covariance* des erreurs

3/ Les résultats d'estimation

Les résultats d'estimation du modèle inscrit ci haut, (équation 18) figurant dans le tableau 1 (voir annexe) sont satisfaisants aussi bien sur le plan économétrique que sur celui de l'interprétation économique. La plupart des variables que se soit de contrôle (Régression de base 1.1) ou de la libéralisation financière (Régressions : 1.2-1.5 et 2.2-2.5) semblent avoir exercé un effet important sur la croissance économique.

De par même la qualité de l'ajustement, la statistique du test de Ramsey Reset[23] dont la probabilité "*F-test*" est supérieure à 10 %, montre bien la bonne spécification du modèle même si quelques variables sembles parfois significativement non explicatives.

Pour la régression 1.1 qui comporte uniquement les variables de contrôle, les résultats paraissent consistants conformément aux considérations théoriques et empiriques précédentes:

- Le coefficient du PIB initial par habitant est négatif et statistiquement non significatif (-1.12) suggérant une forte convergence des pays considérés.
- Le capital humain, mesuré par le niveau d'éducation à l'enseignement secondaire, est positif, et statistiquement non significatif (0.67). Une augmentation (diminution) de 1% de la variable HUM apprécie (déprécie) la croissance économique de 1.17 %
- Le taux d'investissement rapporté au PIB est affecté d'un coefficient positif et statistiquement significatif (6.42) signalant son effet prépondérant sur la croissance.

[20] modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.5760586, Baltagi-Wu LBI = 1.7030927

[21] Cook-Weisberg test for hteroskedasticity using fitted values of residus2
Ho: Constant variance chi2(1) = 68.94 Prob > chi2 = 0.0000

[22] Un biais provenant de l'hétéroscédasticité des erreurs c'est-à- dire pour tout individu i $\sigma_{it}^2 = \sigma_i^2$, pour tout t.

[23] Permet de tester l'omission de variables explicatives pertinentes ou une mauvaise spécification du modèle
Ramsey RESET test using powers of the fitted values of gdp
Ho: model has no omitted variables F(3, 449) = 1.98, Prob > F = 0.1155

- La prolifération de la population affecte négativement la croissance, ceci confirme bien l'effet appauvrissement de la population dans les modèles de croissance exogène de SOLOW. En effet le coefficient de la variable POP est négatif et non significatif (-1.18)
- Le coefficient de la variable "ouverture commerciale" est négatif et non significatif (-0.4) suggérant que les économies qui sont ouvertes (plus intégrées économiquement) peuvent avoir un taux de croissance moins élevé que les économies qui sont relativement fermées. Ce résultat contrecarre les conclusions des travaux d' Edwards (1998) et Bekeart, Harvey et Lundblad (2001). En effet, plusieurs auteurs rappellent que le lien entre ouverture et croissance n'est pas systématique. Grossman et Helpman (1991)[24] soulignent que l'effet du commerce peut être parfois ambigu et même néfaste. En outre, Fontagné et Guérin (1997)[25] voient que l'ouverture serait un catalyseur et non le moteur de la croissance. D'autres études récentes apportent des précisions en la matière, en particulier, les travaux de Busson et Villa (1997)[26] révèlent que la nature des échanges est sans doute plus importante que leur intensité dans l'explication de la croissance.

Les résultats des régressions 1.2-1.5, dans lesquelles nous avons augmenté successivement la régression de base avec les différentes mesures de la libéralisation financière montrent que tous les indicateurs de la LF sont positifs suggérant ainsi leurs effets substantiels sur la croissance économique.

La régression 1.2, prouve aussi que la croissance économique est fortement dépendante d'une bonne intermédiation financière par le biais d'une bonne maîtrise du ratio "M2 en pourcentage de PIB" même s'il parait non significatif (1.13) pour un niveau de risque $\alpha = 5\%$.

La régression 1.3, présente les résultats d'estimation de la croissance en incluant la variable "crédit privé rapporté au PIB". Le coefficient de cet indicateur figure positif est significatif (2.02) en effet une augmentation (diminution) de 1% de la variable CSP entraîne une augmentation (diminution) de la croissance de 0.0075 %. Ceci est conforme avec les résultats de Klein et Olivei (1999).

La régression 1.4, incluant la variable FDI, montre que l'attraction des investissements directs étrangers améliore l'efficacité globale de l'économie via la disponibilité des connaissances technologiques et organisationnelles transférables au reste de l'économie. En effet cette variable parait, à 95%, positive et statistiquement significative (4.28).

La dernière régression 1.5, incluant l'indicateur de développement du marché boursier, montre la significativité (4.16) et l'impact positif, même s'il été relativement faible, de cet indicateur sur la croissance économique. Ce résultat rejoint celui de Jovanovic (1993), Levine et Zervos (1996)[27].

À la différence de l'échantillon total, la régression de base (2-1) Pour les pays du Maghreb, montre que la croissance économique est fonction croissante du niveau d'investissement privé en % du PIB et du taux d'ouverture et décroissante du taux de croissance naturel et du capital humain. Ces résultats coïncident avec ceux de Levine et Renelt (1992)[28] qui ont suggéré que la signification des indicateurs de capital humain dans les régressions de la croissance n'était pas robuste lorsqu'on intègre d'autres variables.

Les résultats qu'on peut tirer des régressions (2.2-2.5) c'est que la libéralisation financière présentée par ces quatre variables (M2, CSP, FDI et CB) exerce un effet, plus ou

[39] Grossman G.M. (1991) : "Innovation and growth in the global economy" MIT Press, Cambridge.
[40] Fontagné L et Guérin J (1997) : "l'ouverture catalyseur de la croissance" Economie Internationale, n° 71, 3éme trimestre.
[41] Busson F et Villa P (1997) "Croissance et Spécialisation" Revue Economique, Volume 48, n° 6, Novembre
[27] Levine et Zervos (1996) : "Stock Market, Banks and Economic Growth, View and Agenda" American Economic Review, Juin, 88(3), pp. 537-558
[43] Levine et Renelt: "A Sensitivity Analysis Of Cross Country Growth Regression" The Americain Economic Review, 82, pp. 942-963.

moins, néfaste sur la croissance économique, à l'exception de la variable IDE. Ce résultat relève deux constats : Le premier implique que les détenteurs du pouvoir de la politique économique des pays maghrébins doivent agir sur la variable "investissement directs étrangers en pourcentage de PIB" car elle constitue en elle-même la source de la croissance si on ne veut pas dire le seul atout actuel pour le développement économique. Alors que le deuxième remet en cause la question de réformes et des conditions économiques et financières et même institutionnelles qui ont été mal menées des pays et non encore abordées dans d'autres.

III/ L'effet de la libéralisation financière sous certaines conditions économiques, financières et institutionnelles[29]

Après avoir déterminé la dimension de la libéralisation financière dans la croissance économique on essayera, par la suite, d'analyser les termes d'interaction en vue de savoir si l'impact positif de la LF est étroitement lié à des conditions économiques, institutionnelles et sociales.

Ce constat a été confirmé par des travaux théoriques et empiriques antérieurs qui stipulent que la bénédiction de l'ouverture financière est fonction du niveau de développement économique et financier, des structures institutionnelles et du cadre légal.

Pour ce faire, nous proposons dans ce qui suit, d'analyser un modèle explicatif de croissance dont la forme est la suivante :

$$Croissance = \alpha + \beta ILF + \delta[ILF * x] + \gamma x + [matrice\ de\ \text{var}iables\ de\ contôles] + \varepsilon_i \qquad (27)$$

Où "x" est une variable incluse dans la matrice des variables de contrôle X[30]. Si par exemple "x" représente la corruption, l'équation (19) permet de tester si, l'effet de la libéralisation financière sur la croissance change selon que le pays montre un indice élevé ou bas de corruption gouvernementale.

La différentiation de (27) : $\frac{\partial(croissance)}{\partial(ILF)} = \beta + \delta * x \Rightarrow x = -\frac{\beta}{\delta}$ (28)

Si "x" est positif cela implique que l'effet de la LF sur la croissance est d'autant plus grand que les pays disposent d'un indice important de corruption. En fait, nous examinons plusieurs possibilités de "x" c'est-à-dire nous examinons les différents cas de figures à l'aide des variables interactives (économiques, financières et institutionnelles) afin de vérifier la nature de la relation existant entre la libéralisation financière et croissance économique.

1/ Cas de l'échantillon total

Conformément à quelques travaux théoriques et empiriques antérieurs, la libéralisation financière ne semble avoir exercer un effet significatif sur la croissance économique que sous un niveau de développement économique initial assez élevé (tableau 2-panel A). La variable interactive (ILF*GDPI) qui parait positive est significative dans la majorité des cas confirme bien ce constat.

Alors que la variable (ILF*HUM) qui parait tantôt positive (tableau 2-panel B régression 1 et 2) et tantôt négative (tableau 2-panel B régression 3 et 4) s'oppose a certains

[45] - Boyd. J. H et B. D. Smith (1992): "Intermediation and the Equilibrium Allocation of Investment Capital: Implications for Economic Development" Journal of Monetary Economic, 30, pp. 409-432.
- Hali J. Edison, Ross Levine, Lucca Ricci et Torsten Slok (2002) : "International Financial Integration and Economic Growth"

[46] X : Le PIB initial par tête, niveau d'investissement privé % PIB, niveau du capital humain, ouverture commerciale, taux de croissance naturel, taux d'inflation, niveau de déficit budgétaire, l'indice de la corruption et l'indice du rôle de la loi

travaux[31] et prouve que le niveau du capital humain n'est pas nécessairement une condition inéluctable pour promouvoir la croissance économique.

D'après le tableau 2-panel B, il demeure que lorsque la libéralisation financière est exprimée en fonction de l'ampleur des investissements directs étrangers ou du niveau de développement du marché boursier, la croissance économique ne se manifeste que dans les pays qui dénotent d'un niveau de capital humain assez élevé.

Le tableau 3-panel C et D, prouve que l'impact de la libéralisation financière, mesurée à partir des indicateurs "M2 et CB", sur la croissance économique ne tient pas compte de l'effet de l'inflation.

En effet la variable interactive (ILF*INF) qui se trouve positivement corrélée avec la croissance économique dans 50% des cas, stipule que l'hyperinflation au moment de la libéralisation financière n'handicape pas l'efficacité de cette dernière sur le taux de croissance.

Au contraire, si la LF est mesurée par l'indicateur "crédits accordés au secteur privé en pourcentage de PIB", d'après le tableau 8-b", la libéralisation financière ne stimule la croissance économique qu'a partir des seuils du taux d'inflation propres à chaque pays (i.e supérieur à 5.1% au Mexique, 2.42% à la Malaisie, 10.53% en Égypte…etc.)

Alors que dans le cas où la LF est mesurée par l'indicateur "investissements directs étrangers par apport au PIB" l'effet de la libéralisation financière sur la croissance économique est d'autant plus grand que les pays maîtrisent bien leurs taux d'inflation (i.e inférieur à 14.78% en Argentine, 15.4% à Thaïlande, 8.11% en Chine, 0.42% en Jordanie…etc.). Ce constat est, en outre, confirmé par McKinnon (1991)[32] qui a prouvé que l'effet de l'ouverture financière varie avec la stabilité macroéconomique.

Pour la régression (panel D), le signe négatif de la variable interactive (ILF*DB), qui domine presque toutes les régressions et qui parait non significative, explicite que l'effet de la libéralisation financière sur la croissance économique ne voit la lumière que dans les pays qui sont dotés d'un déficit budgétaire soutenable (i.e inférieur à 1% en Argentine, 4% au Mexique, 2.65% en Chine ect.)

Concernant les résultats trouvés au niveau du tableau 4-panel E et F, l'hypothèse qui dicte que la libéralisation financière n'influence la croissance économique que sous des conditions institutionnelles appropriées (un niveau élevé du rôle de la loi et un niveau bas de la corruption gouvernementale) n'est pas toujours vérifiée.

En outre, le signe associé à la variable interactive (ILF*CRP) qui demeure positif et rarement significatif, implique que la raison d'être de la libéralisation financière est uniquement vérifiée dans les pays les moins corrompus (i.e qui ont un indice de corruption relativement supérieur à 3 et à 4. Alors que le signe négatif qui accompagne la moitié des estimations, tenant compte de la variable (ILF*ROL), prouve qu'autant l'adhérence à la loi et l'intégrité des gouvernements sont importants autant l'effet de la libéralisation sur la croissance est moins prononcé.

Toutefois, ceci conduit à l'idée, désormais admise, que les pays en développement sont tenus à renforcer leurs structures institutionnelles avant de libéraliser leurs services financiers. L'expérience nous enseigne, d'ailleurs, que les pays émergents souffrant, en général, d'un niveau de corruption élevé et d'un système légal mal conçu sont noyés dans les crises financières et bancaires. Alors que, les Etats réputés moins corrompus et qui ont opté pour un système légal de qualité ont, très vite, dépassé la crise.

---

[47] Comme ceux de Coe, Helman et Hoffmaister (1996), lenine et Raut (1992), Edwards (1992), suggèrent que pour tirer profit de l'ouverture, les pays en voie de développement doivent être dotés d'un main d'œuvre qualifiée

[48] MacKinnon, R.I (1991): "The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy", the Johns Hopkins University Press, Baltimore et Londres.

2/ Cas des pays du Maghreb

Le tableau 5-panel A et B, montre que dans les trois pays maghrébins, l'effet de la libéralisation financière sur la croissance économique va de soi avec un niveau initial de développement économique et un acquis du capital humain assez élevé.

D'après l'analyse du tableau 6-panel C et D, il ressort que, les coefficients associés à la variable interactive (ILF*INF) sont presque tous positifs montrant que la stabilité des prix, au sein de ces pays, est une condition fondamentale pour réussir un processus de libéralisation financière.

Dans le cas ou la LF se présente en fonction de la monnaie au sens large ou de la capitalisation boursière ou de l'ampleur de l'investissement direct étranger, l'inflation n'engendre des conséquences perverses sur la croissance économique, toutes choses étant égales par ailleurs, que lorsqu'elle dépasse un seuil de 18.8% pour l'Algérie, 0.03% pour le Maroc et 3.75% pour la Tunisie). Il est donc important, pour les pays qui optent pour une ouverture financière, de maîtriser leur taux d'inflation pour pouvoir tirer profit d'une croissance soutenue et durable.

La variable d'interaction entre libéralisation financière et déficit budgétaire (ILF*DB) se voit, dans tous les cas, avec un coefficient négatif. L'interprétation qu'on peut avancer, dans ce cas de figure, est que l'impact de la libéralisation financière sur la croissance est étroitement conditionné par l'écart existant entre les taxes et les impôts de l'Etat d'une part et les dépenses gouvernementales d'autre part. En effet, le déficit budgétaire parait soutenable jusqu'à un seuil de 6.36% pour l'Algérie, 4.37% pour le Maroc et 3.98 % pour la Tunisie.

Concernant les variables interactives (ILF*CRP) et (ILF*ROL) Nous n'avons pas encore trouvé un support statistique solide pour bien confirmer que l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique est étroitement dicté par un certain niveau de développement économique (tableau 7-panel E et F).

En effet le signe positif de la variable "ILF*CRP" qui domine les quatre régressions montre que dans les pays d'Afrique du Nord la corruption gouvernementale joue un rôle important dans la détermination de la relation "Libéralisation Financière- Croissance Economique", alors que celui du rôle de la loi ne l'est pas.

En conclusion le tableau 8-a et 8-b montre que les conditions économiques, institutionnelles et économico-politiques, prises en compte pour réussir une politique de libéralisation financière favorisant la croissance économique sont inéluctables pour certains pays (essentiellement les pays du Maghreb) et non pour d'autres. Néanmoins, ces conditions restent toujours tributaires de l'horizon choisi, de l'échantillon étudié et surtout de l'indicateur pris en compte pour mesurer la libéralisation financière.

Conclusion générale:

En passant en revue les résultats empiriques antérieurs, on a pu constater que l'analyse des conséquences de la libéralisation financière sur la croissance a donné lieu à des résultats controversés. Notre premier volet empirique qui s'inscrit dans le cadre de ces analyses a débouché sur une relation positive, dans son ensemble, entre la libéralisation financière et la croissance économique.

Ce résultat est compatible avec le point de vue théorique néo-classique qui stipule que la libéralisation financière est associée à de bonnes performances économiques (Mckinnon et Show (1973) Levine, Zervos (1998)). Cependant il faut noter que dans l'état actuel des choses de l'Algérie du Maroc et de la Tunisie (Réformes et état de santé du système financier) la raison d'être de la libéralisation financière n'est pas encore escomptée.

Le second volet empirique qui reprend l'analyse de la relation "LF-Croissance" sous certaines conditions économiques, financières et institutionnelles montre une déviation assez importante des résultats trouvés au niveau du premier volet.

En effet l'introduction des variables interactives supposées saisir l'importance du développement économique, financier et institutionnel dans le but de convertir la libéralisation financière en croissance économique font apparaître que l'effet escompté de la libéralisation financière est d'autant plus important que le développement financier, d'une part, et la stabilité macroéconomique, d'autre part, sont préservés.

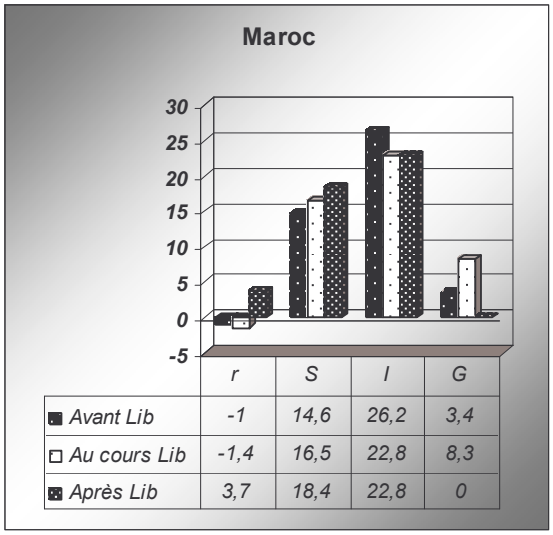
les résultats trouvés suite à une régression multiple en données de panel montre que la libéralisation financière n'exerce un effet significatif sur la croissance économique que sous un niveau initial assez élevé de PIB réel par tête, un niveau bas de déficit budgétaire et un niveau bas de corruption gouvernementale, alors que l'ampleur du capital humain, le niveau du taux d'inflation et l'appropriation des règles de la loi ne semblent pas, forcément, importants pour réussir une telle politique de libéralisation financière.

Alors qu'a coté des trois pays maghrébins (Algérie, Maroc et Tunisie) il s'est avéré que l'effet "nocif" de la libéralisation financière sur la croissance économique remet en cause le niveau bas du PIB initial par tête et du capital humain, le niveau assez élevé du taux d'inflation et du déficit budgétaire et le niveau élevé de la corruption gouvernementale, alors que, le respect du règlement ne semble pas assez important pour réussir une telle relation.

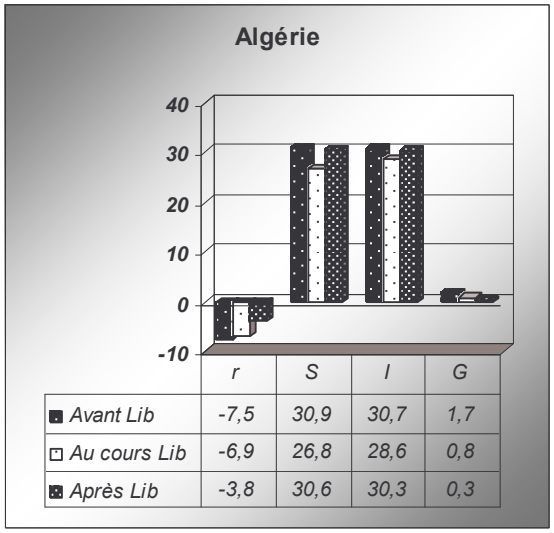
En définitive, l'alternance des signes des ILF montre que les liens entre libéralisation financière et croissance économique sont aussi complexes qu'on ne le croit. Il en demeure que, statistiquement, la réussite ou l'échec de cette relation reste toujours tributaire de l'ampleur de l'horizon choisi, de la taille et la nature de l'échantillon étudié, de la façon dont on a estimé la relation et surtout de l'indicateur pris en compte pour mesurer la libéralisation financière.

Annexes

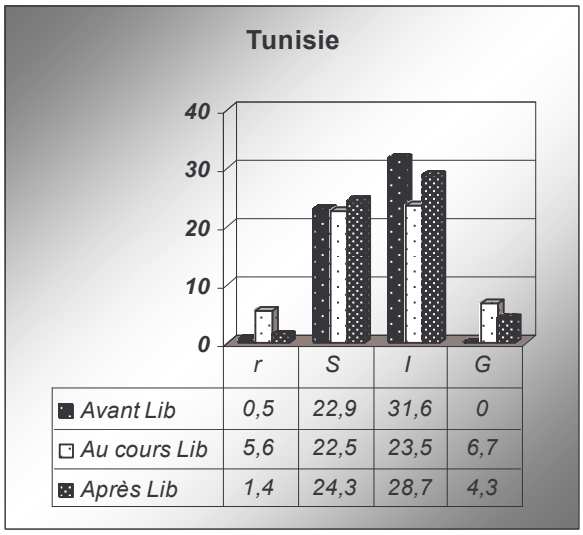
L'impact de la libéralisation financière au Maghreb[33]



	r	S	I	G
Avant Lib	-1	14,6	26,2	3,4
Au cours Lib	-1,4	16,5	22,8	8,3
Après Lib	3,7	18,4	22,8	0



	r	S	I	G
Avant Lib	-7,5	30,9	30,7	1,7
Au cours Lib	-6,9	26,8	28,6	0,8
Après Lib	-3,8	30,6	30,3	0,3



	r	S	I	G
Avant Lib	0,5	22,9	31,6	0
Au cours Lib	5,6	22,5	23,5	6,7
Après Lib	1,4	24,3	28,7	4,3

[33] i : Moyenne du taux d'intérêt réel, S : Moyenne du taux d'épargne % PIB, I : Moyenne du taux d'investissement % PIB, G : Moyenne du taux de croissance
Avant Lib : 5 ans avant la libéralisation financière, Après Lib : 5 ans après la libéralisation financière,
Au cours Lib : l'année de la libéralisation financière
Source : SFI du FMI, WDI de la BM et travail de l'auteur

Tableau 1 : Impact de la libéralisation financière sur la croissance économique (1987 – 2000)

$(Ln\ Y_{it} = \alpha_i + \beta_1\ Ln\ ILF_{it} + \beta_2\ Ln\ VC_{it} + \varepsilon_{it})$

Variable dépendante : GDP

	Random-effects GLS regression					Time-series FGLS regression				
	Echantillon total					Pays du Maghreb				
Régression	**1-1**	**1-2**	**1-3**	**1-4**	**1-5**	**2-1**	**2-2**	**2-3**	**2-4**	**2-5**
Variables		**M2**	**CSP**	**FDI**	**CB**		**M2**	**CSP**	**FDI**	**CB**
Cste	-0.12145 (-2.55)*	-0.12603 (-2.72)*	-0.11545 (-2.73)*	-0.0994 (-2.28)*	-0.08548 (-1.90)*	-0.0311 (-0.10)	0.34291 (0.82)	-0.0338 (-0.11)	-0.12297 (-0.38)	0.00344 (0.01)
GDPI	-0.00508 (-1.12)	-0.0048 (-1.12)	-0.00618 (0.5656)	-0.004 (-1.06)	-0.00790 (-1.88)*	-0.0190 (-0.45)	-0.0437 (-0.97)	-0.0211 (-0.50)	-.00513 (-0.12)	-0.02385 (-0.46)
IGDP	0.06159 (6.42)*	0.059722 (6.28)*	0.05719 (6.28)*	0.05959 (6.61)*	0.059755 (6.55)*	0.0335 (0.52)	0.04484 (0.71)	0.03237 (0.51)	0.04342 (0.68)	0.03382 (0.53)
HUM	0.01169 (0.67)	0.00784 (0.44)	0.01134 (0.68)	-0.00766 (-0.44)	-0.00813 (-0.46)	-0.0003 (-0.01)	0.00679 (0.19)	-0.0016 (-0.05)	-0.00116 (-0.03)	0.00086 (0.02)
POP	-0.39918 (-1.18)	-0.3715 (-1.12)	-0.41601 (-1.34)	-0.35072 (-1.11)	-0.46109 (-1.44)	-2.078 (-0.95)	-1.7640 (-0.82)	-1.7903 (-0.74)	-1.3378 (-0.59)	-2.3355 (-0.87)
TO	-0.00196 (-0.40)	-0.00508 (-0.90)	-0.0045 (-0.97)	-0.00563 (-1.24)	-0.00491 (-1.07)	0.0299 (0.90)	0.01869 (0.56)	0.03650 (0.89)	0.0149 (0.42)	0.03250 (0.88)
ILF		0.006031 (1.13)	0.007550 (2.02)*	0.005320 (4.28)*	0.005902 (4.16)*		-0.0436 (-1.35)	-0.0023 (-0.28)	0.00413 (1.07)	-0.00152 (-0.16)
R2 (Between)	0.4061	0.4566	0.5656	0.5339	0.4902					
Obs	462	462	462	462	462	42	42	42	42	42

1. GDP : Le logarithme du taux de croissance de PIB réel par tête
2. GDPI : Le logarithme du niveau de PIB réel initial par tête (1987)
3. IGDP : Le logarithme du taux d'investissement privé par rapport au PIB
4. HUM : Le logarithme du stock de capital humain
5. POP : Le logarithme du taux de croissance de la population
6. TO : Le logarithme du degré d'ouverture commerciale de l'économie (X° + M° / PIB)
7. M2 : Le logarithme de La monnaie au sens large par rapport au PIB
8. CSP : Le logarithme du crédit accordé au secteur privé en pourcentage de PIB
9. FDI : Le logarithme des investissements directs étrangers en pourcentage de PIB
10. CB : Le logarithme de la capitalisation boursière en pourcentage du PIB

- **Echantillon total** : Algérie, Argentine, Bolivie, Brésil, chili, Chine, Colombie, Equateur, Égypte, HongKong, Inde, Indonésie, Israél, Jordanie, Corée, Malaisie, malta, Mauritanie, Mexique, Maroc, nouvelle- Zélande, Norvège, Paraguay, Pérou, philippines, Russie, Singapour, Afrique du sud, Thaïlande, Tunisie, Turquie, Uruguay, Venezuela

- **Pays du Maghreb** : Algérie, Maroc, Tunisie
- Les chiffres entre parenthèses sont les t-student (* : variable significative à un degré de risque de 5 %)

Tableaux 2: Conditions économiques initiales : Panel A

$$Croissance = \alpha_i + \beta ILF + \delta[ILF * GDPI] + \gamma GDPI + [matrice\ de\ \text{variables}\ de\ contôle] + \varepsilon_i$$

Random-effects GLS regression

Variable dépendante : GDP

spécification	1	2	3	4
Variables	**M2**	**CSP**	**FDI**	**CB**
Cste	0.055722 (0.20)	-0.1430 (-0.62)	-0.07296 (-1.49)	0.036940 (0.50)
GDPI	-0.0237 (-0.73)	-.00035 (-0.01)	-0.00583 (-1.29)	-0.02044 (-2.57)*
IGDP	0.058889 (5.32)*	0.054196 (4.97)*	0.054468 (5.32)*	0.053856 (5.13)*
HUM	0.01239 (0.67)	0.010235 (0.56)	0.001194 (0.07)	0.007045 (0.39)
TO	0.002097 (0.29)	0.001668 (0.29)	-0.00178 (-0.34)	-0.00118 (-0.23)
POP	-1.125 (-3.17)*	-1.09452 (-3.16)*	-1.01234 (-2.99)*	-1.14553 (-3.38)*
ILF	-0.04016 (-0.58)	0.016063 (0.28)	-0.00629 (-0.35)	-0.03087 (-1.60)
ILF*GDPI	0.004435 (0.54)	-0.00163 (-0.24)	0.001247 (0.58)	0.004170 (1.78)*
R2 (Between)	0.5631	0.5900	0.6196	0.5975

Panel B :

$$Croissance = \alpha_i + \beta ILF + \delta[ILF * HUM] + \gamma HUM + [matrice\ de\ \text{variables}\ de\ contôle] + \varepsilon_i$$

Variable dépendante : GDP

spécification	1	2	3	4
Variables	**M2**	**CSP**	**FDI**	**CB**
Cste	-0.09729 (-1.34)	-0.09093 (-1.35)	-0.08216 (-1.74)*	-0.03933 (-0.78)
GDPI	-0.00647 (-1.35)	-0.00687 (-1.48)	-0.00594 (-1.38)	-.009167 (-2.03)*
IGDP	0.057494 (5.31)*	0.054625 (5.12)*	0.058343 (5.74)*	0.051877 (5.07)*
HUM	0.0271 (0.20)	0.016753 (0.13)	0.007587 (0.42)	-0.0397 (-1.27)
TO	0.003871 (0.60)	.0012907 (0.23)	-0.0036 (-0.71)	0.000628 (0.13)
POP	-1.1322 (-3.19)	-1.09708 (-3.17)	-0.94771 (-2.86)	-1.13695 (-3.44)
ILF	-0.00132 (-0.09)	0.00296 (0.23)	-.004234 (-1.05)	-0.00439 (-0.94)
ILF*HUM	-0.00418 (-0.12)	-0.00149 (-0.05)	0.024204 (2.22)*	0.02079 (1.77)*
R2 (Between)	0.5673	0.5885	0.6614	0.6405

Tableaux 3: Conditions politico-économiques : Panel C

$$Croissance = \alpha_i + \beta ILF + \delta[ILF * INF] + \gamma INF + [matrice\ de\ \text{variables}\ de\ contôle] + \varepsilon_i$$

Variable dépendante : GDP

spécification	1	2	3	4
Variables	**M2**	**CSP**	**FDI**	**CB**
Cste	-0.047 (-0.84)	-0.0758 (-1.34)	-0.0479 (-0.94)	-0.031 (-0.58)
GDPI	-0.006253 (-1.28)	-0.0065 (-1.37)	-0.00584 (-1.28)	-0.008 (-1.72)*
IGDP	0.0565703 (5.22)*	0.0552 (5.07)*	0.05282 (5.14)*	0.05044 (4.70)*
HUM	0.0058814 (0.32)	0.00391 (0.21)	-0.0043 (-0.24)	-0.002 (-0.11)
TO	0.0028995 (0.45)	-0.0014 (-0.24)	-0.00415 (-0.78)	-0.002 (-0.36)
POP	-1.096112 (-3.09)*	-1.027 (-2.92)*	-0.9248 (-2.68)*	-1.008 (-2.92)*
ILF	0.010269 (-1.21)	0.00361 (0.46)	0.005164 (1.49)	0.00154 (0.50)
ILF*INF	0.0016085 (0.69)	-0.0011 (-0.47)	-0.00039 (-0.37)	0.00077 (0.64)
INF	-0.010004 (-1.25)	-2.9e-06 (-0.0)	-0.00397 (-2.25)*	-0.005 (-1.69)*
R2 (Between)	0.5294	0.5289	0.5987	0.5433

Panel D :

$$Croissance = \alpha_i + \beta ILF + \delta[ILF * DB] + \gamma DB + [matrice\ de\ \text{variables de contôle}] + \varepsilon_i$$

Variable dépendante : GDP

spécification	1	2	3	4
Variables	**M2**	**CSP**	**FDI**	**CB**
Cste	-0.062224 (-1.25)	-0.054707 (-1.16)	-0.055207 (-1.12)	-0.032083 (-0.62)
GDPI	-0.006582 (-1.43)	-0.007539 (-1.76)*	-0.005664 (-1.27)	-0.009079 (-2.00)*
IGDP	0.0533759 (4.99)*	0.05203 (5.00)*	0.0532046 (5.29)*	0.0501551 (4.70)*
HUM	0.0063044 (0.35)	0.0065596 (0.38)	-0.001585 (-0.09)	0.001856 (0.11)
TO	-0.003336 (-0.50)	-0.003853 (-0.72)	-0.004610 (-0.90)	-0.002466 (-0.49)
POP	-1.10595 (-3.21)*	-1.07954 (-3.27)*	-0.96866 (-2.80)*	-1.13228 (-3.42)*
ILF	0.0020958 (0.34)	0.0039196 (0.89)	0.0031054 (1.99)*	0.0029986 (1.81)*
ILF*DB	0.0000479 (0.05)	-0.000596 (-0.78)	-0.000229 (-0.61)	-0.000046 (-0.12
DB	0.0018873 (0.54)	0.0044895 (1.45)	0.001855 (2.84)*	0.0020833 (1.46)
R2 (Between)	0.6165	0.6532	0.6374	0.6374

Tableaux 4 Conditions institutionnelles : Panel E

$$Croissance = \alpha_i + \beta ILF + \delta[ILF * CRP] + \gamma CRP + [matrice\ de\ \text{variables de contôle}] + \varepsilon_i$$

Variable dépendante : GDP

spécification	1	2	3	4
Variables	**M2**	**CSP**	**FDI**	**CB**
Cste	0.037992 (0.45)	-0.07293 (-0.95)	-0.070612 (-1.36)	-0.04077 (-0.74)
GDPI	-0.01037 (-1.69)*	-0.00686 (-1.21)	-0.00600 (-1.12)	-0.009207 (-1.68)*
IGDP	0.058909 (5.44)*	0.054698 (5.12)*	0.0545758 (5.33)*	0.0530806 (5.08)*
HUM	0.012712 (0.69)	0.011800 (0.65)	0.0002659 (0.01)	0.0090053 (0.50)
POP	-1.13715 (-3.21)*	-1.10556 (-3.19)*	-0.96823 (-2.84)*	-0.000664 (-0.13)
TO	0.001297 (0.19)	0.000742 (0.13)	-0.00265 (-0.50)	-1.168879 (-3.45)*
ILF	-0.02986 (-2.02)*	-0.0011 (-0.09)	-0.00074 (-0.17)	-0.00144 (-0.39)
ILF*CRP	0.0078799 (1.97)*	0.0012 (0.34)	0.00151 (1.16)	0.0016851 (1.53)
CRP	-0.0273 (-1.85)*	-0.00499 (-0.37)	0.000468 (0.17)	-0.00497 (-1.37)
R2 (Between)	0.5502	0.5923	0.6208	0.6067

Panel F :

$$Croissance = \alpha_i + \beta ILF + \delta[ILF * ROL] + \gamma ROL + [matrice\ de\ \text{variables de contôle}] + \varepsilon_i$$

Variable dépendante : GDP

spécification	1	2	3	4
Variables	**M2**	**CSP**	**FDI**	**CB**
Cste	-0.074378 (-1.18)	-0.12160 (-1.86)*	-0.07237 (-1.45)	-0.027818 (-0.52)
GDPI	-0.007745 (-1.59)	-0.00709 (-1.49)	-0.006093 (-1.31)	-0.009983 (-2.12)*
IGDP	0.0556781 (5.13)*	0.054920 (5.07)*	0.053454 (5.13)*	0.0499839 (4.76)*
HUM	0.0088547 (0.48)	0.008208 (0.45)	0.0017109 (0.09)	0.005079 (0.28)
POP	-1.039245 (-2.87)*	-1.03487 (-2.90)*	-0.972057 (-2.78)*	-1.14918 (-3.27)*
TO	0.63 (-0.04483)	0.001659 (0.30)	-0.001332 (-0.25)	-0.000474 (-0.09)
ILF	-0.004852 (-0.47)	0.009343 (1.01)	0.0047424 (1.49)	-0.001802 (-0.53)
ILF*ROL	0.0002161 (0.08)	-0.0026 (-1.03)	-0.000283 (-0.27)	0.0017311 (1.71)*
ROL	0.0014587 (0.14)	0.011932 (1.20)	0.000678 (0.33)	-0.003833 (-1.12)
R2 (Between)	0.5775	0.5797	0.6185	0.6145

INF : Le logarithme de la variation de l'indice général des prix à la consommation
DB : Le logarithme du déficit budgétaire en pourcentage de PIB
CRP : L'indice de corruption varie de 0 à 10. Plus l'indice est bas plus le pays est corrompu
ROL : L'indice du rôle de la loi varie de 0 à 10. Plus l'indice est haut plus la loi est de qualité
- **Echantillon** : Algérie, Argentine, Bolivie, Brésil, chili, Chine, Colombie, Equateur, Égypte, HongKong, Inde, Indonésie, Israél, Jordanie, Corée, Malaisie, malta, Mexique, Maroc, nouvelle- Zélande, Norvège, Paraguay, Pérou, philippines, Singapour, Afrique du sud, Thaïlande, Tunisie, Turquie, Uruguay, Venezuela
- **horizon** : 1987 – 1997 ; Nombre d'observation 341
- Les chiffres entre parenthèses sont les t-student
- * : la variable est significative pour un degré de risque de 5 %

Pays du Maghreb

Tableau 5 : Conditions économiques initiales Panel A :

$$Croissance = \alpha_i + \beta ILF + \delta[ILF * GDPI] + \gamma GDPI + [matrice\ de\ \text{variables}\ de\ contôle] + \varepsilon_i$$

Time-series FGLS regression

Variable dépendante : GDP

spécification	1	2	3	4
Variables	**M2**	**CSP**	**FDI**	**CB**
Cste	6.781897 (1.18)	0.812786 (0.51)	-0.0915 (-0.23)	0.378737 (0.53)
GDPI	-0.8234 (-1.18)	-0.12924 (-0.68)	-0.01545 (-0.28)	-0.0642 (-0.84)
IGDP	0.02743 (0.33)	0.027544 (0.30)	0.071683 (0.83)	0.031998 (0.36)
HUM	0.002018 (0.05)	-0.0055 (-0.12)	0.004430 (0.10)	-0.00283 (-0.06)
POP	-1.3170 (-0.31)	-1.03309 (-0.22)	-2.0221 (-0.57)	-1.1299 (-0.30)
TO	0.027537 (0.59)	.0487888 (0.80)	0.008859 (0.17)	0.017199 (0.22)
ILF	-1.67414 (-1.18)	-0.2620 (-0.61)	-0.40140 (-1.64)	-0.27431 (-0.75)
ILF*GDPI	0.197834 (1.14)	0.031392 (0.60)	0.04841 (1.65)*	0.034044 (0.74)
Obs	33	33	33	33

Panel B :

$$Croissance = \alpha_i + \beta ILF + \delta[ILF * HUM] + \gamma HUM + [matrice\ de\ \text{variables}\ de\ contôle] + \varepsilon_i$$

Variable dépendante : GDP

spécification	1	2	3	4
Variables	**M2**	**CSP**	**FDI**	**CB**
Cste	1.161575 (1.31)	-0.129881 (-0.31)	0.0648646 (0.16)	-0.05403 (-0.13)
GDPI	-0.046725 (-0.86)	-0.007208 (-0.12)	-0.03710 (-0.65)	-0.0072 (-0.12)
IGDP	0.0360519 (0.43)	0.0226804 (0.25	0.078299 (0.89)	0.035096 (0.39
HUM	-2.158554 (-1.26	-0.191735 (-0.49)	0.0360843 (0.71)	-0.14581 (-0.94)
POP	-2.15370 (-0.48)	-0.656871 (-0.14)	-2.43813 (-0.66)	-1.30993 (-0.35)
TO	0.0239133 (0.51	0.051795 (0.85)	0.0071109 (0.13)	0.019652 (0.29)
ILF	-0.242307 (-1.53)	-0.019661 (-0.52)	-0.04167 (-1.43)	-0.02492 (0.95)
ILF*HUM	0.552310 (1.25)	0.0450501 (0.45)	0.1060771 (1.55)	0.07869 (0.90)
Obs	33	33	33	33

Tableau 6 : Conditions politico-économiques : Panel C

$$Croissance = \alpha_i + \beta ILF + \delta[ILF * INF] + \gamma INF + [matrice\ de\ \text{variables}\ de\ contôle] + \varepsilon_i$$

Variable dépendante : GDP

spécification	1	2	3	4
Variables	**M2**	**CSP**	**FDI**	**CB**
Cste	0.1005495 (0.12)	0.1445345 (0.28)	-0.08017 (-0.14)	0.249743 (0.43)
GDPI	-0.06482 (-1.07)	-0.04729 (-0.76)	-0.00977 (-0.14)	-0.05161 (-0.76)
IGDP	0.0169703 (0.21)	0.0219832 (0.25)	0.0233213 (0.25)	0.017587 (0.20)
HUM	-0.010196 (-0.25)	-0.009102 (-0.20)	-0.008859 (-0.20)	-0.00587 (-0.13)
POP	0.6053346 (0.17)	-0.16273 (-0.04)	0.114392 (0.03)	-0.67737 (-0.19)
TO	0.0215094 (0.40)	0.0355749 (0.56)	0.0247643 (0.41)	0.031567 (0.52)
ILF	0.0813299 (0.54)	0.0163185 (0.46)	0.0093116 (0.45)	0.015487 (0.49)
ILF*INF	-0.06189 (-1.12)	0.008772 (-0.73)	-0.00212 (-0.32)	-0.00768 (-0.76)
INF	0.2270671 (1.06)	0.0197261 (0.51)	-0.003140 (-0.23)	0.002639 (0.18)
Obs	33	33	33	33

Panel D :

$$Croissance = \alpha_i + \beta ILF + \delta[ILF * DB] + \gamma DB + [matrice\ de\ \text{variables}\ de\ contôle] + \varepsilon_i$$

Variable dépendante : GDP

spécification	1	2	3	4
Variables	**M2**	**CSP**	**FDI**	**CB**
Cste	0.489081 (0.83)	0.0303113 (0.07)	-0.212199 (-0.52)	-0.131848 (-0.30)
GDPI	-0.050280 (-0.88)	-0.0425064 (-0.74)	0.0042058 (0.07)	-0.026325 (-0.46)
IGDP	0.0231571 (0.28)	0.0327611 (0.37)	0.0143572 (0.17)	0.029329 (0.34)
HUM	-0.0159744 (-0.36)	-0.0165987 (-0.36)	-0.0160114 (-0.35)	-0.023256 (-0.52)
POP	1.354355 (0.32)	0.7787252 (0.17)	1.122247 (0.25)	2.090927 (0.46)
TO	0.055503 (1.05)	0.0572677 (0.94)	0.02998 (0.43)	0.0574566 (1.01)
ILF	-0.1049864 (-1.43)	-0.0107995 (-0.77)	-0.0072262 (-0.78)	-0.009023 (-0.63)
ILF*DB	-0.0208819 (-0.98)	-0.0039013 (-0.95)	-0.0037154 (-1.25)	-0.00447 (-0.98)
DB	0.0787362 (0.98)	0.0121559 (1.09)	-0.0015288 (-0.24)	0.0065333 (1.02)
Obs	33	33	33	33

Tableau 7 : Conditions institutionnelles Panel E :

$$Croissance = \alpha_i + \beta ILF + \delta[ILF * CRP] + \gamma CRP + [matrice\ de\ \text{variables}\ de\ contôle] + \varepsilon_i$$

Variable dépendante : GDP

spécification	1	2	3	4
Variables	**M2**	**CSP**	**FDI**	**CB**
Cste	2.9024 (1.89)*	-0.210894 (-0.35)	-0.195617 (-0.44)	-0.1956171 (-0.44)
GDPI	-0.132675 (-1.95)*	-0.041625 (-0.60)	-0.014375 (-0.23)	-0.0143755 (-0.23)
IGDP	0.0403152 (0.51)	-0.01069 (-0.12)	0.0123823 (0.14)	0.0123823 (0.14)
HUM	0.0117637 (0.28)	-0.021239 (-0.48)	-0.013908 (-0.31)	-0.0139089 (-0.31)
POP	-1.4401 (-0.40)	0.903034 (0.22)	0.1545997 (0.04)	0.1545997 (0.04)
TO	0.049037 (1.18)	0.0966211 (1.22)	0.0453117 (0.81)	0.0453117 (0.81)
ILF	-0.589183 (-1.84)*	0.0237749 (0.19)	-0.017963 (-0.55)	-0.017963 (-0.55)
ILF*CRP	0.142899 (1.55)	-0.012128 (-0.31)	0.0064691 (0.64)	0.0318427 (0.74)
CRP	-0.503972 (-1.42)	0.0737675 (0.64)	0.0318427 (0.74)	0.0318427 (0.74)
Obs	33	33	33	33

Panel F :

$$Croissance = \alpha_i + \beta ILF + \delta[ILF * ROL] + \gamma ROL + [matrice\ de\ \text{variables}\ de\ contôle] + \varepsilon_i$$

Variable dépendante : GDP

spécification	1	2	3	4
Variables	**M2**	**CSP**	**FDI**	**CB**
Cste	-0.2051 (-0.41)	-0.08947 (-0.17)	-0.20417 (-0.45)	-0.01688 (-0.04)
GDPI	-0.0477 (-0.88)	-0.02502 (-0.43)	-0.000632 (-0.01)	-0.02638 (-0.42)
IGDP	-0.02492 (-0.31)	0.016715 (0.18)	0.0236197 (0.28)	.0213756 (0.22)
HUM	-0.02244 (-0.54)	-0.0140 (-0.28)	-0.017255 (-0.39)	-0.00911 (-0.20)
POP	0.910097 (0.99)	-0.2309 (-0.04)	0.7959521 (0.19)	-0.925670 (-0.20)
TO	0.044314 (1.03)	0.056520 (0.83)	0.0347915 (0.64)	0.047751 (0.57)
ILF	0.097053 (0.92)	0.007103 (0.22)	0.0183756 (1.46)	0.000060 (0.00)
ILF*ROL	-0.0617 (-1.81)*	-0.0033 (-0.29)	-0.005577 (-1.29)	-0.000030 (-0.00)
ROL	0.252449 (1.84)*	0.010734 (0.23)	-0.00113 (-0.17)	0.002548 (-0.14)
Obs	33	33	33	33

INF : Le logarithme de la variation de l'indice général des prix à la consommation
DB : Le logarithme du déficit budgétaire en pourcentage de PIB

CRP : L'indice de corruption varie de 0 à 10. Plus l'indice est bas plus le pays est corrompu
ROL : L'indice du rôle de la loi varie de 0 à 10. Plus l'indice est haut plus la loi est de qualité

- **Echantillon** : Algérie, Maroc, Tunisie
- **Horizon** : 1987 -1997
- Les chiffres entre parenthèses sont les t-student
- * : la variable est significative pour un degré de risque de 5 %

Tableau 8-a : Libéralisation financière sous certaines conditions

Mesure de la libéralisation financière		Echantillon total				Pays du Maghreb			
		M2	CSP	FDI	CB	M2	CSP	FDI	CB
Conditions économiques initiales	ILF*GDPI	Oui	Non	Oui	Oui*	Oui	Oui	Oui*	Oui
	ILF*HUM	Non	Non	Oui*	Oui*	Oui	Oui	Oui	Oui
Conditions institutionnelles	ILF*INF	Non	Oui	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Oui
	ILF*DB	Non	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Conditions.économico-politique	ILF*CRP	Oui*	Oui	Oui	Oui	Oui	Non	Oui	Oui
	ILF*ROL	Oui	Non	Non	Oui*	Non*	Non	Non	Non

Tableau 8-b : Calculs des valeurs seuil

	M2	CSP	FDI	CB
Algérie				
INF	18,0443025	0,04866696	18,8047671	..
DB	0,87485383	-6,36136348	-1,59987966	...
CRP	3,80505458	4,31247625	3,76480655	..
ROL	3,64150425	2,0267821	3,8522507	..
BUR	3,64150425	2,0267821	3,8522507	..
Maroc				
INF	0,00062167	2262,67021	0,03037249	0,05884742
DB	89,7167197	-4,37241439	-2,81845392	-13,2407713
ROL	0	1,69784889	8,58894159	0
Tunisie				
INF	5,37814361	4,33920828	3,74994406	5,12704143
DB	-4,22256332	-3,98976698	-7,62718715	-4,14470319
ROL	6,20651463	0	4,78174303	4,35009715
Egypte				
INF	6,09905361	10,5309857	5,90859067	11,1775068
DB	0,01882031	-7,49583799	8,06132075	-0,58441558
CRP	4,78156142	2,23120602	7,14486529	2,56267796
ROL	6,8604805	0	0	4,08828137
Jordanie				
INF	4,42619597	1,83226877	0,41910815	0,00548099
DB	-0,58862447	-37,0104158	7,13272094	2,76717235
CRP	3,75064954	4,61313924	4,18546733	17,1707519
ROL	3,32656247	6,42715838	0	1,75342133
BUR	3,15098957	4,34733809	60,0627063	3,58867904
Argentine				
INF	6363588,37	0,03556726	14,787331	0,00619086
DB	-1,04839263	-1,03606356	-0,53089298	0,73877398
CRP	2,77328488	3,95936532	3,16818658	4,24841547
ROL	3,17053915	2,94135578	2,36718482	0
Mexique				
INF	5,93215601	5,1010541	5,18961743	1,72553401
DB	-0,41647597	7,71769702	0,7006935	-86,0414304
CRP	2,99289672	2,99128016	2,99834921	2,98596434
Malaisie				
INF	3,74303331	2,41962136	82065,0062	20,1759443
DB	-63,0656201	-4,02317828	-5,11994949	4,39796768
ROL	16,1969205	2,50785429	5,09016596	4,35859356
BUR	8,52802395	3,75410881	3,52097257	3,28777583
Thaïlande				
INF	80,8874472	0,60859848	15,4064769	15,7093392
DB	-22,6321086	33,8191024	-2,77304285	5,58476248
CRP	35,2870805	7,94366093	1,92599111	4,22133732
ROL	0	4,51719753	0	5,10049765
Chine				
INF	1068697036	1,33357986	8,11823665	2,53225358
DB	0,73936124	-2,65891038	-2,46655878	-2,19828405
CRP	11,3692889	5,03853495	1,47095761	3,89613521
ROL	0,43357136	3,51003793	4,02005197	3,33222958
BUR	0	2,64382698	2,65717012	2,76131083

Références bibliographiques

📖 **Agliata Michel (1999)** "Les effets du processus de libéralisation financière" Cahiers Français n°289

📖 **Alonso-Gamo. P, fedelino. A, Sebastien. P.H (1997)**: "Globalization and Growth Prospects in Arab Countries". IMF. WP, Septembre 1997

📖 **Arestis P, Demetriades P. (1997)** "Financial Development and Economic Growth: Assessing the Evidence". *The Economic Journal*, vol. 107, p 783-799.

📖 **Arteta, B. Eichengreen et C. Wyplosz (2001)**, " When does Capital Account Liberalization Help More Than it Hurts ? ", Tel Aviv, March.

📖 **Barro R. (1991)** "Economic Growth in a Cross Section of Countries". *Quarterly Journal of Economics*, p 106, p 407-443.

📖 **Beck, T. Lunderberg. M ,Majnoni. G (2001)** "Financial Intermediary Development and Growth Volatility; do Intermediaries Dampen or Magnify Shocks?" Policy Research. WP, N° 2707, the World Bank, November 2001.

📖 **Ben Mclean et Sona Shrestha (2002)** "International Financial Liberalisation and Economic Growth" *Research Discussion Paper* 2002-03 (Janvier 2002) Economic Research Department Reserve; Bank of Australia.

📖 **Carkovic, M. and R. Levine (2002)**: "Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?" University of Minnesota Carlson School of Management) Mimeo.

📖 **Chari et P.B. Henry (2002)** "Capital Account Liberalization: Allocative Efficiency Or Animal Spirits?", *NBER Working Paper* Series, n°8908, April.

📖 **Chicot Eboue (1998)** "La Libéralisation Financière dans les PED : Une Evaluation Préliminaire du cas Africain : Banque Mondiale"Institut De Développement Economique" Abidjan 5-16 Octobre 1998

📖 **Dimitris K. Christopoulos et Efthymios G. Tsionas (2003)** "Financial Development and Economic Growth: Evidence From Panel Unit Root and Cointegration Tests" *Journal of Development Economics* 73 (2004) 55-74

📖 **Eichengreen, B. (2001)**, "Capital Account Liberalization: What do Cross-Country Studies Tell US?" (Unpublished; Berkeley: University of California).

📖 **FMI (1993)** "Les avantages de la libéralisation des mouvements de capitaux". *Bulletin FMI*, Vol. 22, n° 7, 12 avril, p 97-107.

📖 **G. Beakeart, C. Harvey et C. Lundblad, (2001)** "Does Financial Lliberalization Spur Growth" *NBER Working Paper Series*, n°8245,April.

📖 **George. T, Abed (2003)**: "Why the Middle East and North Africa Region Has Lagged In Growth and Globalization" *F&D* Mars 2003, Vol 40, N°1

📖 **Greenwood J. et Jovanovic B. (1990)** "Financial Development, Growth and the Distribution of Income". *Journal of Political Economy*, Vol. 18, n° 5, p 1076-1107.

📖 **Gurley J.G. et Shaw E.S. (1955)** "Financial Aspects of Economic Development". *American Economic Review*, Vol. 45, n° 4.

📖 **Henry. P. (2000 a)**, "Stock Market Liberalization, Economic Reforms, and Emerging Market Equity Prices" *Journal of Finance*, Vol 55. Avril 2000. PP 529-64.

📖 **King R. et Levine R. (1993a)** "Finance and Growth: Schumpeter Might be Right". *The Quarterly Journal of Economics*, n°108, Août 1993, p 717-73

📖 **Klein, M. and G. Olivei, (2000)** "Capital Account Liberalization, Financial Depth, and Economic Growth", (unpublished; Somerville, Mass: Tufts University).

📖 **Levine, R. (2001)** "International Financial Liberalization and Economic Growth" *Review of International Economic*, 9, 688-702.

📖 **M.D. Chinn et H. Ito (2002)**, "Capital Account liberalization, institutions and financial development: Cross Country Evidences", *NBER Working Paper Series*, n°8967, June.

📖 **McKinnon , R.I (1989)** "Financial Liberalization and Economic Development : A Reassessment of Interest Rate Policies in Asia and Latin America", *Oxford Review of Economic Policy*, Volume 5, N°4

📖 **McKinnon , R.I (1991)** "The Order of Economic Liberalisation : Financial Control in the Transition to A Market Economy", *The Johns Hopkins University Press, Baltimore et Londres, 1er Edition*

📖 **R. Barry Johnson (1998)** "la Libéralisation Séquentielle des Mouvements de Capitaux" *F&D* Décembre 1998

📖 **Rateb Abu-Sharia et P.N Junankar (2003)** "Stock Market Development, Economics Reform and Economic Growth: A Case Study of Arab Stock Markets: School of Economics and Finance" *University Of Western Sydney*: Décembre 2003

📖 **Robinson J. (1962)** "*Essays in the Theory of Economic Growth".* London Macmillan.

📖 **Roubini N. et Sala-i-Martin X. (1992)** "Financial Repression and Economic Growth". *Journal of Development Economics*, Vol. 39, p 5-30.

📖 **Saidane D. (1995)** "Libéralisation Financière, Séquentialisation et Marché des Capitaux : Le cas de la Tunisie". Deuxièmes Journées Scientifiques du Réseau Analyse et Développement, Rabat, 13 et 14 janvier 1995.

📖 **Venet Baptiste (1994)** "Libéralisation Financière et Développement Economique", Une Revue Critique de la Littérature, *Revue d' Economie Financière*.