

**REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE**  
**Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique**

جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان -

Université Aboubakr Belkaïd – Tlemcen –  
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, DE GESTION ET SCIENCES  
COMMERCIALES



**THESE**

**Présentée pour l'obtention du diplôme de doctorat en science**

**En : sciences commerciales**

**Spécialité : Econométrie bancaire et financière**

**Thème de recherche**

**L'impact De La Libéralisation Du Compte De Capital Sur La Croissance  
Economique.**

**Evidence empirique à partir des données de Panel dans la région MENA**

**Présentée par : Asma ABOU-BEKR**

Soutenue devant le jury composé de :

M. CHAIB Baghdad	Professeur	Université de Tlemcen	Président
M. BOUTELDJA Abdelnacer	Professeur	Université de Tlemcen	Encadreur
M. BENZIDANE Hadj	Professeur	Université de Mostaganem	Examineur
M. SNOUCI Kouider	Maitre de conférences	Université de Tlemcen	Examineur
M. KATEB Karim	Maitre de conférences	Université d'Oran	Examineur
M. BOUZIANE Ladjel	Maitre de conférences	Université de Mostaganem	Examineur

## *Remerciements*

Cette these de doctorat n'aurait pas été possible sans le soutien et la contribution de plusieurs personnes auxquelles je souhaite exprimer toute ma reconnaissance.

Je remercie, tout d'abord M. BOUTELDJA. A, professeur à l'université de Tlemcen pour avoir assuré la direction et le suivi de ce travail. Son expérience et son aide scientifique m'ont été essentielles.

Je remercie M. CHAIB.B; professeur de l'université de Tlemcen de m'avoir fait l'honneur de présider le jury.

Ces remerciements sont aussi à l'occasion pour moi de témoigner ma gratitude à M. BENZIDANE.H; professeur à l'université de Mostaganem et M. SNOUCI.K ; maitre de conférences à l'université de Tlemcen, pour l'honneur qu'ils m'ont fait de s'intéresser à mon travail en leurs qualités d'examineurs.

Ma reconnaissance s'adresse également à M. KATEB.K, maitre de conférences à l'Université d'Oran et M. BOUZIANE. L ; maitre de conférences l'université de Mostaganem, d'avoir accepté d'examiner cette thèse.

Je ne saurais oublier tous les enseignants qui ont contribué à ma formation. Qu'ils trouvent ici l'expression sincère de ma reconnaissance et ma gratitude.

## *Dédicaces*

*Je dédie, ce modeste travail :*

*A mon mari qui m'a beaucoup soutenu tout au long de ce travail, sa patience et sa compréhension ont été déterminantes dans cet aboutissement.*

*A mes chers parents, mon père pour son encouragement à poursuivre mes études, et une expression de reconnaissance pour ma mère pour ces sacrifices et son soutien permanent qui m'ont permis de réaliser ce travail.*

*A ma chère sœur, qui m'a toujours soutenu et m'encourager.*

*A mes très chères enfants : Nizele, Ahmed et Hind, source de bonheur et de motivation, à qui je souhaite toute la réussite*

*A mes frères, à qui j'exprime à travers ce travail mes sentiments de fraternité*

*Et à tous les membres de ma famille.*

*Asma*

## Liste des acronymes et des abréviations

**AREAR:** Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions

**ARDL :** Auto Regressive Distributive Lags (ou modèles autorégressifs à retards échelonnés)

**BM :** Banque Mondiale

**CEDEAO :** La Communauté économique des états d’Afrique de l’Ouest

**CGC :** Conseil de coopération du Golfe

**CT:** court terme

**EAU :** Émirats arabes unis

**FMI :** fond monétaire international

**GMM :** la méthode des moments généralisée

**ICRG:** International Country Risk Guide

**IDE :** investissement direct étranger

**IP :** investissement du portefeuille

**LM :** long terme

**MENA :** Middle East North Africa (Moyen Orient et Afrique du Nord)

**OCDE :** Organisation de Coopération et de Développement Economiques

**PVD :** Pays en Développement

**PMG:** Pooled Mean Group

**PIB:** produit intérieur brut

**SUR panel:** Seemingly Unrelated Regression

# **Introduction Générale**

## **Introduction générale**

Un grand nombre de pays enregistrent des taux de croissance très faible à cause de l'insuffisance des ressources pour financer les activités économiques. Ces pays sont restés isolés du reste du monde malgré la libéralisation financière interne de leurs économies c'est-à-dire l'élimination de l'intervention de l'état sur le plan économique.

Selon McKinnon et Shaw (1973) ont développé l'idée sur laquelle la libéralisation financière interne caractérisée par une abolition des contrôles sur les taux d'intérêt administrés va augmenter les taux d'intérêt réel ce dernier va encourager les ménages à épargner une partie de leurs revenus, ce qui va augmenter le volume d'épargne disponible pour financer un volume élevé des investissements et par conséquent stimuler le rythme de la croissance économique des pays en voie de développement. Mais les deux auteurs ont ignoré l'effet revenu dans le traitement de l'épargne intérieure. Selon Ostry et Reinhart (1995) les pays en voie de développement se caractérisent par un niveau faible de leurs revenus ce qui ne va pas augmenter le taux d'épargne malgré la libéralisation des taux d'intérêt.

Pour remédier à cette problématique qui a émergé ces dernières années ; la libéralisation du compte de capital est l'enjeu primordial pour attirer l'épargne externe ce qui va diversifier les balances de paiements, intégrer les marchés financiers locaux et stimuler la croissance économique à long terme.

En fait, l'ouverture financière des PVD, ne se présente plus aujourd'hui comme un choix, mais plutôt en tant qu'obligation étant donné que les systèmes financiers des pays industrialisés se libéralisent de plus en plus et participent d'une façon active au processus de la globalisation financière internationale.

La politique de libéralisation du compte de capital a fait l'objet d'une riche littérature académique ; cette politique a pour objectif d'éliminer les entraves appliquées à la circulation des capitaux étrangers, il en résulte normalement un plus haut degré d'intégration financière à l'économie mondiale sous forme d'entrée et sortie plus importante effectué par une dérèglementation du système économique.

L'ouverture du compte de capital confère beaucoup d'avantages aux économies; elle permet de réduire le déséquilibre entre l'épargne domestique et l'investissement par une meilleure allocation de capitaux entre les pays à excédent de capital et les pays qui présente une pénurie de capital ; comme elle présente une meilleure diversification des risques , un transfert du savoir-faire et managérial. Ces avantages sont considérés comme des facteurs direct qui stimule le développement financier et par la suite la croissance économique.

D'autre courant de pensées ont prouvé que l'ouverture du compte de capital a des inconvénients qui peut se traduire par des chocs financier conséquence de l'entrée massive des capitaux étrangers qui dépassent la capacité d'absorption de ces capitaux par des pays hôtes étant donnée le niveau de développement et la fragilité de leurs systèmes financier ; par ailleurs ils ont mis en évidence l'instabilité de l'environnement macroéconomique et la qualité des institutions; ce qui accroît le comportement spéculatif.

En effet, pendant la fin des années80, la libéralisation du compte de capital des pays émergent et en développement a été marqué par une entrée massive, des capitaux étrangers suivie par des phases de reflux massive de ces capitaux ; cette période a été marquée par une succession de crises financières qui ont touché ; en 1995 le Mexique et s'est poursuivie en Asie de l'Est, la Russie en 1998 et l'Argentine en 2001. Ces crises sont conséquence d'une libéralisation financière externe rapide.

Ce paradoxe d'ouverture de compte de capital a mené beaucoup d'économiste a travaillé sur une nouvelle problématique de la libéralisation financière externe,

beaucoup d'économiste ont analysé que la fragilité des fondements économiques des PVD combiné à la nature volatile des capitaux internationaux. Ce qui expose ces pays à des chocs financiers. Pour se protéger contre ces chocs, les pays en transitions doivent préparer un environnement favorable qui se caractérise par une stabilité macroéconomique, une architecture financière adéquate, aussi une politique de contrôle qui peut agir sur la taille et la composition des capitaux étrangers et un certain niveau de développement institutionnel. Permettant la résilience aux différents chocs externes issu d'une ouverture du compte de capital afin de bien recevoir les capitaux étrangers moins cyclique.

Afin de vérifier le débat théorique du lien entre libéralisation du compte de capital et la sphère réel, un grand nombre d'études empiriques ont été effectuées ; le bilan de ces résultats démontre qu'il est difficile d'établir une relation robuste entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique. Il existe des travaux empiriques qui ont identifié une relation positive et directe entre l'ouverture financière et croissance économique qui s'appelle l'approche traditionnelle ; tandis que d'autres travaux identifient une relation positive mais indirecte entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique ; selon Kose et al (2003) cette relation est identifiée par les approches collatérales potentiels. D'autres travaux n'ont identifié aucun lien entre ce processus d'ouverture financière et la croissance économique, ou ils ont identifié un lien négatif.

La contradiction dans les résultats des travaux académiques quant aux effets de la libéralisation du compte de capital peut être expliquée par : les périodes des études sont différentes ; le choix de l'échantillon des pays étudiés (les pays développés, ou pays en développement ou les deux en même temps) et aussi ; les différentes mesures utilisées dans la littérature empirique.

Généralement on trouve deux principales mesures de l'ouverture du compte de capital : la mesure de la libéralisation du compte de capital De jure et la mesure de libéralisation du compte de capital De facto. Ces mesures ne peuvent pas



refléter le même niveau d'ouverture financière, l'élimination des restrictions légales sur l'ouverture du compte de capital n'est pas forcément suivie d'une circulation des capitaux privés, surtout quand il s'agit des pays en transition caractérisée par un faible niveau de développement des marchés de capitaux.

Pour avoir une vision critique des travaux passé, on va utiliser les deux mesures d'ouverture du compte de capital sur un échantillon de pays de la région MENA. Cette initiative d'ouverture financière a entraîné une forte hausse des flux de capitaux internationaux pendant les deux dernières décennies ; mais la région MENA a reçu une part très faible du total des flux de capitaux étrangers malgré l'élimination des restrictions légales sur la circulation de ces capitaux. Cela peut être expliqué par deux points essentiels qui sont le centre de notre analyse ; le premier point suppose que l'ouverture du compte de capital a été dans un environnement macroéconomique, financier ou institutionnelle défavorable. Le deuxième point suppose que les auteurs ayant utilisé une mesure De facto qui est calculé généralement par la somme des stocks des avoirs à l'étranger et les stocks des engagements envers l'étranger en pourcentage du PIB ce qui ne peut pas refléter généralement une image fidèle pour l'effet de l'ouverture financière. Il est important de tenir compte du caractère bidirectionnel des mouvements capitaux et leurs compositions.

Après avoir introduit, d'une manière générale le sujet de notre thèse, un détail de la problématique du sujet est indispensable, qui nous servira de fil conducteur et nous aidera à cerner le champ de travail et utiliser au mieux les diverses approches et méthodes pour tenter d'y répondre.

### **Problématique du sujet :**

Afin de cerner le champ de notre travail, on doit déterminer notre problématique du sujet comme suit :

**Est que la libéralisation du compte de capital a eu une influence sur la croissance économique des pays de la région MENA ?**

L'étude de l'effet de la libéralisation du compte de capital nécessite donc l'investigation de plusieurs questions

- Quelle est la nature de l'effet de l'ouverture du compte de capital sur la croissance économique ?
- Comment les expériences de la libéralisation du compte de capital ont-elles réussi l'application d'une telle politique et d'autres ont-elles échoué ? Quelles sont les leçons à retenir pour ces pays ?
- Est-ce que seulement le niveau du développement institutionnel est suffisant pour la réussite du processus d'ouverture du compte de capital dans les pays de la région MENA ?

Toutes ces questions et bien d'autres nécessitent un travail approfondi au niveau de la littérature économique sur le plan théorique et empirique.

### **Les hypothèses de l'étude :**

Dans le cadre de ce travail, notre recherche est basée sur l'hypothèse principale suivante :

H : la libéralisation du compte de capital affecte positivement la croissance économique des pays de la région MENA.

A partir de cette hypothèse principale, on peut déterminer les hypothèses secondaires afin de soumettre la validation empirique de notre travail de recherche.

H<sub>1</sub> : La libéralisation des flux de capitaux est nécessaire pour intégrer financièrement les pays de la région MENA et stimuler leur croissance économique.

H<sub>2</sub> : la libéralisation du compte de capital nécessite un cadre institutionnel favorable (le contrôle de la corruption, la qualité de la bureaucratie).

### **Objectifs de la thèse :**

Notre thèse doctorale a pour deux objectifs principaux ; le premier consiste à identifier la nature du lien entre libéralisation du compte de capital et la croissance

économique, le second objectif a pour déterminer les principales causes de la faiblesse des flux de capitaux étrangers dans les pays de la région MENA.

### **Structure de la thèse :**

A travers ce modeste travail on va essayer d'aboutir aux objectifs déterminés ci-dessus. Notre thèse est structurée en trois chapitres ; le premier chapitre s'intéresse au processus de la politique de la libéralisation financière et le passage d'une ouverture financière interne à la libéralisation financière externe, en se basant sur les travaux de McKinnon et Shaw, on va présenter les types de capitaux étrangers et leurs effets sur la croissance économique.

Le deuxième chapitre contient une revue de littérature théorique sur le lien entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique, on va identifier les différentes approches, l'approche traditionnelle et les approches collatérales potentielles, ensuite on va mettre en lumière les expériences de quelques pays. Nous considérons, d'une part des expériences qui ont connu un échec en se concentrant sur l'Amérique Latine et d'autre part des expériences qui ont connu un succès dans l'ouverture de leurs comptes de capital en se basant sur l'expérience des pays d'Asie afin de tirer les séquences de la réussite d'une telle politique. On termine par une revue de littérature empirique qui ont traité le lien entre libéralisation du compte de capital et croissance économique.

Le troisième chapitre est consacré pour une étude empirique des données de panel qui comprend 8 pays de la région MENA entre la période 1996 à 2018. Nous allons mener deux modèles économétriques ; les deux modèles comportent une panoplie de variables de contrôles utilisées dans la littérature empirique traitant la problématique de la croissance économique. Dans le premier modèle on va introduire la mesure de la libéralisation financière De jure appeler KAOPEN tiré de la base de données Chinn et Ito (2018), pour analyser l'effet direct entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique du point de vue qualitatif. Ensuite on a intégré les mesures du niveau du développement du cadre institutionnel tel que le degré de la corruption et le niveau de la qualité de la

bureaucratie en interaction avec la mesure KAOPEN. Dans le deuxième modèle en va remplacer la mesure de la libéralisation du compte De jure par la mesure De facto de capital tiré de la base de données Lane et Melessi-Ferreti pour mesurer la relation ouverture du compte de capital et croissance économique du point de vue quantitatif, à partir de la base de données Lane et Melessi-Ferreti. On a extraire différentes mesure d'ouverture du compte de capital pour déterminer l'effet de la composition des capitaux étranger (IDE, IP ou la dette) et la direction (entrée ou sortie des capitaux) afin de déterminer la nature de la relation entre ouverture du compte de capital et la croissance économique dans les pays de la région MENA.

## **Chapitre I**

### **Cadre Théorique Et Conceptuel De L'étude**

## Introduction du chapitre

Un grand nombre des pays en voie de développement ont connus une longue période de répression financière caractérisée par l'intervention de l'état dans la sphère réel et financier. Ce phénomène de répression financière fut l'un des principaux obstacles du développement économique dont les ressources nationales étaient insuffisantes pour financer les projets d'investissement comme elle empêche l'ouverture sur l'extérieur (les échanges internationales).

Pour remédier à cette situation, une politique de libéralisation financière s'est présentée comme une solution pour sortir du régime de répression financière jugé néfaste.

En contrepartie, une abondante littérature est apparue remettant en cause les

Principes de base de cette théorie à la suite de l'échec de nombreux pays qui ont libéralisé leurs systèmes financiers. Les plus importants travaux sont celles des analyses des néo-structuralistes et des post- Keynésiens.

Ainsi, la libéralisation financière comprend deux aspects essentiels : le premier est la libéralisation financière interne dont la libéralisation financière externe est le deuxième aspect qui constitue le cœur de notre thèse.

A partir des année 90, la libéralisation du compte de capital a connu un grand progrès vue ces effets bénéfiques non seulement. En effet, Les pays en développement sont caractérisés par une épargne limitée ce qui lui permettre d'attirer des capitaux étrangers (des pays industrialisés) pour financer ces investissements.

La libéralisation externe nécessite le choix de la nature et la composition des flux de capitaux entrant dans ces pays ; aussi il faut agir progressivement et conditionnellement afin de réussir l'application de ce processus.

Le présent chapitre propose à alimenter en concepts fondamentaux de notre recherche sur la libéralisation du compte de capital dans les pays en voie de

développement. Ce chapitre est structuré comme suit : la première section va présenter le concept de la libéralisation financière et ces fondements théoriques ; la deuxième section va décrire le passage de la libéralisation financière interne à la libéralisation du compte de capital avec quelque réflexion de base, aussi elle traite la nature et la composition des flux de capitaux étrangers entrant dans les pays en voie de développement. Enfin, la troisième section porte sur le rythme et l'enchaînement de l'ouverture du compte de capital dont on a essayé de mettre en lumière les préalables conditions pour sa réussite et aussi les étapes chronologiques à suivre.

## **Section1 : fondement théorique de la politique de la libéralisation financière**

Avant les années 80, de nombreux pays en développement étaient soumis sous le contrôle de l'état dans la sphère financière. La politique keynésienne a défini ce système de financement d'avant 1970 sous l'appellation néoclassique de répression financière. En effet, le terme de répression financière fait référence à une série de pratiques spécifiques que les pays et les autorités monétaires

veulent définir arbitrairement : un plafonnement des taux d'intérêt réel, qui est souvent plus faible que le niveau du marché cela peut entraîner une diminution de l'épargne et de l'investissement

aussi, une politique sélective de crédits dans le but d'orienter ces derniers dans des secteurs privilégiés mais qui ne sont pas forcément les plus rentables. Ceci a un effet néfaste sur la quantité et la qualité des investissements. Le niveau élevé des réserves obligatoires va diminuer la liquidité des banques (Berthelemy & Varoudakis, 1994). Le contrôle sur les mouvements des capitaux internationaux ce qui va décourager la concurrence étrangère, le manque d'outils financiers et défavorise l'intégration des pays en voie de développement aux marchés financiers internationaux.

(McKinnon, 1973) et (Shaw, 1973) ont sévèrement critiqué la situation de répression financière vu les multiples conséquences néfastes engendrées par cette politique et prennent la politique de libéralisation financière comme une solution idéale pour sortir du régime financier réprimé et réaliser un certain niveau de développement financier, relancer l'accumulation du capital et promouvoir la croissance économique des pays en voie de développement.

## **1. Le Concept de la libéralisation financière**

### **1.1. Définition de la libéralisation financière : Aspects fondamentaux**

**La libéralisation du secteur financier interne (LSFI) :** « Comprend trois éléments essentiels tels que : i) La libéralisation des taux d'intérêt qui englobe l'élimination du contrôle, la fixation et le plafonnement des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs ; ii) La libéralisation des crédits qui représente l'élimination du contrôle, de l'orientation vers les secteurs prioritaires, du plafonnement des crédits pour d'autres secteurs et la réduction ou la suppression des réserves obligatoires ; iii) La libéralisation de la concurrence bancaire qui correspond à la suppression des limites à l'installation et à la participation des banques domestiques et étrangères ainsi que des restrictions liées à la spécialisation des banques et l'établissement des banques universelles ». (Ben Gamra & Clévenot, 2006, p. 10)



**La libéralisation des marchés financiers (LMF) :** « Signifie La suppression des restrictions de la détention par les investisseurs étrangers de titres des compagnies domestiques cotées sur le marché des titres ; L'élimination des contraintes au rapatriement du capital et au versement des dividendes, des intérêts et des bénéfices ». (Ben Gamra & Clévenot, 2006, p. 10)

**L'ouverture du compte de capital (LCC) :**

« Selon (Henry P. , 2000), la libéralisation du compte de capital est une décision prise par le gouvernement d'un pays pour permettre aux étrangers d'acquérir des actions domestiques. (Bekaert, Harvey, & Lundblad, Equity market liberalization in emerging markets, 2003) continuent dans la même lancée et ajoutent que c'est le fait de donner la possibilité aux investisseurs étrangers d'investir dans des actions domestiques et aux investisseurs domestiques le droit d'effectuer des transactions sur des marchés étrangers.

### **1.2. Les objectifs de la libéralisation financière**

L'objectif principal de cette politique est de stimuler le rythme de la croissance économique pour cela les états placent un ensemble de mesures concernant le système financier interne telles que l'abolition du contrôle sur les taux d'intérêt, l'abandon de l'encadrement sélective du crédit, la suppression des réserves obligatoires. Aussi elle a placé des mesures afin de créer des relations avec l'étranger telles que l'abolition des contrôles de change, l'ouverture du compte de capital et la liberté d'établissement d'institutions financières étrangers. (Benmerzouka, 2008, p. 46) L'application correcte de ces mesures vont aboutir à une plus grande efficience de l'allocation des fonds, aussi, ces mesures vont adapter le système financier local à la concurrence internationale. Concernant la mesure de l'ouverture financière a pour objectif d'attirer les fonds nécessaires au financement de l'investissement car les pays en voie de développement se caractérisent par des niveaux très faible de leurs revenus, ce qui ne va pas

encourager tous les ménages à épargner malgré la hausse des taux d'intérêt réel.  
(Benmerzouka, 2008, p. 47)

Tableau1-1 : les objectifs de la libéralisation financière.

	<b>Les mesures</b>	<b>Les objectifs</b>
Systeme financier Domestique	<ul style="list-style-type: none"> <li>- abolition du contrôle des taux d'intérêt</li> <li>- abandon de l'encadrement du crédit</li> <li>- développement de nouveaux produits de financement.</li> <li>- suppression des réserves obligatoires.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- meilleur accès au crédit.</li> <li>- plus grande efficacité de l'allocation des fonds.</li> <li>- mobilisation et utilisation plus efficace de l'épargne.</li> <li>-meilleure réponse de la demande.</li> <li>- encouragement des innovations.</li> <li>-adaptation du système domestique à la concurrence internationale.</li> </ul>
Systeme financier étranger (relation avec l'international)	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Abolition du contrôle de change.</li> <li>-ouverture du compte capital.</li> <li>- liberté d'établissement d'institution financières étrangères (banque, société d'investissement...)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-création d'un marché efficace pour les titres privés et publics.</li> <li>- drainage de l'épargne étrangère.</li> </ul>

Source : (Benmerzouka, 2008, p. 47)

## **2. Les formes de la libéralisation financière**

Il existe deux formes de la libéralisation financière :la libéralisation financière interne et la libéralisation financière externe. Quand le pays considéré veut l'application de ce processus, il est important de commencer d'abord par une libéralisation interne puis la libéralisation des activités ayant une relation avec l'extérieur (libéralisation externe).

(Ghosh, 2005) A fait la distinction entre la libéralisation financière interne et la libéralisation financière externe. Selon l’auteur, la libéralisation financière interne, est présentée comme une politique qui vise la réduction ou la suppression des contrôles sur les taux d’intérêt ou sur les taux de rendement exigés par les agents financiers, le retrait de l’intervention de l’État dans l’activité d’intermédiation financière, la privatisation des banques à capitaux publics, l’assouplissement des conditions de participation des entreprises et des investisseurs au marché boursier, la réduction des contrôles sur les investissements qui peuvent être entrepris par les acteurs financiers, le développement des ressources et des instruments permettant aux agents financiers et aux entreprises d’accéder aux fonds et enfin la libéralisation des règles régissant les différents types d’instruments financiers offerts par le système financier. Quant à la libéralisation financière externe (Ghosh, 2005) l’explique comme une politique qui implique généralement un changement dans le régime de contrôle d’échanges. Selon l’auteur, la première étape consiste à la convertibilité des opérations courantes qui accompagne une ouverture commerciale. Cette étape sera par la suite suivie de la convertibilité du compte de capital qui consiste en la mise en place de différentes mesures visant à assouplir les restrictions appliquées aux mouvements de capitaux transfrontaliers d’un pays donné. Ces mesures permettent donc aux résidents et aux non-résidents d’échanger des actifs domestiques et étrangers.

### **2.1. La libéralisation financière interne**

La libéralisation financière interne concerne l’application des réformes au niveau du système financier domestique, elle englobe les réformes du secteur bancaire et les politiques de privatisation. Donc, la libéralisation interne devrait autoriser une libre fluctuation des taux d’intérêt et une autonomie des banques centrales dans la conduite des politiques de crédit et d’emprunt. (Nguyen, 2008, p. 72)

## **2.2. La libéralisation financière externe**

La libéralisation externe favorise l'entrée des capitaux étrangers au marché local, ce processus a pour objectif de favoriser les investisseurs étrangers à la participation dans le marché national.

La libéralisation financière externe est la libéralisation des activités financières ayant une relation avec l'extérieur, ce qui peut être résumé par les éléments suivants :

- L'abolition de contraintes imposées sur les transactions du compte de capital et sur les comptes financiers de la balance des paiements.
- L'assouplissement de la réglementation des changes, voir même son élimination pour les transactions courante et / ou en capital.
- L'élimination des contraintes imposées sur l'investissement direct, ce qui donne aux institutions privées des facilités leur permettant de pénétrer le marché local.

## **Section 2 : De la libéralisation financière interne à la libéralisation financière externe**

L'ouverture financière externe permet d'un côté, aux pays qui ont une épargne limitée d'attirer des fonds de financements pour les projets d'investissements, et d'un autre côté ce processus d'ouverture va permettre aux investisseurs de diversifier leurs portefeuilles et en parallèle la répartition des risques.

À la suite de la crise de la dette qui a frappé plusieurs pays en développement vers les années 80, le Bretton Woods est intervenu afin de sortir de cette situation critique, le Bretton Woods a placé un ensemble de réformes dans le but de libéraliser les mouvements de capitaux. Beaucoup de pays en développement ont mis en œuvre ce processus fondé sur le désengagement de l'états du point de vue macroéconomique et financier. Ces deux dernières décennies, beaucoup de pays ont connus une augmentation considérable des flux de capitaux suite à l'ouverture du compte de capital ; ces flux de capitaux peuvent présenter des risques qui peuvent avoir des effets néfastes sur les économies fragiles et vulnérables.

A travers cette section on va présenter la composition de ces capitaux, on s'intéresse uniquement aux flux privés à savoir les investissements directs étranger, les investissements en portefeuilles et la dette et leurs effets sur les économies qui l'accueillent.

### **1. La composition des flux de capitaux étrangers**

Les flux de capitaux internationaux peuvent prendre plusieurs formes avec des effets très variables sur les économies : investissements directs étrangers (IDE), investissements de portefeuille (IP) et flux de la dette.

#### **1.1. Les investissements directs étrangers**

Les institutions internationales et organismes spécialisés ont donné différentes définitions sur L'investissement direct étranger.

Selon (FMI, 1993) L'investissement étranger est dit « direct » lorsque l'investisseur résident dans une autre économie détient au moins 10% des actions ordinaires ou des droits de vote d'une entreprise dans laquelle il effectue son

investissement. Le seuil de 10% signifie que l'investisseur direct est en mesure d'influence sur la gestion d'une entreprise et d'y participer, mais pas nécessairement d'en avoir le contrôle total. L'investissement direct se mesure en termes de flux et de stocks. Les flux d'investissements directs dans l'économie déclarante ou à l'étranger comprennent : le capital social (créances, engagement), les bénéfices réinvestis (nets) et autres transactions (créances, engagements). Une entreprise d'investissement direct est une entité qui est directement ou indirectement détenue par l'investisseur direct ».

L'investissement direct étranger peut prendre plusieurs formes selon le choix de l'investisseur :

- La création d'une filiale totalement nouvelle avec l'installation de profit d'autre forme à cause de la durée nécessaire pour l'installation et le démarrage de l'activité. Aussi, elle conserve la maîtrise technologique au sein de la filiale.
- La fusion acquisition : ce type d'IDE désigne les opérations qui prend contrôle d'une autre entreprise en acquérant au moins 50% de son capital ; selon (CNUCED, 2002) dans les pays en développement la fusion acquisition est l'origine de la progression des entrées des IDE car elle permet la répartition des risques.

Selon (OECD, 2002, pp. 21-27) les IDE présentent beaucoup d'avantages économique pour les pays en voie de développement :

- Les IDE ont un caractère stable et durable (sur le long terme), ce qui a été prouvé en période de crise financière qui a touché le monde, les IDE des pays Est asiatique ont été remarquablement stable durant cette période critique si on les comparant avec d'autre capitaux privés qui ont reculé massivement ;
- L'IDE exercent un effet de diffusion de la technologie vers le pays hôtes ;
- L'IDE imposent une allocation efficace de ressources sous l'effet de la libre concurrence et le partage de risque avec l'investisseur étranger ;

- L'ide aide une économie à dégager un déficit soutenable du compte courant et de sa balance de paiement.

## **1.2. L'investissement du portefeuille**

L'investissement de portefeuille est une opération de placement par laquelle un non-résident achète des titres de participation ou des obligations émis par une entreprise domestique.

L'investisseur étranger qui participe a moins de 10% du capital d'une société locale sera comptabilisé comme un investissement en portefeuille dans la balance de paiement.

Selon (Evans, 2002, pp. 3-6) L'IP présente beaucoup d'avantages sur la sphère réel et financier :

- IP c'est une source de financement étranger qui peut substituer l'endettement extérieur et il complète l'épargne intérieur afin de financer l'investissement domestique ;
- IP augmente la liquidité du marché de capitaux domestique et le rendre dynamique ;
- IP introduit de nouvelles technologies et de nouveaux instruments de gestion sur les marchés de capitaux locales et un savoir-faire managérial.

Malgré ces points positifs qui enregistrent l'investissement de portefeuille, mais les afflux de ce dernier (IP) vers les pays en voie de développement est très négligeable si on le compare avec les flux des IDE ; l'une des raison est que IP est de nature volatile dont les investisseurs étrangers peuvent revendre leurs actif, si l'entreprise local enregistre une baisse de sa rentabilité ou que ces investisseurs étranger sont de caractère spéculative, ce qui va réduire la valeur des actions de l'entreprise et du marché financier local. De plus, le retrait soudain et massive des capitaux étrangers engendrent une sous-évaluation de la monnaie nationale ce qui va déclencher des crises de change à la suite d'une instabilité monétaire. (Parthapratim, 2006)

Pour encourager l'IP, les décideurs des pays en voie de développement doivent améliorer le niveau de leur marché financier et le rendre plus efficient aussi accompagné par l'instauration de nouvelles réformes institutionnelles et réglementaire

### **1.3. La dette extérieure**

La dette extérieure constitue une source importante de financement extérieur pour beaucoup de pays en développement et en transition. Selon (FMI, 2004) « La dette extérieure brute est égale au montant, à une date donnée, de l'encours des engagements courants effectifs, non conditionnels, qui comportent l'obligation pour le débiteur d'effectuer un ou plusieurs paiements pour rembourser le principal et/ou verser des intérêts, à un ou plusieurs moments futurs, et qui sont dû à des non-résidents par des résidents d'une économie ».

(FMI, 2003) La dette extérieure peut être flux de la dette à court terme ou flux de la dette à long terme, aussi elle peut être divisé en plusieurs catégories tels que :

- Les créances accordées par les créanciers multilatéraux c'est-à-dire accordés par des institutions financières internationales comme le fond monétaire et la banque mondiale;
- Les créances accordées par les créanciers bilatéraux officiels, cette dernière peut être. Soit, des crédits garantis pour les gouvernements ; ces crédits sont de nature commerciale, ils sont accordés généralement pour financer les importations des pays débiteurs. Soit, les crédits de gouvernement sont accordés aux conditions de l'aide publique au développement ; généralement ce sont des prêts à taux faibles destinés à financer le développement du pays débiteur. (OECD, 2007, p. 36)

Selon la théorie économique, l'endettement extérieur est la principale source de financement des déficits budgétaires et des soldes courants négatifs au lieu de recourir à l'endettement en devise. Mais, la part des flux de la dette doit être modérée. Néanmoins, un stock de la dette élevée conduit à une plus grande inflation, ce qui décourage l'entrée des capitaux privés de long terme et



augmentent la vulnérabilité au choc extérieur. (Sunil S & Chandra, 2012, pp. 119-123)

## **2. Dynamique des flux de capitaux internationaux dans les pays en voie de développement**

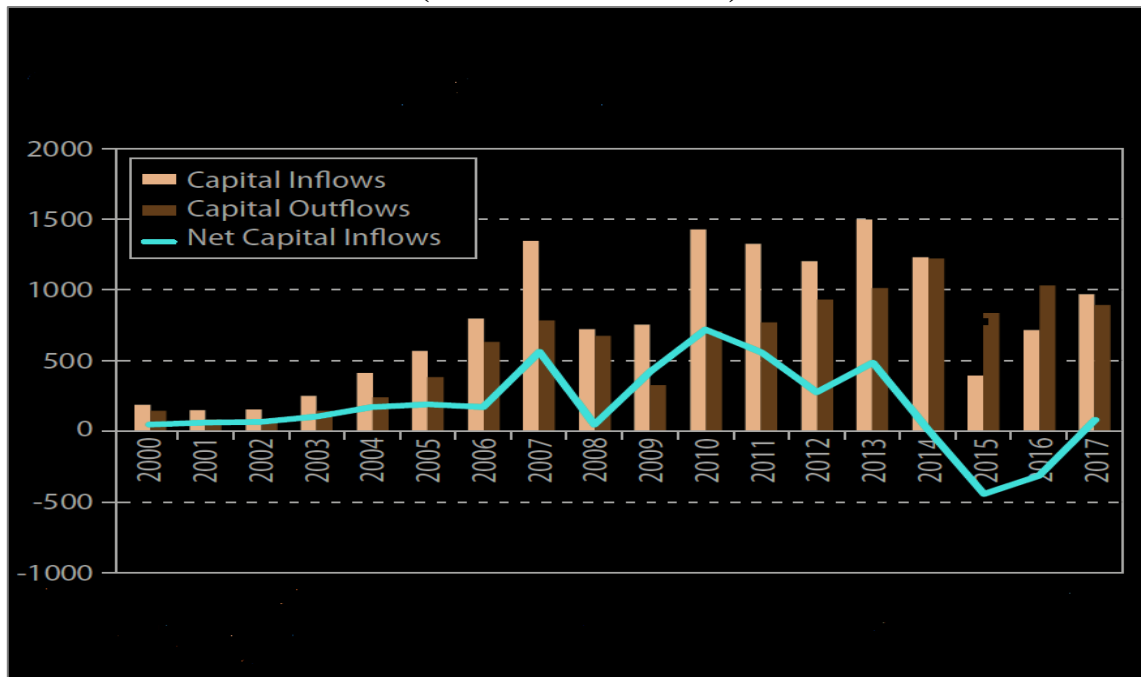
La relation entre l'ouverture du compte de capital et la croissance économique

dans les pays en voie de développement est fortement lié à la dynamique des flux de capitaux étrangers de ce fait, les pays en voie de développement doivent assurer une composition optimale des flux de capitaux étrangers par l'encouragement de l'entrée des IDE et des IP et la diminution du recours à l'endettement étrangers.

### **2.1. La composition des flux de capitaux dans les pays en développement**

L'ouverture financière a entraîné une augmentation spectaculaire des flux mondiaux de capitaux vers les pays émergent et en développement au cours des deux dernières décennies, en particulier à partir du début des années 2000, en 2010 a enregistré une valeur très importante, cette dernière est expliquée par la mise en œuvre des politiques monétaires et budgétaires contracycliques vue les leçons tirés de la crise mondiale. A partir de 2013, l'environnement mondial des économies émergent sont devenu plus difficile ces dernières années à la suite de la faible croissance économique enregistrer dans les pays développés en raison de l'élimination progressive de la politique d'assouplissement quantitatif de la réserve fédérale des Etats Unis d'Amérique, Pour les pays en développement la baisse de l'attraction des flux de capitaux étrangers est due à l'escalade des tensions géopolitiques. A partir de 2017, les flux de capitaux commencent à reprendre.

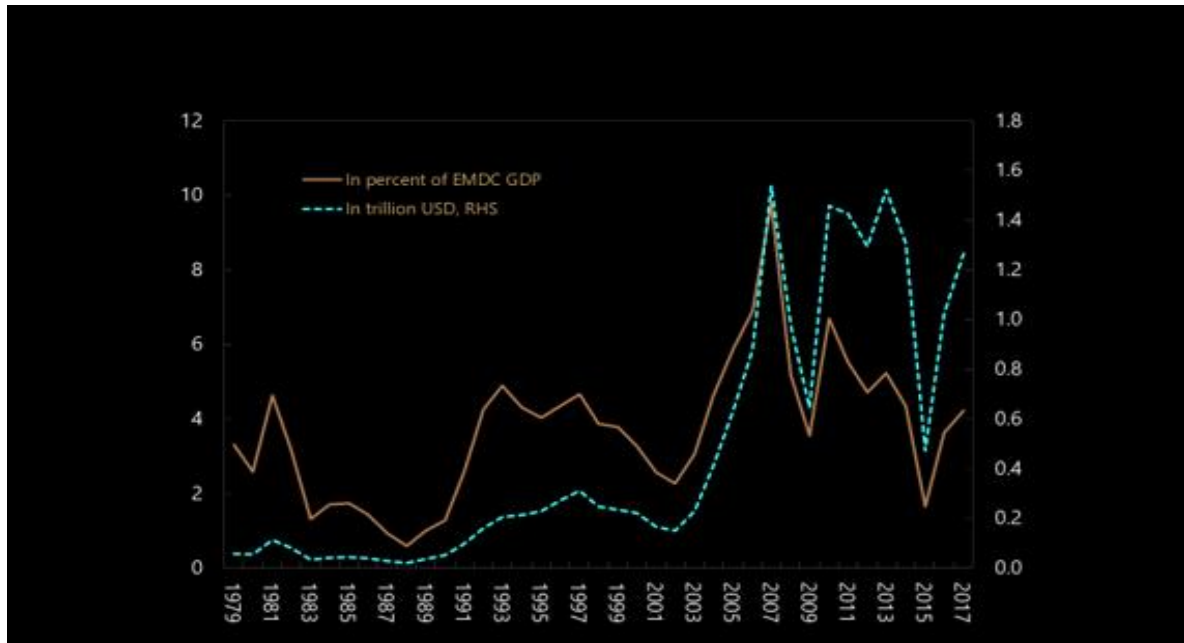
**Graphique I.1: Entrées et sorties des capitaux dans les pays émergent  
(Milliard de dollars)**



Source : (FMI, World Economic Outlook Database, 2019)

On remarque que les flux de capitaux étrangers ont un effet procyclique important, les entrées net de capitaux s'accompagnent en effet d'une accélération du PIB tandis que le ralentissement du cycle entré de capitaux est suivi d'un recul de la croissance.

## Graphique I.2 : Les flux de capitaux entrants dans les pays émergents et en développement



SOURCE : (FMI, WORLD ECONOMIC OUTLOOK DATABASE, 2019)

### 2.2. L'évolution des IDE dans les pays en développement

L'objectif principal de l'ouverture du compte de capital dans les économies des pays en voie de développement est dans le but de résoudre leurs difficultés économiques, comme la hausse de la dette externe, la hausse de l'inflation et le déficit grandissants de la balance de paiement et la balance courante ; de ce fait les pays en voie de développement. Ce dernier est identifié comme un mécanisme pouvant faciliter le développement durable Par rapport aux Investissements de portefeuilles, car les IDE fournissent un flux d'investissement plus stable.

### GRAPHIQUE I.3 : FLUX DES IDE ENTRANT PAR CATEGORIE DE PAYS (MILLIONS DE DOLLARS)



Source : CNUCED

Ces deux dernières décennies, les pays en développement ont enregistré une augmentation progressive aux niveaux des investissements directs étrangers, les IDE ont augmenté de 250000 millions de dollars en 2000 à 750000 millions de dollars en 2015.

Cependant, le volume des ressources destinées aux pays en développement a fortement diminué ces dernières années ; le volume des flux des IDE est tombé à environ 550000 millions de dollars en 2016, contre 750000 millions de dollars en 2015. Cette baisse reflète la fragilité de l'économie mondiale, la faiblesse persistante de la demande globale, une croissance atone dans certains pays exportateurs de produits de base et une baisse des bénéfices réalisés par les entreprises multilatérales.

Les tendances récentes de l'investissement direct entrant dans les pays en développement suscitent quelques inquiétudes. Tout d'abord, alors que ses flux continuent d'être relativement élevés et stables. Il existe de grandes différences régionales, L'Asie de l'Est et du Sud a attiré plus de 70% des IDE mondiaux en 2015, alors que les IDE vers les pays de l'Afrique du nord et d'Amérique latine

ne représentaient que 8,4%. Ensuite, les IDE enregistrés comme fusions et acquisitions transfrontaliers ces dernières années étaient souvent attribués à la reconfiguration des entreprises, avec d'importants mouvements de la balance des paiements, mais peu de changements dans l'expansion réelle de l'investissement productif. Enfin, le taux de croissance annuel moyen des IDE au niveau mondial est devenu négatif après la crise de 2007-2008. (CNUCED, 2015, pp. 5-8)

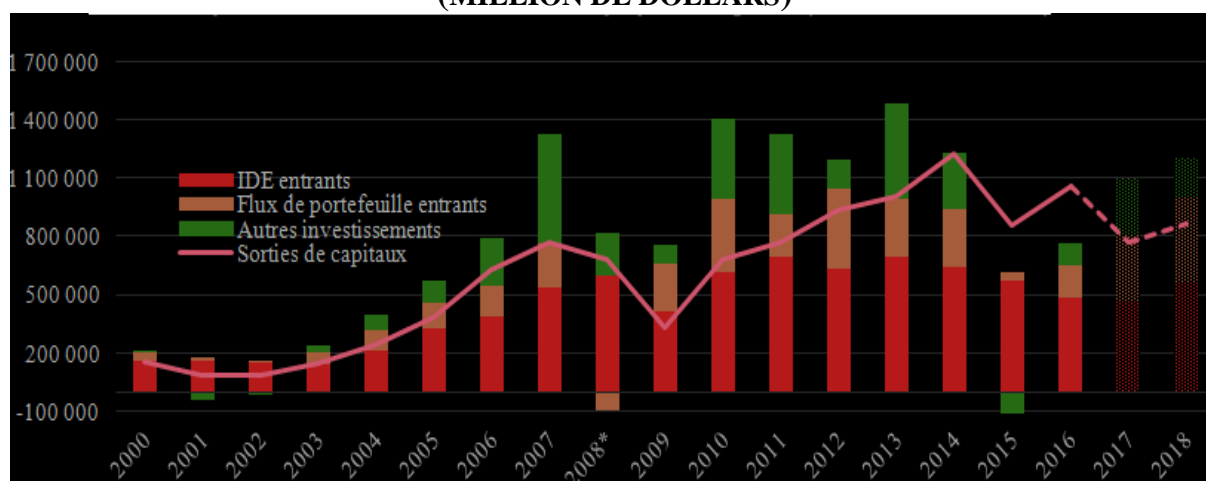
**GRAPHIQUE I.4: FLUX DES IDE SORTANT PAR CATEGORIE DE PAYS  
(MILLIONS DE DOLLARDS)**



Source : (CNUCED, 2018)

Les pays en développement représentent plus d'un tiers des sorties mondiales des IDE avec 550 millions de dollars en 2014 (Figure 4). A cet égard, les pays en développement réservent une bonne partie de leurs IDE aux pays voisins de leur région.

**GRAPHIQUE I.5: LA COMPOSITION DES FLUX DES CAPITAUX DANS LES PVD  
(MILLION DE DOLLARS)**



SOURCE : (FMI, WORLD ECONOMIC OUTLOOK DATABASE, 2019)

### 2.3. L'évolution des flux des investissements en portefeuille dans les PVD

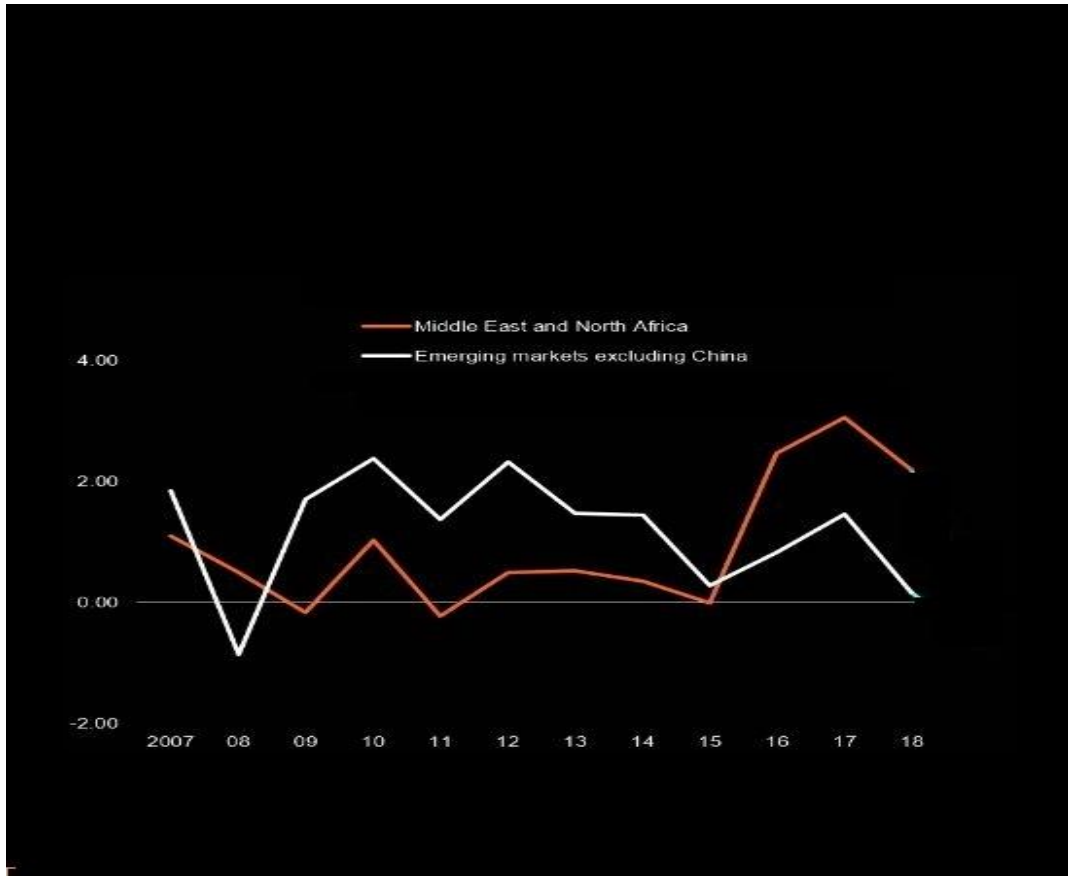
Depuis les années 1990, les investissements du portefeuille se sont considérablement renforcés sur le plan mondial, les flux des investissements du portefeuille vers les pays en développement ont connus une croissance très faible entre 2003 et 2007

En effet, les investissements du portefeuille étaient parmi les flux des capitaux étrangers fragile. Suite à la crise mondiale du 2008, les sorties nettes des investissements du portefeuille ont enregistré une valeur de 100 milliards de dollars.

Dans un contexte d'excès de liquidité mondiale, les économies émergentes ont connu une poussée des entrées de capitaux au lendemain de la crise financière mondiale. Cet accroissement a été tirée par l'élargissement des écarts de taux d'intérêt et de perspectives de croissance entre les économies avancées et émergentes au cours de cette période. Cependant, le ralentissement de la croissance dans les économies émergentes, associé à la forte baisse des prix des matières premières, à la faiblesse du commerce mondial et aux fortes turbulences politiques dans certains pays, a considérablement réduit les entrées de capitaux ces dernières années. En 2015 et 2016, les économies émergentes ont connu une

sortie importante nette de capitaux (graphiqueI.1) et les flux de portefeuille ont visiblement diminué dans la plupart des régions émergentes par rapport aux flux observés en 2010-2014

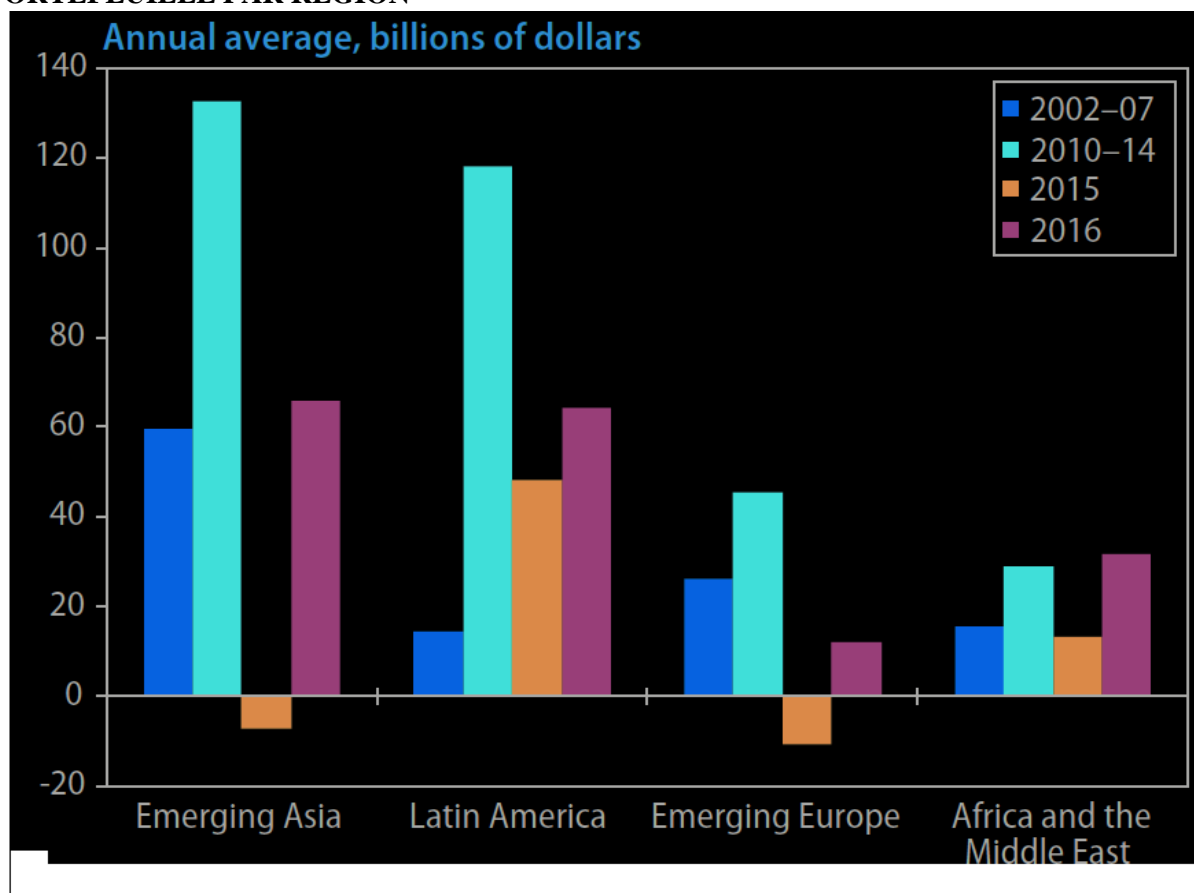
GraphiqueI.6 : le taux de croissance des flux d'investissements en portefeuille



Source : (FMI, World Economic Outlook database, 2018)

Alors que le processus de régularisation monétaire des États-Unis devrait se poursuivre sur une trajectoire graduelle, une forte accélération des pressions inflationnistes peuvent forcer le fédéral réserve à relever les taux d'intérêt à un rythme plus rapide que prévu. Cela déclenchera à son tour une aversion au risque accrue et une volatilité financière mondiale, tout en augmentant considérablement les coûts d'emprunt externes et en réduisant la marge de manœuvre monétaire.

## GRAPHIQUE I.7 : LA REPARTITION DES FLUX D'INVESTISSEMENT EN PORTEFEUILLE PAR REGION



Source : (FMI, World Economic Outlook Database, 2016)

Les investissements directs étrangers (IDE) sont désormais devenus la principale source de flux de capitaux privés vers les économies de marché émergentes (figure 5); les flux d'investissement du portefeuille propres ont également gagné en importance, tandis que les flux de dette ont diminué. Les flux d'IDE et les flux d'investissement de portefeuille sont présumés être plus stables et moins susceptibles de s'inverser et apporter avec eux de nombreux avantages indirects de la mondialisation financière, tels que les transferts d'expertise en gestion et en technologie. Les flux de dette, en revanche, sont largement acceptés comme étant plus risqués ; en particulier, le fait qu'ils soient procycliques et très volatils peut amplifier l'impact négatif des chocs négatifs sur la croissance économique.

### 2.3. Évolution des flux de la dette externe

Le financement par emprunt est une source importante de développement durable, tant par les acteurs publics que privés ; Pourtant, des niveaux d'endettement élevés



peuvent entraîner des risques pour les perspectives de croissance économique, la stabilité financière et pour tracer des voies de développement durable. Selon les estimations du (FMI, 2012), la dette combinée des gouvernements, des ménages et des entreprises non financières ont atteint un niveau record de 152 billions de dollars en 2015, soit 225% du produit brut mondial. La dette du secteur privé représente environ les deux tiers de l'encours total de la dette.

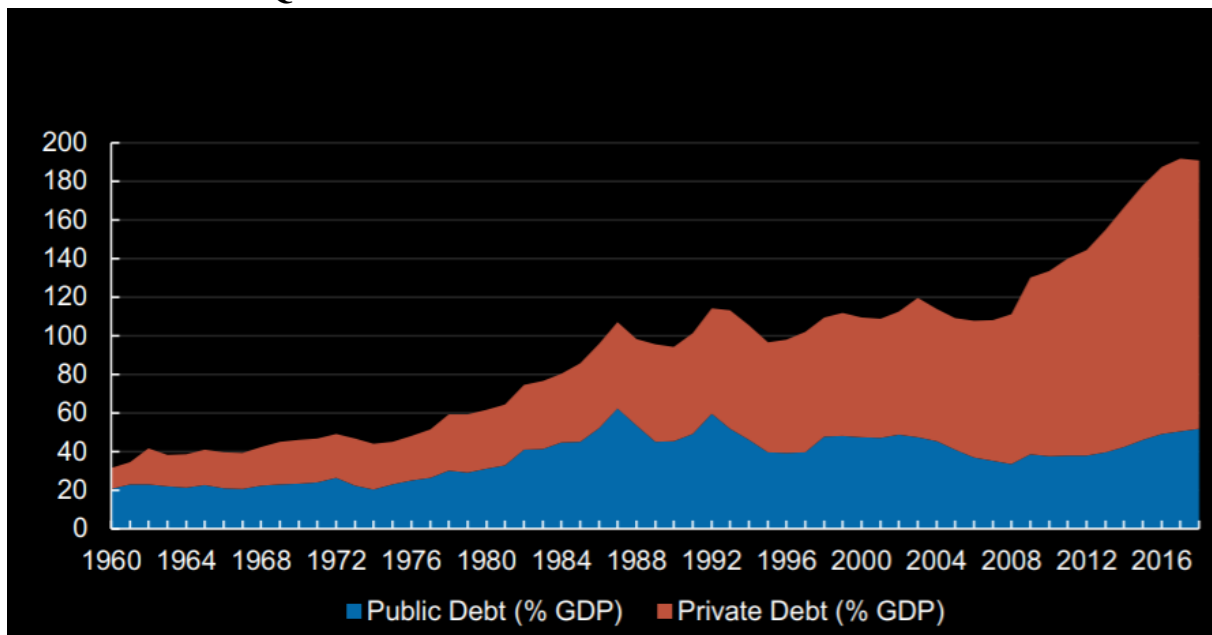
Si la dette du secteur privé dans les économies développées restent au centre du problème du surendettement mondial, la période d'après-crise a été caractérisée par deux tendances majeures : la première, une augmentation significative de la dette publique dans les économies développées ; la deuxième, un boom de la dette privée dans plusieurs grands pays en développement, comme le Brésil, la Chine et la Turquie. L'augmentation substantielle des niveaux de dette publique dans les économies développées reflètent d'importantes pertes de revenus ainsi que des programmes de relance budgétaire et des renflouements du secteur bancaire en 2008-2010, mais aussi l'environnement de faible croissance qui a prévalu dans les années d'après-crise. Une croissance modérée du PIB nominal a également entravé le processus de désendettement du secteur privé des économies développées, qui a été inégal et plus lent que prévu.

La dette publique des pays en développement a légèrement augmenté depuis la crise financière mondiale et reste généralement bien inférieure à celle des pays développés. Pourtant, l'augmentation de la dette du secteur privé dans quelques économies émergentes a été facilitée par des conditions financières mondiales extraordinairement souples, les banques centrales des pays développés ayant utilisé une gamme d'outils de politique monétaire conventionnels et non conventionnels pour relancer leurs économies. Une grande partie de cette augmentation de la dette a été concentrée dans le secteur des entreprises non financières de grandes économies émergentes.

Selon les estimations, la dette extérieure des pays en développement représentait en moyenne 26% du PIB en 2015 (graphique I.7), ce qui représentait une

augmentation très modeste par rapport aux années précédentes. Les ratios de la dette extérieure au PIB des pays en développement ont considérablement diminué au cours de la seconde moitié de la première décennie du nouveau millénaire, principalement en raison de la forte croissance du PIB, de l'allégement de la dette et des politiques Anticycliques.

**GRAPHIQUE 1.8: STOCK DE LA DETTE EXTERNE DANS LES PVD**



Source : (FMI, World Economic Outlook database, 2018)

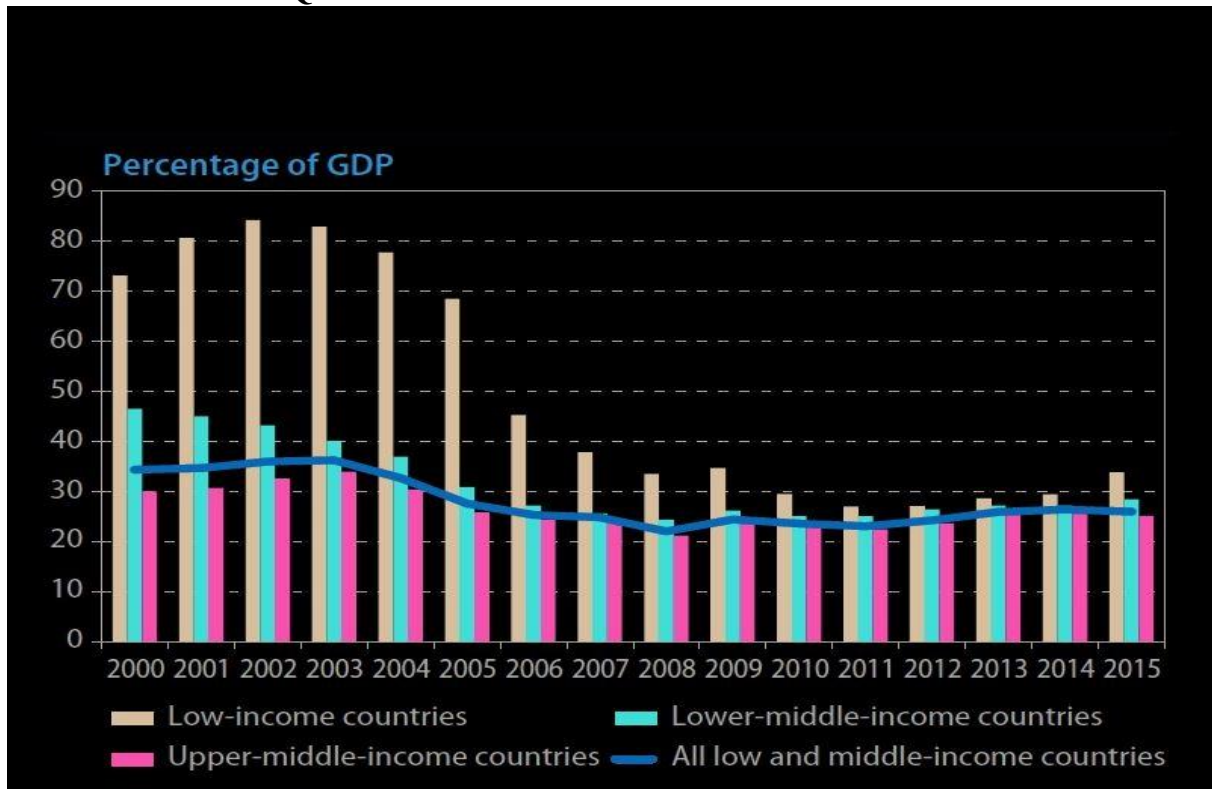
En outre, l'encours de la dette extérieure des pays à revenu faible et intermédiaire en valeur absolue a diminué en 2015 pour la première fois en plus de deux décennies. Ils ont baissé de 6%, pour atteindre 6,7 billions de dollars, principalement en raison des sorties de dette nettes associées aux ajustements de change d'une année sur l'autre entre les devises dans lesquelles la dette extérieure est libellée. Les sorties ont été tirées par une contraction de 18% des obligations à court terme par rapport à 2014. La Chine, qui détient plus de 21% de l'encours combiné de la dette extérieure des pays à revenu faible et intermédiaire, a été le moteur de la tendance mondiale. En excluant la Chine, l'encours de la dette extérieure s'élevait à 5,3 billions de dollars à la fin de 2015, à peine en dessous du niveau de fin 2014.

L'encours de la dette ayant diminué, le fardeau de la dette extérieure dans les pays à revenu faible et intermédiaire est resté modéré en 2015, avec un ratio dette extérieure / PIB d'environ 26%.

Si la situation globale de la dette des pays en développement reste relativement bénigne, certains pays en développement présentent des risques pour la viabilité de la dette. Trois pays à faible revenu sont actuellement considérés comme étant en surendettement par le FMI et la banque mondiale et 17 autres pays sont à haut risque de surendettement, contre 13 pays en avril 2015. Plus récemment, la forte baisse des prix des produits de base et le ralentissement de la croissance économique ont contraint un certain nombre de pays à solliciter une aide financière du FMI et de la banque mondiale. En particulier, les pays à revenu intermédiaire sont entravés par une activité économique limitée et une faible assiette fiscale avec des ratios dette / PIB élevés.

L'expérience d'après-crise dans les économies développées a mis en évidence les liens étroits entre les bilans du secteur privé et du secteur public, tout en illustrant également les difficultés à assurer un processus de désendettement harmonieux. Pour le secteur des entreprises des économies émergentes, des risques importants sont associés à une hausse potentielle des coûts d'emprunt. Un resserrement plus rapide que prévu de la politique monétaire aux États-Unis pourrait déclencher d'importantes sorties de capitaux des marchés émergents, ce qui renforcera encore le dollar. Cela rendrait les entreprises des économies émergentes particulièrement vulnérables si le coût des emprunts en dollars augmentait.

**GRAPHIQUE I.9: L'EVOLUTION DE DETTE EXTERNE DANS LES PVD**



Dans l'ensemble, la hausse de la dette des entreprises dans les marchés émergents ces dernières années peut devenir un risque important pour les perspectives de croissance mondiale. Certaines des plus grandes économies en développement, y compris la Chine, ont connu une augmentation de l'endettement des entreprises non financières ces dernières années. Si l'augmentation de l'endettement peut ne pas être préjudiciable lorsqu'elle reflète l'approfondissement des marchés financiers, elle pourrait constituer un risque si la rentabilité des entreprises se détériore parallèlement à l'accumulation de dette, mettant les bilans sur des bases fragiles.

### 3. Les facteurs déterminants à l'entrée de capitaux internationales

Depuis le début des années 1990, une littérature abondante s'est intéressée aux principaux facteurs qui déterminent l'attraction des flux de capitaux étrangers vers les pays en voie de développement. Plusieurs auteurs ont souligné, dans ce contexte l'existence des facteurs interne et des facteurs externe. Selon (FMI, 2011, p. 6) les facteurs qui peuvent attirer l'entrée des flux de capitaux dans les pays émergents sont des facteurs interne ou externe et de nature cyclique ou structurelle.

**Tableau.I.2 : les facteurs déterminants à l'entrée de capitaux étrangers**

<b>Facteur déterminant</b>	<b>Cyclique</b>	<b>Structurelle</b>
<b>Interne</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- baisse des taux d'intérêt mondiaux</li> <li>- faible aversion au risque</li> <li>- faible bilans des économies avancées</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Diversification internationale des portefeuilles</li> <li>- Potentiel de croissance faible des économies avancées</li> </ul>
<b>Externe</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hausse des prix des matières premières.</li> <li>- Hausse du taux d'intérêt domestique</li> <li>- Faible taux d'inflation intérieur.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Amélioration des bilans des pays émergents</li> <li>Potentiel de croissance élevé des pays émergents</li> <li>Ouverture commerciale</li> </ul>

Source : (FMI, 2011, p. 16)

(Genor, 1998, pp. 43-45) Les facteurs cycliques constituent sur la baisse des taux d'intérêt réel mondiaux qui a poussé les pays développés d'aller investir dans les marchés émergents, mais malgré la hausse de ces taux d'intérêt en 1994, les flux des capitaux privés sont restés stable c'est-à-dire il n'a pas eu un reflux de capitaux privés ; ce qui a fait penser qu'il existe encore des facteurs structurels externe qui ont joué un rôle important dans la circulation des flux de capitaux étrangers. Les facteurs structurels externe ont été déterminés lorsque le changement dans la structure financière des pays développés ; d'une part, la forte concurrence et la hausse des couts sur les marchés des pays développés ont incité les investisseurs de ces pays se diriger vers les marchés des pays en voie de développement afin d'augmenter leurs efficacités et surtout leurs rentabilités.

D'autre part, les investisseurs des pays développés sont devenus plus disposés à placer leurs fonds sur les marchés émergents pour diverses raisons telles que : les taux de rendements élevés attendus à long terme, la diversification des risques grâce au développement et l'approfondissement des marchés des valeurs mobilières, aussi la libéralisation des comptes de capital.

### 3.1. Les facteurs externes

Les facteurs externes expliquent dans quelles mesures les conditions économiques des pays d'origine des capitaux influencent les entrées des capitaux privés des pays développés, ces pays développés sont principalement les Etats Unis, Japon, Union européenne. On peut ajouter que ces facteurs externes reflètent le cout d'opportunité dans ces pays.

Selon (Calvo, Leiderman, & Reinhart, 1996) trouvent que les flux de capitaux à destination des pays d'Amérique Latine sont influencés par des facteurs externes, plus précisément la baisse du taux de croissance et du taux d'intérêt des pays développés. Ces derniers sont les principaux facteurs externes du mouvement des capitaux privés. De même, les pays développés en période de récession économique enregistrent automatiquement une baisse de leurs profits ce qui peut rendre les pays en développement plus attrayantes. (Fernandez-Arias, 1996) explique l'entrée des capitaux étrangers en Amérique Latine par la baisse des profits.

### 3.2. Les facteurs internes

Les facteurs internes sont des politiques nationales mener par les pays en voie de développement afin d'encourager l'entrée des capitaux étrangers. Aussi, la stabilité macroéconomique d'un pays est un facteur important et déterminant dans son attractivité en termes d'entrée de capitaux privés. (Powell, Ratha, & Mohapatra, 2002).

(Montiel & Reinhart, 1999) stipulent que le rendement des marchés obligatoires d'un pays suite d'une hausse des taux d'intérêt favorise certains flux de capitaux privés en direction de ce pays. Le risque de change est un facteur qui peut affecter

le flux des capitaux privés, Lopez-Mjia (1999) ont montré que la stabilité du taux de change, en assurant une certaine garantie des profits à expatrier à un effet positif sur l'entrée des capitaux privés dans un pays hôte.

Il existe d'autres facteurs interne influencent l'entrée de ces capitaux, telles que l'ouverture commerciale, un certain niveau d'éducation, une stabilité politique et une infrastructure, ils ont des effets sur les flux de capitaux étrangers surtout sur le long terme.

(Mody, Taylor, & Kim, 2001) dans leurs études sur les facteurs déterminants de l'entrée de capitaux privés dans les pays en voie de développement, ils ont mis la distinction entre les facteurs internes et les facteurs externes. Leurs résultats ont abouti les facteurs d'attraction sont les crédits et les taux d'intérêt domestique et le ratio réserve/importation. Ces facteurs jouent un rôle primordial dans l'attraction des capitaux étrangers.

## **Section 3 : rythme et enchainement de l'ouverture du compte de capital**

Les effets pervers de l'ouverture financière de certains pays ont conduit d'agir progressivement et conditionnellement à certaines réformes de ce processus.

### **1. Les conditions préalables pour réussir la libéralisation du compte de capital**

Il est difficile d'établir des conditions préalables communes et universelles pour mener bien une ouverture du compte de capital vu la particularité et la spécificité de chaque économie. En effet, l'adoption d'une politique de libéralisation du compte de capital. Cette allocation efficace des ressources dépend de plusieurs facteurs identifier par les économistes comme de préalables conditions. Aussi, il est indispensable d'assurer un certain niveau de développement financier avant la suppression des restrictions sur l'ouverture du compte de capital. Pareillement, les politiques macroéconomiques telles que les politiques budgétaires, monétaires les politiques de changes jouent un rôle déterminant dans la réussite de l'ouverture financière.

Les pays en voie développement sont caractérisés par un niveau faible de développement financier et institutionnelle ; (KOSE, PRASAD, ROGOFF, & WEIS, 2009) expliquent que les pays en transitions doivent être conditionnés par un certain seuil de développement financier et institutionnels, une stabilité macroéconomique et une ouverture commerciale.

#### **1.1. Le développement du secteur financier domestique**

La libéralisation du compte de capital nécessite un système financier robuste, un marché développé et une structure de supervision qui s'accommodent avec la volatilité des capitaux étrangers potentiels. Un système financier domestique



répressive suivie d'une ouverture du compte de capital va encourager l'épargnant locale à chercher des rémunérations plus élevées à l'étranger, ce qui va produire une fuite des capitaux et pas une attraction des capitaux privés. Selon (Edwards, 1999) explique que le compte de capital doit être libéralisé après la libéralisation interne.

Aussi, un système financier développé peut permettre l'allocation efficace des flux financier étrangers aux projets d'investissements compétitifs dans le but d'assurer la promotion de la croissance économique.

(AYADI, ARBAK, & BEN NACEUR, 2013)Le développement et la stabilité d'un système financier est une condition nécessaire favorisant la réussite de l'ouverture du compte de capital, pour cela les décideurs doivent renforcer en parallèle la capacité du système financier pour faire face aux chocs macroéconomique et financière ; ce qui nécessite la mise en place d'un dispositif macro et micro prudentielle pour accroître la résilience du système bancaire et financier et éviter le phénomène de contagion qui va mettre en danger l'ensemble du système, lorsque un opérateur connaît des difficultés, cela va accroître la capacité de l'ensemble du système à absorber les chocs macroéconomiques et d'éviter une exposition excessive aux risques. Beaucoup d'économistes ont insisté sur le système de supervision et de surveillance bancaire avant l'ouverture du compte de capital, l'absence de la surveillance et de la supervision rend les banques interviennent dans l'intermédiation des flux de capitaux inefficaces c'est-à-dire des flux de capitaux de court terme et de nature spéculative. Selon une étude de (Khadraoui, 2012) examine la relation entre la libéralisation du compte de capital et la volatilité de la croissance

conditionnelle au niveau de développement financier sur un modèle de panel qui comporte 70 pays, il a utilisé la ratio crédit au secteur privé rapporté au PIB comme indicateur de développement financier. L'auteur a abouti qu'un certain

niveau de développement financier permet à une économie de profiter davantage de l'ouverture de compte de capital par l'entrée de capitaux ; il a identifié un seuil de 50% de développement financier, donc c'est à partir de ce seuil que le pays permet une allocation optimale des capitaux étrangers et assurer un meilleur partage de risque.

## **1.2. L'ouverture commerciale**

L'ouverture commerciale est également considérée comme une importante précondition à l'ouverture du compte de capital. Le pays doit éliminer les barrières sur les biens échangeables et l'ajustement de son compte courant, ce qui va diminuer le risque d'exposition de l'économie du pays à la dépréciation du taux de change et permet d'honorer le remboursement de ces dettes. Dès lors, le pays est moins vulnérable à l'arrêt soudain de l'entrée de capitaux.

Libéraliser le compte de capital avant la libéralisation du compte courant risque d'amplifier les distorsions par l'accroissement des arrivées de capitaux étrangers vers les secteurs peu productifs ou les profits sont provisoirement élevés.

Selon (Kchir Jedidi & Sami, 2009) l'ouverture commerciale doit être précédé de 5 ans l'ouverture du compte de capital.

(Eichengreen, 2001) ajoute aussi, qu'un pays peut réussir son ouverture commerciale même si son compte de capital est réprimé ; mais le contraire pourrait conduire à une mauvaise allocation des ressources en absence d'intégration commerciale dont les flux de capitaux seront dans ce cas dirigés vers des secteurs dans lesquels le pays ne peut pas vraiment en tirer des avantages comparatifs.

En effet, l'ouverture commerciale en général semble être moins risquée que l'ouverture financière

### **1.3. Le cadre institutionnel :**

La littérature récente insiste sur d'autres facteurs qui sont de nature à augmenter la probabilité des crises après les réformes financières telles que la qualité de l'environnement institutionnel. La qualité du cadre institutionnelle est considérée comme un facteur déterminant dans la libéralisation du compte de capital ; une bonne gouvernance du secteur privé et public, un cadre juridique solide, un degré de corruption et de transparence peuvent influencer la répartition optimale des ressources dans une économie. (Alfaro, Kalemli-Ozcan, & Volosovych, 2005) ont démontré que l'excès de l'épargne des pays riches en capital ne se transfère pas vers les pays pauvres en capital comme ceci est prédit par les modèles néoclassiques ; ce comportement a été expliqué par la qualité institutionnelle des pays émergents. Les auteurs ont abouti que la qualité institutionnelle est un facteur déterminant dans l'attraction des investissements étrangers.

Les pays en développement qui ouvrent leurs comptes de capitaux provoquent des sorties de capitaux des pays pauvres en capital vue leurs mauvaises qualité institutionnelle vers les pays qui se caractérisent par un environnement institutionnel développé. (Kose M.-A. , Prasad, Rogoff, & Wei, 2007) stipulent que la nature des capitaux étrangers entrant des pays hôtes sont influencés par la qualité des institutions locales. (Wei, 2006) a montré que les pays qui se disposent d'un cadre institutionnel adéquat attire davantage de l'IDE. Néanmoins, les auteurs trouvent que le niveau du seuil de développement institutionnel différent suivant le type des capitaux en circulation, les auteurs dans leurs études ont remarqué quand il s'agit de stock d'IDE ou de stock d'IP, le seuil de développement institutionnelle est moins important que le stock de la dette. Ce dernier est de caractère volatile et spéculative dont il nécessite un seuil de développement institutionnel plus important. (Kose, Prasad, & Taylor, 2009, p. 169)

Rivera-Bati (2001) explique que la libéralisation du compte de capital peut être une source de fuite de capitaux, l'auteur a supposé que la corruption agit autant qu'un impôt sur les investisseurs qui créent de nouveau produit dans un pays hôte, l'auteur a abouti que les économies qui se caractérisent par un niveau élevé de la corruption et elles ouvrent son compte de capital par l'élimination des restrictions sur les transactions financières internationales produit une fuite de capitaux suivit par une baisse de la croissance économique ; aussi le pays peut être plus vulnérable aux risques spéculative. En revanche, un faible niveau de corruption favorise davantage l'attraction de capitaux étrangers dans les pays en développement.

Les pays en voie de développement sont caractérisés par un niveau faible de développement financier, économique et institutionnelle. Ces économies doivent atteindre un certain niveau de développement pour qu'elles agissent favorablement sur ladite relation.

## **2. Les étapes de l'ouverture du compte de capital**

La libéralisation du compte de capital est une question importante, mais compliqué aussi le niveau de développement économique et financier d'un pays diffère d'un pays à l'autre.

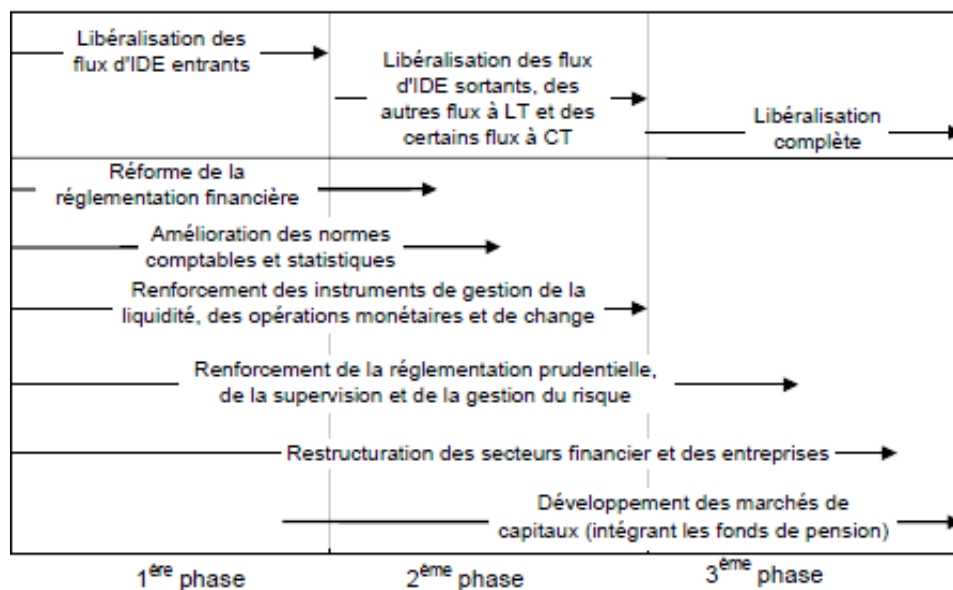
(Mckinnon, 1991) explique que les gouvernements ne doivent pas entreprendre toutes les réformes relatives à la libéralisation financière simultanément, il y a un ordre optimal à respecter pour assurer le succès de ce processus. Selon l'auteur, la libéralisation financière passe par quatre étapes principales. La première étape consiste à libéraliser d'abord la sphère réelle sur le niveau interne dont le pays essaye d'équilibrer la finance publique et l'instauration d'un système fiscal approprié, la réduction des taxes implicites et explicites ainsi que la subvention, assurer un bon système de collecte de taxe afin d'assurer un système financier à dominance privée qui dépossède l'état d'une partie des ressources de financement. La seconde étape comporte l'instauration d'un marché de capitaux domestiques accompagner

d'un système bancaire libéré des lourdes de réserves et la fixation de taux d'intérêt. Pour que ce marché peut opérer correctement sauf si les prix sont stabilisés et le déficit budgétaire est éliminé ou au moins modéré, la dérèglementation des institutions financières et bancaires doivent suivre une vitesse avec laquelle le gouvernement assure la stabilité macroéconomique et évite la probabilité des paniques bancaires et les crises financières.

La troisième étape est la libéralisation des opérations courantes, cette étape commence par la levée des barrières commerciales suivie de l'unification du taux de change pour toutes les transactions et le remplacement des restrictions quantitatives par des taxes modérés sur les importations et les exportations. La quatrième étape est la séquence ultime, elle se rapporte à la libéralisation des mouvements de capitaux. Selon (FMI, 2012, pp. 15-16) la libéralisation des mouvements de capitaux doit suivre à son tour les phases suivantes : i) la libéralisation des flux entrants de capitaux les plus stables et de long terme à savoir les investissements directs étrangers, le choix de cette forme d'investissement ne risque pas d'aggraver les faiblesses du système bancaire interne. Il faut aussi permettre l'installation des banques étrangères qui peuvent contribuer à l'amélioration des dispositifs financiers local ; ii) la libéralisation des flux d'IDE sortant et les flux de court terme entrants tel que l'investissement en portefeuilles, tout en renforçant les mesures de contrôles et de supervision ; iii) la libéralisation complète du compte de capital.

La figure ci-dessous va résumer les phases de la libéralisation du compte de capital.

**FIGURE I.1 : LES ETAPES DE LA LIBERALISATION DES FLUX DE CAPITAUX**



Source (FMI, 2012, p. 19)

L'ouverture du compte de capital a de nombreux avantages, car elle assure aux pays de tirer profit des flux internationaux tout en réduisant les risques pour leurs détenteurs par la diversification de leurs prêts et investissements. De plus, la circulation des capitaux dans le monde limite les mauvaises politiques prises par les décideurs.

Beaucoup d'expériences de libéralisation financière ont mentionné que la libéralisation du compte de capital prématuré, elle peut encourager le mouvement de capitaux et l'augmentation des taux d'intérêt réel, mais en parallèle elle encourage l'entrée des capitaux volatils ce qui va engendrer de graves crises financières comme le cas de la Corée et le Chili. (FMI, 2012)

## Conclusion du chapitre

A travers ce chapitre, on a essayé de présenter les fondements théoriques de la politique de la libéralisation financière élaborer par McKinnon et Shaw 1973, ces auteurs ont défendu que la libéralisation financière augmente le volume de l'épargne et le canaliser vers les investissements productifs ce qui va améliorer le niveau de vie des pays en voie de développement. En revanche, McKinnon a ignoré l'effet revenu ; Dont d'autres études stipulent que l'augmentation des taux d'intérêt réel n'augmentent pas forcément le volume d'épargne dans les pays en voie de développement, car le choix de la consommation est fortement influencé par des considérations de substitutions ce qui peut être expliqué par le niveau de revenus faibles de ces économies et par conséquent engendrer une insuffisance de l'épargne.

Face aux pénuries de l'épargne dans les pays en voie de développement, ces pays ont procédé à libéraliser leurs comptes de capital par l'élimination des restrictions imposer sur l'entrée et la sortie des capitaux. Cette ouverture financière a fait enregistrer de plus en plus important de flux de capitaux étrangers dans les PVD ; caractériser par une dominance de flux des IDE vue leurs nature stables est leur apport en transfert technologique et de savoir-faire.

En outre, l'adhésion à l'ouverture financière nécessite un ensemble de conditions préalables qu'ils doivent être réalisés avec un ordonnancement et un enchainement à respecter.

## **Chapitre II**

### **Une Revue De Littérature Théorique Et Empirique Sur Le Lien Entre La Libéralisation Du Compte De Capital Et La Croissance Economique**



## Introduction du chapitre

A partir des années quatre-vingt, beaucoup de pays émergent ou en développement se sont engagés dans la politique d'ouverture financière afin de s'intégrer financièrement et de tirer les profits de l'économie mondiale. Ce processus a apporté un avancement à la théorie qui étudie le lien entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique par l'apparition d'une nouvelle génération de travaux théoriques qui identifient de nouvelles approches à travers lesquelles la libéralisation du compte de capital affecte la croissance économique. Ces approches théoriques ont été classées en deux catégories. La première s'appelle l'approche traditionnelle qui peut contribuer d'une façon directe [ (Kose, Prasad, & Taylor, 2009; Achy, 2003; Henry P. , 2003)] et le transfert du savoir-faire technologique et managérial [ (Borensztein, De Gregorio, & Lee, 1998)]. Aussi, l'ouverture du compte de capital permet de contribuer à la croissance par le développement et la modernisation du système financier [ (Levine, Loayza, & Beck, 2000) ; (Levine, 2001); (Klein & Olivei, 2008)].

La deuxième s'appelle l'approche collatérale, cette dernière peut contribuer d'une façon indirecte à travers la promotion de la spécialisation conformément [ (Kose A. , Prasad, Rogoff, & Wei, 2003); (Imbs, 2006)]. Aussi, cette approche permet l'attraction d'un volume important de capitaux étrangers de nature productive à travers d'un environnement macroéconomique propice à l'investissement comme elle peut transmettre un indice favorable qui permet l'attraction ce genre de capitaux [ (Akhsas, 2017) ; (Gupta, 2008) (Tytell & Wei, 2006) ] et elle permet le développement institutionnel et la meilleure gouvernance [(Stulz, 1999) ; (CALDERON & KUBOTA, 2009); (Allegret & Le Merrer, 2015)].

L'ouverture du compte de capital n'est pas pure bénédiction, mais elle comporte de gros risques si l'ouverture du compte de capital s'opère dans des circonstances défavorables, en particulier sans politique de soutien.

Ces deux dernières décennies ont été marqués par une littérature abondante

Consacré aux investigations empiriques qui confirment le lien théorique entre l'ouverture financière et la croissance économique

En effet, l'ouverture du compte de capital a offert un terrain d'affrontement entre les travaux qui mettent en lumière l'impact positif du processus, les études qui mettent en avant les aspects négatifs de la libéralisation du compte de capital ; ces derniers remettent en cause les hypothèses de l'ouverture financière vue la succession des crises financières qu'elles avaient frappés plusieurs économies. Récemment, d'autres études ont mis l'accent sur le rôle institutionnel dans la relation entre l'ouverture du compte de capital et la croissance économique.

Dans le présent chapitre en établissant, en premier lieu une revue de littérature théorique sur la libéralisation du compte de capital et la croissance économique

Ensuite, la seconde section analyse les expériences d'ouverture financière de quelques pays de différente région. Enfin, la troisième section propose une revue de littérature empirique très récente, après avoir récapitulé les différentes mesures d'ouverture financière et leurs natures utilisés dans ces études.

## **Section 1 : revue de littérature théorique sur le lien entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique**

Une littérature récente a distingué de nouvelles approches théoriques sur le lien entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique ; selon

(KOSE, PRASAD, ROGOFF, & WEIS, 2009); on peut distinguer entre les effets directs de l'ouverture financière sur la croissance économique identifier par l'approche traditionnelle et les effets indirect, ce lien qui repose sur les bénéfices collatéraux liés à la libéralisation financière et qui améliore l'efficacité économique (voir figure). Ces nouveaux partisans ne sont pas basés uniquement

à dénoncer les politiques des économies en matière de contrôles et de restriction sur les mouvements des capitaux.

## **1. L'approche traditionnelle**

L'approche traditionnelle met l'accent sur les gains d'efficacités liées à la mobilité des capitaux ; ces gains prennent l'idée d'allocation optimale des capitaux à l'échelle mondiale. Alternativement, l'ouverture du compte de capital fournit des opportunités pour la réduction du coup de capital, la diversification des risques et le développement financier.

### **1.1. Allocation optimale des capitaux**

La liberté des mouvements de capitaux permet aux pays ayant peu de capacité de financer des investissements internes d'emprunter à l'étranger ; comme le cas des pays en voie de développement.

Également, l'élimination des contrôles sur la circulation des capitaux favorise les pays à capacité de financements (surplus d'épargne) de le diriger vers les économies à besoin de financement (pénurie d'épargne). Ce transfert permet d'une part, aux pays prêteurs et emprunteurs d'atteindre un certain niveau de croissance économique et d'autre part, il permet de lisser la courbe de la consommation et de l'investissement. L'ouverture financière permet aux investisseurs de choisir le pays hôte le plus bénéficiaires pour placer leurs fonds et aboutit automatiquement à une diversification de leurs portefeuilles en minimisant le risque, puisqu'ils ne sont plus exposés aux seules menaces pesantes sur leurs pays, mais à un ensemble de pays.

Selon une étude du FMI affirme que la circulation de l'épargne a été une bénédiction pour le développement économique partout dans le monde et la puissante et irréversible vague de transformation des techniques d'information et de communication fait qu'aujourd'hui l'extrême mobilité des capitaux est une réalité incontournable.

## **1.2. Réduction du cout du capital par une meilleur gestion du risque**

La libéralisation du compte de capital peut stimuler la croissance économique par une meilleure diversification du risque, d'un côté l'ouverture financière facilite le partage de risque par la diversification internationale du portefeuille ce qui rend les marchés plus liquides. Ce dernier réduit la prime de risque et le cout du capital. D'un autre côté, l'accroissement de la possibilité de partage de risque entre investisseur résident et investisseur étranger peut favoriser la diversification des risques ce qui encourage l'investissement et par la suite stimule la croissance économique. On peut ajouter que la composition des flux de capitaux internationaux est un déterminant majeur dans le partage de risque dans les pays en voie de développement.

Selon (Henry P. , 2003) le partage du risque rend les marchés plus liquides à la suite de l'entrée des capitaux étrangers par la diminution du cout du capital et la prime de risque. Aussi, (Achy, 2003) explique que la libéralisation du compte engendre une baisse du coût du capital en agissant sur ces deux composantes (la

Il faut savoir que le cout de capital se compose de la prime de risque et le taux sans risque. Selon (Henry P. , 2003) Premièrement, l'ouverture financière est caractérisée principalement des afflux des capitaux internationaux ; ces derniers fournissent de nouvelles sources de financement qui font diminuer le taux sans risque. Deuxièmement, les entrées de capitaux étrangers et un meilleur partage de risque entre investisseurs locaux et étrangers vont simultanément. Aussi, le partage de risque rend le marché plus liquide en diminuant la prime de risque D'abord, la libéralisation financière externe est suivie d'une entrée des capitaux internationaux ; ce qui offre de nouveaux capitaux qui réduisent le taux sans risque. Ensuite, l'afflux des capitaux va de pair avec un partage du risque plus large entre les résidents étrangers et nationaux et une augmentation de la liquidité du marché, permettant ainsi une réduction de la prime de risque.

En peut ajouter que le niveau du développement financier est un facteur déterminant pour assurer un partage de risque issu de la libéralisation du compte de capital. En effet, (Kose, Prasad, & Terrones, 2007) expliquent que le degré d'intégration financière n'est pas nécessaire pour le partage de risque mais c'est le niveau du développement de l'économie de l'accueil. Les auteurs ont défendu leurs explications par les trois points suivants :

Premièrement, les économies les plus avancées sont généralement caractérisées par des engagements envers l'étranger de nature volatiles exemple la dette externe, car elles ne permettent pas de partager efficacement le risque ; (Kose, Prasad, & Terrones, 2007) approuvent leurs opinions par une étude empirique qui a abouti que la composition des flux de capitaux est un déterminant majeur pour un partage de risque efficace. Deuxièmement, le financement basé par l'accumulation de la dette peut engendrer un boom de consommation dans un cadre d'ouverture financière. Troisièmement, un système financier sous développé ne peut pas garantir un partage de risque efficace pour les flux de capitaux internationaux

### **1.3. Le développement du secteur financier domestique**

La libéralisation du compte de capital a un effet direct sur le système financier domestique en introduisant des services bancaires de meilleures qualités et l'effet indirect consiste à l'encouragement de développement de meilleures pratiques de règles et de supervision. (Levine, Loayza, & Beck, 2000), une participation étrangère accrue dans les banques locales peut procurer des avantages considérables, car elles tendent à accentuer la concurrence ce qui participe à l'amélioration de la qualité des services financiers locaux.

Le développement du secteur financier domestique constitue un avantage majeur pour chaque pays qui opte pour la libéralisation financière interne et externe.

(Klein & Olivei, 2008) constatent dans leurs études que l'application d'ouverture du compte de capital dans une économie va permettre de bénéficier d'un niveau

de développement financier plus élevé que les pays qui gardent des contrôles sur leurs comptes de capitaux. Les auteurs ont conclu que l'ouverture financière impacte le développement financier pour les pays développés que pour les pays en voie de développement. (Levine, 2001) a étudié la relation entre libéralisation l'ouverture financière et croissance économique. Il a trouvé un effet positif sur la dite relation, l'auteur a expliqué l'effet positif par l'élimination des contrôles sur les marchés des capitaux qui vont rendre les marché plus liquide ce qui fait stimuler la croissance économique d'un côté par l'encouragement de la croissance de productivité et d'autre part elles permettent une plus grande présence des banques étrangères que la libéralisation des restrictions sur les mouvements de capitaux internationaux améliore la liquidité des marchés de capitaux, ce qui à son tour accélère la croissance économique, en promouvant la croissance de la productivité d'une part et d'autre part elles permettent une plus importante présence des banques étrangères afin de progresser l'efficience du système bancaire interne. (JLASSI, 2015, pp. 31-32)

(Chinn & Ito, 2006) trouvent plusieurs canaux qui peuvent expliquer l'impact de la relation entre libéralisation financière et le développement du secteur financier local. D'abord, la libéralisation financière permet l'abolition du plafonnement des taux d'intérêt réel dans le but d'atteindre le niveau concurrentiel et l'abandon du contrôle des capitaux permet aux investisseurs domestiques et étrangers la diversification de leurs portefeuilles. Ces deux canaux permettent la disponibilité des capitaux destinés aux emprunteurs comme elles permettent une baisse du coup de capital. Ensuite, la libéralisation financière peut éliminer les institutions financières non performante ce qui fait augmenter le degré de la performance du secteur bancaire et financier. Finalement, les stratégies qui ont pour objectif de rénover le secteur financier pour une ouverture financière permet la disponibilité d'un volume important de crédit qui a son tour peut réduire les asymétries d'informations. (JLASSI, 2015, p. 31)

## **1.4. Le transfert du savoir-faire technologique et managériale**

La croissance économique d'un pays dépend de l'adoption d'un savoir-faire et de la mise en œuvre de nouvelles technologies déjà existantes dans les autres pays du monde. D'après (Borensztein, De Gregorio, & Lee, 1998) l'afflux de capitaux privé et précisément les flux de type investissent direct étranger suite à la libéralisation du compte de capital facilite l'adoption du savoir-faire et technologique, ce qui accroît la productivité et la croissance économique des pays hôtes ; toutefois, les pays hôtes peuvent bénéficier d'un tel transfert technologique sauf si elles sont dotées d'un certain niveau de développement humain et économique.

On remarque que l'approche traditionnelle montre que le véritable avantage de l'ouverture financière constitue non seulement l'attraction d'un nombre important de participant ; mais aussi, elles contiennent de nouvelles innovations et réformes. (Samouel, 2015, pp. 62-63)

De ce fait l'approche traditionnelle induisent des bénéfices collatéraux qui vont agir d'une façon indirecte sur la croissance économique, la productivité et la consommation.

## **2. Les Approches collatérales potentiels**

L'ouverture du compte de capital joue un rôle utile qui aide les économies à pratiquer le partage international du risque ce qui encourage indirectement la spécialisation de production, ainsi qu'une amélioration du cadre institutionnel et réformer les institutions et l'adhésion à de meilleures politiques macroéconomiques par l'intermédiaire de « l'effet de discipline ».

## 2.1. La promotion de la spécialisation

L'ouverture externe encourage la spécialisation de la production induit par une meilleure gestion du risque. Toutefois, en absence de mécanisme de gestion du risque, la spécialisation peut entraîner une instabilité au niveau de la production et par la suite une instabilité de la consommation.

Par ailleurs, le partage de risque engendré par la libéralisation du compte de capital afin de minimiser la volatilité probable l'ouverture financière génère un meilleur partage des risques qui permettent d'atténuer cette éventuelle instabilité et d'inciter par conséquent la spécialisation. (Kose A. , Prasad, Rogoff, & Wei, 2003)

Selon (Imbs, 2006) les pays qui bénéficient d'un degré élevé d'ouverture du compte de capital disposent un partage de risque qui leur permet de se spécialiser dans des secteurs conforme à ces avantages comparatifs.

(Ergys, 2014) relie l'ouverture financière à la spécialisation industrielle, la fluctuation de la production et la mesure du partage du risque basé sur la consommation. L'auteur a utilisé un modèle à deux économies qui produisent deux biens avec des technologies différentes qui peuvent rendre un secteur plus productif que le deuxième ; ces deux secteurs sont exposés à des perturbations technologiques dont l'ouverture financière est considérée comme une taxe sur l'achat des capitaux étrangers.

Dans le cadre d'une autarcie financière les risques sont diversifiés en répartissant les sources productives entre les secteurs à mesure que les pays se libéralisent davantage sur le plan financier, ils bénéficient d'opportunité de partage du risque avec le reste du monde ; qui leur permet de prendre plus du risque dans la production, en allouant plus de ressources au secteur plus productif.



Autrement dit, la productivité étant incertaine, les investisseurs souhaitent conserver une structure industrielle diversifiée plutôt que de se spécialiser (pleinement) en fonction de leur avantage comparatif.

Les frictions du marché financier international sont des obstacles qui peuvent limiter la diversification des portefeuilles. Au fur et à mesure que ces obstacles diminuent, cela représente une plus grande ouverture financière, l'auteur donne des solutions de forme fermée pour la volatilité de la production et d'autres indicateurs du cycle économique, tels que les corrélations de la production et de la consommation.

(Ergys, 2014, pp. 4-8) dans son travail incorpore des corrélations de choc de productivité transnational et intersectorielle qui affectent la spécialisation, la volatilité et les mesures de lissage de la consommation.

## **2.2. Adhésion à de meilleures politiques macroéconomiques**

L'ouverture financière impacte la croissance par le moyen de l'effet de discipline. Ainsi, dans les années 80, un nombre important de pays ont été amenés à mettre en place des réformes politiques et économiques. Cette discipline a été imposée par l'engagement de ces pays dans l'ouverture sur l'extérieur, notamment sur le plan financier. Dans ce contexte, l'intégration financière peut accroître la productivité d'un pays en influant sur la capacité du pays à s'engager de façon sérieuse dans l'adhésion à des meilleures politiques économiques. Plus précisément, la discipline imposée par la globalisation financière implique un changement dans la nature des projets d'investissement mis en place ; l'effet de discipline permet une réallocation du capital vers des activités plus productives en réaction aux modifications des politiques macro-économiques. (Akhsas, 2017, p. 6)

Les institutions monétaires doivent proposer et appliquer de bonne politique macroéconomique qui vont avec l'élimination des contrôles sur la circulation des capitaux internationaux de leurs pays afin d'éviter la fuite de ces ressources de

financement. (Tytell & Wei, 2006) étudient l'impact des afflux de capitaux internationaux sur la politique budgétaire et monétaire, les auteurs ont abouti que les économies ayant des degrés plus en moins élevé de libéralisation financière peuvent être susceptibles de tirer profit de leurs politiques monétaires.

En effet, quand les capitaux internationaux sont indispensables pour l'économie du pays hôte et qu'ils réagissent négativement face à de mauvaises politiques monétaires, les décideurs sont dès lors plus motivés à adopter une démarche plus efficace.

(Gupta, 2008) a confirmé l'étude précédente de (Tytell & Wei, 2006) car il a constaté que l'ouverture financière impacte négativement l'inflation. L'auteur a conclu que la libéralisation financière internationale a un effet de discipline qui permet de corriger les politiques inadaptées imposées par les autorités de pays. De même.

Aussi, parmi les avantages majeurs de l'intégration financière et la stimulation du développement économique qui facilite aux pays en voie de développement une meilleure gestion de l'instabilité macroéconomique. On peut ajouter que la libéralisation du compte de capital doit être suivie dans un environnement macroéconomique plus en moins stable afin d'éviter le revirement des capitaux étrangers, ce qui va engendrer de graves crises financières. En effet, l'ouverture du compte de capital augmente les coûts des politiques macroéconomiques laxistes. (JLASSI, 2015, p. 36)

### **2.3. Développement des institutions et meilleure gouvernance**

La libéralisation du compte de capital associée à une bonne gouvernance et un cadre institutionnel adéquat peut augmenter le niveau de croissance d'un pays.

En effet, la qualité de la gouvernance, le cadre juridique, le niveau de corruption et le degré de transparence sont des facteurs qui peuvent influencer sur l'allocation des capitaux. La libéralisation du compte de capital mène à la capacité de fournir et de se disposer des ressources de financement différentes, ces dernières doivent

être de nature stable et gérer dans un cadre institutionnel crédible pour que les pays hôtes profitent des bienfaits attendus de ce processus.

L'arrivée de nouveaux investisseurs étrangers potentiels conduit à un contrôle plus strict de la gestion, car ces investisseurs sont généralement caractérisés par un savoir-faire et technologique qui permet une meilleure gouvernance pour les investisseurs nationaux. (Stulz, 1999)

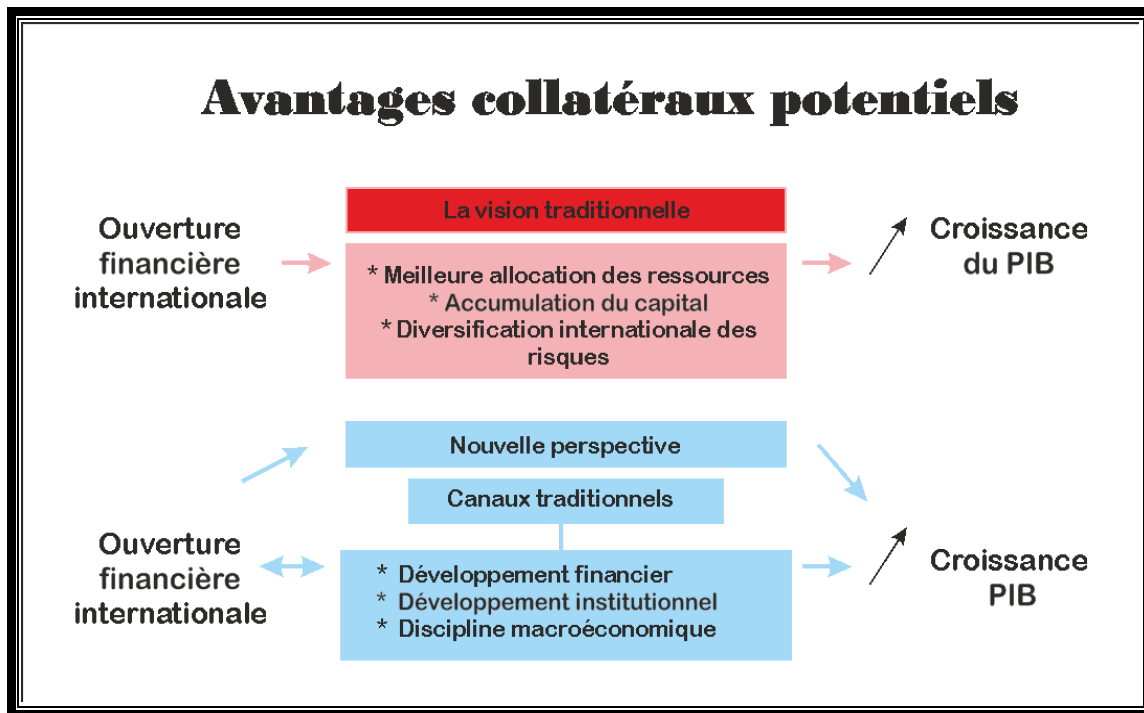
Aussi, (CALDERON & KUBOTA, 2009), ont montré que seuls les pays bénéficiant d'un niveau moyen ou élevé de qualité institutionnelle et d'un appareil juridique efficace de protection des investisseurs arrivent à tirer profit de l'ouverture financière internationale.

Un nombre croissant d'études montre que la libéralisation du compte de capital d'un pays peut favoriser le développement de son secteur financier, l'obliger à plus de discipline macroéconomique, accroître la rentabilité des entreprises locales en les exposant à la concurrence de l'étranger ; ainsi libérer les forces qui œuvrent en faveur d'une meilleure gouvernance au niveau de l'état et des entreprises. Aussi elle peut renforcer les institutions et améliorer la discipline du marché. Ces avantages collatéraux pourraient augmenter l'efficacité et par ricochet la productivité totale des facteurs.

L'approche traditionnelle privilège les voies directes par laquelle la libéralisation du compte de capital accroît la croissance économique et diminue l'instabilité de la consommation, sans nier l'importance des voies traditionnelles, nous avançons l'idée que l'effet catalyseur joué par la libéralisation du compte de capital contribue peut-être davantage à accroître la croissance économique et la

Productivité totale des facteurs et la baisse de la volatilité de la consommation. (Allegret & Le Merrer, 2015)

Figure II.1 : les avantages de la libéralisation du compte de capital



Source:(Kose A. , Prasad, Rogoff, & Wei, 2006, p. 12)

### 3. L'approche d'effet de seuil

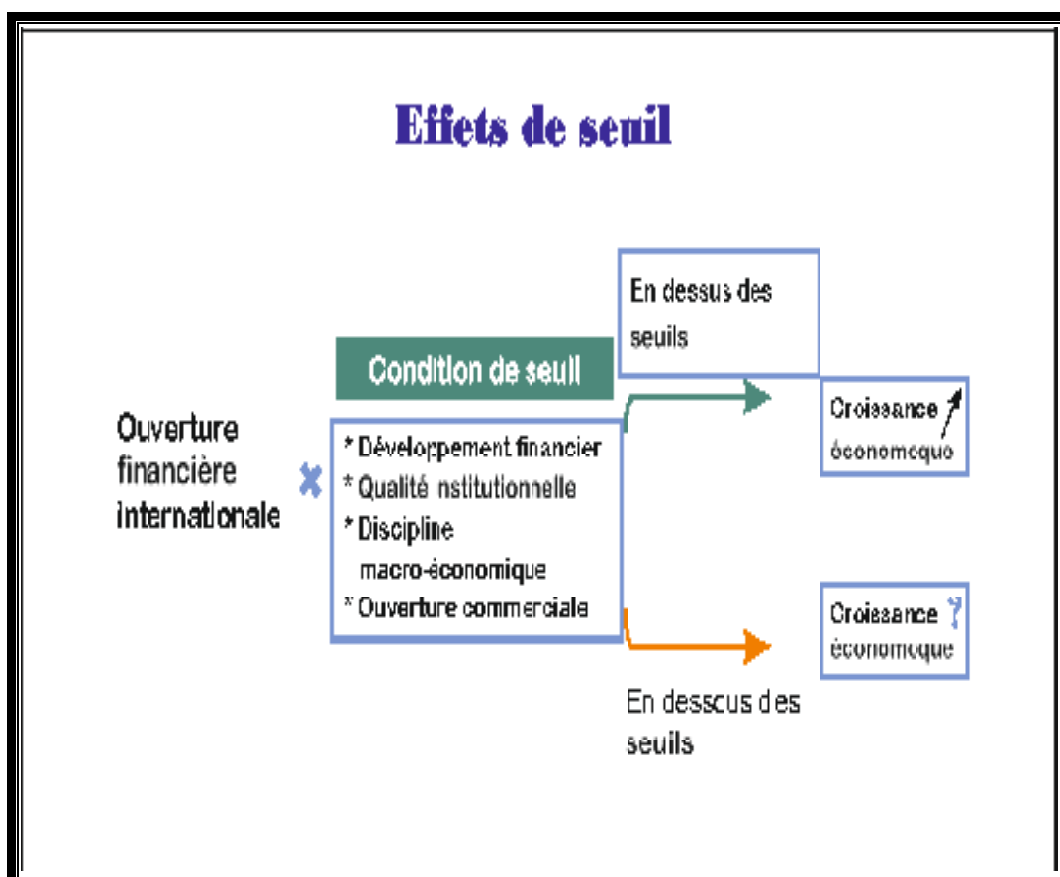
Beaucoup d'études s'intéressent sur le rôle du niveau de développement financier dans la relation entre ouverture financière et la croissance économique ou ils ont constaté qu'ils pourraient y avoir des effets de seuil ; ces effets sont de diverses natures, certaines études mettent en avant l'importance du seuil de développement financier (Khadraoui, 2012) ; d'autre insistent sur la nécessité d'atteindre un effet de seuil lié à la qualité des politiques macroéconomiques (Kose A. , Prasad, Rogoff, & Wei, 2003) et commerciale. (AYKUT & KOSE, 2013).

(Samouel, 2015) a étudié l'effet de seuil du cadre institutionnelle sur un ensemble de pays de la région MENA, l'auteur a choisi cet échantillon car ces pays ont déjà mis en place des modernisations de leur sphère financier dans l'objectif d'une libéralisation du compte de capital. L'auteur a obtenu la valeur moyenne des variables de mesures de développement institutionnelle de l'échantillon est plus faibles que la valeur maximale représentant un cadre

institutionnel solide ; donc il est difficile pour les pays en voie de développement de bénéficier des avantages escompté de la libéralisation financière sur la croissance économique.

(Samouel, 2015) a aboutie que l'amélioration de la qualité de l'environnement politique et des institutions représentent un prérequis nécessaire au même titre que la modernisation du système financier et l'adoption de politiques macroéconomiques adéquates pour réussir une libéralisation du compte de capital. En somme, la libéralisation des mouvements de capitaux semble avoir des effets bénéfiques sur une économie uniquement à partir d'un certain niveau de développement. La figure ci-après élaborer par (AYKUT & KOSE, 2013, p. 296) permettre de mieux analyser cette approche d'effet de seuil

**Figure II.2 : effets de seuil**



Source : (Kose A. , Prasad, Rogoff, & Wei, 2006, p. 13)

Malgré les effets positifs de la libéralisation du compte de capital sur la sphère réel et financier, mais beaucoup de pays ont connus de différentes distorsions, donc comment peut-on expliquer cette dernière ?

### **3. Les risques liés à la libéralisation du compte de capital**

La période récente est caractérisée par un accroissement considérable de la fragilité financière, d'où les crises bancaires et financières peuvent être considérées comme des épisodes d'instabilités particulièrement spectaculaire.

De nombreux pays considérés intégrés financièrement ont été touchés par des crises financières graves qui ont entraîné de graves pertes, ce qui peut être expliqué d'un côté, par la répartition inégale des avantages et des risques de l'ouverture financière et d'un autre côté, les innovations financières et réelle sont aussi comme facteurs déterminant dans le déclenchement des crises.

Plusieurs travaux théoriques et empiriques ont traité la relation étroite entre l'ouverture financière et les crises dans les pays en voie de développement ; la libéralisation des flux de capitaux peut engendrer des distorsions sur les pays réceptionnistes. En effet, dans un monde parfaitement intégré financièrement :

- L'accès aux marchés mondiaux de capitaux peut être de caractère procyclique dont beaucoup de pays en voie ne peuvent emprunter qu'en période favorable alors qu'en période défavorable, ils seront face à des contraintes d'emprunt. Ainsi, le caractère procyclique de l'accès des pays en développement aux capitaux étrangers peut, en fait, avoir un effet négatif sur la croissance économique de ces pays et participe à l'accroissement de l'instabilité macroéconomique.
- L'entrée des capitaux privés augmentent le taux d'investissement dans les pays hôte, mais elle ne peut pas forcément stimuler la croissance économique à long terme. En effet, ces flux de capitaux peuvent être utilisés pour financer des investissements peu productive et peu rentable. Ce qui peut être expliqué par le phénomène de mauvaises allocation des flux de capitaux, ces flux de capitaux peuvent diminuer la capacité du pays à

exporté et par la suite à exporter et par la suite elle participe à l'apparition de risques de déséquilibre commerciaux importants. (These version final P88)

- L'entrée massive des capitaux étrangers peut engendrer à une instabilité macroéconomique. Cette dernière consiste dans : i) l'expansion monétaire rapide ; ii) les pressions inflationnistes qui sont cause de l'effet de l'entrée massive des capitaux sur les dépenses domestiques ; iii) l'appréciation du taux de change et la hausse du déficit du compte courant.

(Mundell, 1960) Suggère qu'une économie en transition ne peut pas assurer lors de l'élimination des contrôles sur la circulation des capitaux étrangers une stabilité au niveau du taux de change et une liberté monétaire. Si le pays va appliquer un régime du taux de change fixe, un afflux massif de capitaux étrangers va être suivi par une amplification de la masse monétaire ce qui va engendrer une hausse au niveau des taux d'inflation. En effet, les institutions financières et précisément la banque central peut éviter ce genre de problème par l'adoption d'une politique monétaire restrictive, cette dernière vise à baisser l'offre de la monnaie par une accroissement des taux d'intérêt ; Ce qui va stimuler l'appréciation de la monnaie nationale et par la suite une détérioration de la compétitivité.

En revanche, une sortie importante de capitaux pousse la banque central de baisser les taux d'intérêt réel en plaçant en œuvre une politique monétaire expansionniste pour accroître sa masse monétaire ce qui va entraîner une dépréciation de la monnaie, car la banque central a des réserves de change limité

de sorte que la banque ne peut plus défendre une grille de parités fixes, puisque ses réserves de changes sont limitées. Ainsi, ces sorties contribuent à la création de situations critiques pour l'économie.

Aussi, La parfaite mobilité des capitaux et l'indépendance monétaire sont incompatibles avec un régime de change fixe. Comme il a déjà été mentionné, la flexibilité de la monnaie est essentielle pour la mobilité parfaite des capitaux, puisque le pays dont la banque centrale choisit un régime de change fixe ne jouit pas d'une politique monétaire indépendante. En effet, le taux d'intérêt est fixé selon la monnaie d'ancrage et non pas à travers la volonté monétaire de l'Etat.

- Un pays qui ouvre totalement son compte de capital peut être exposé à des risques liés à la volatilité et au renversement inattendus de flux de capitaux et la sortie soudaine des capitaux ce qui peut fragiliser le système financier domestique et par la suite mener à des crises financières.
- Les pays en développement et en transition qui ont éliminé toutes les restrictions sur leurs comptes de capital recourent à l'emprunt au bancaire à l'étranger ou aux investissements de portefeuille d'investisseur étranger, ce qui les rend plus exposés à ce genre de crises.
- Selon (Prasad, Rogoff, Wei, & Kose, 2003, p. 47) l'effet contagion joue un rôle important dans la volatilité des capitaux, ces capitaux sont susceptibles non seulement à la situation intérieure du pays hôte, mais aussi sur la situation macroéconomique des pays industrialisés.
- La pénétration excessive des banques étrangères sur le marché local peut entraîner des conséquences néfastes sur la croissance économique des pays hôtes ; en effet, ces institutions bancaires étrangères peuvent accorder des crédits pour les grandes entreprises, produisant essentiellement des biens échangeables au détriment des petites et moyennes entreprises qui produisent souvent des biens non échangeables, d'après (Agénor, 2001) le rationnement du crédit aux petites entreprises peuvent avoir un impact négatif sur la production, l'emploi et la répartition des revenus dans les pays d'accueil.

Les crises financières peuvent être d'origine macroéconomique ou microéconomique. Dans la partie plus haut, on a essayé de présenter les enchaînements macroéconomiques conduisant aux crises bancaires et



financières dans un contexte d'ouverture financière, mais on ne doit pas ignorer les causes microéconomiques qu'ils étaient source d'instabilité du système bancaire des pays en développement. Ces causes microéconomiques peuvent être réunies comme suit:

- La prise de risque excessive par les banques et l'aléa moralité résultant du changement d'environnement créé par la libéralisation financière, dont les banques ont une liberté d'action ce qui accroît les opportunités de prise de risques
- L'anti-sélection qui représente une asymétrie d'information ex-ante, est la conséquence d'une augmentation du taux d'intérêt débiteur des banques qui va engendrer une diminution des demandes de crédits de la part des emprunteurs à faibles risques (les dirigeants des entreprises de haute qualité vont renoncer au financement par crédit). En revanche, les mauvais emprunteurs acceptent des taux d'intérêt élevés (les seules entreprises qui souhaitent obtenir des crédits sont celles dont la qualité est faible). Beaucoup de projets potentiellement rentables sont négligés, alors que les projets perdants des petites entreprises sont financés, ce qui signifie une mauvaise allocation des ressources. Ainsi, la libre circulation des capitaux est inadaptée à l'affectation efficace des ressources et les investissements réalisés ne concernent pas les projets rentables. (Chouchane-Verdier, 2004)
- Les moutons de Panurge : lorsque des investisseurs n'ont pas suffisamment d'informations, ils peuvent avoir tendance à imiter un investisseur dont ils estiment que lui est correctement informé. Ils peuvent donc décider des actions irrationnelles, qui sont simplement calquées sur celles d'autres gestionnaires. L'absence d'informations peut donc provoquer l'émergence d'un phénomène grégaire capable d'entraîner des crises soudaines. Le phénomène de panurgisme est aggravé dans la mesure où ce type de comportement est auto-réalisateur : si par exemple tous les investisseurs vendent un produit financier après qu'un investisseur de référence se soit mis à le vendre, le coût de ce produit va effectivement baisser, ce qui confortera le statut

- Le comportement spéculatif des banques dans un environnement financièrement libéralisé. L'ouverture financière favorise le développement des marchés financier et entraines un accroissement de pression concurrentielle entre les banques. Ces institutions subissent une baisse de rendement de leurs opérations traditionnelles dont elles tentent de compenser cette érosion en tournant vers les opérations à rendement élevé et de nature spéculative. Cela conduit à une augmentation des rendements à court terme associé à une probabilité élevée de risque ce qui est la cause de l'utilisation des instruments financiers développé et des opérations de change qui vont avec l'accès des capitaux étrangers. (Miotti & Plihon, 2001)

Afin d'éviter l'apparition de ces crises et le ralentissement de la croissance économique, les autorités mettent en place des règles prudentielles et une bonne supervision pour freiner la prise de risque excessive et l'obtention de l'information parfaite.

Les pays qui ouvrent leur compte de capital dans un environnement fortement corrompus et aussi caractérisé par une faiblesse de la qualité bureaucratique permettent de favoriser l'entrée massive des capitaux internationaux, ces derniers vont être dirigé vers des secteurs non productifs. Contrairement, si le pays qui ouvre son système financier dans un environnement caractérisé par un cadre institutionnel transparent va entrainer à une allocation optimale des capitaux étrangers . (JLASSI, 2015, pp. 97-98)

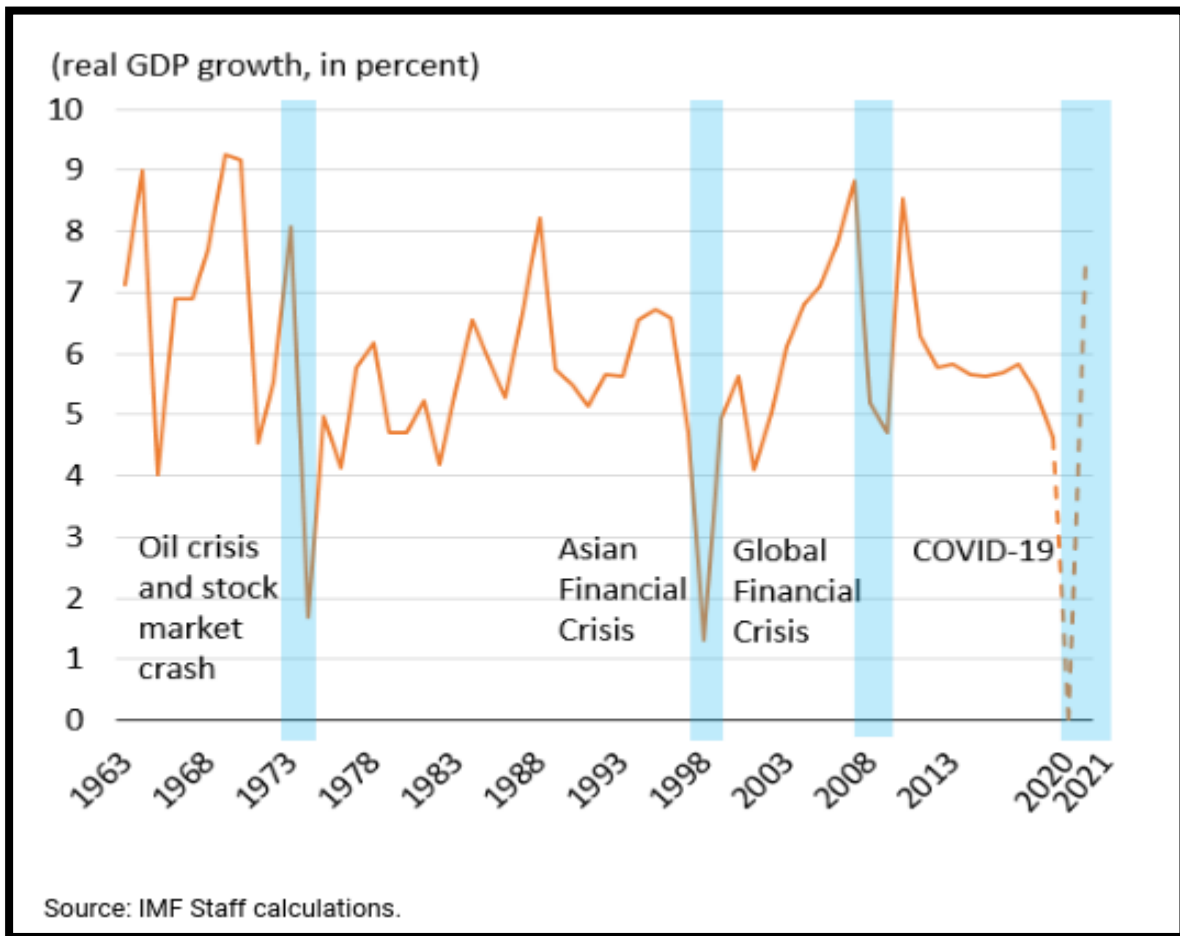
Les dirigeants ont tendance à allouer plus efficacement les capitaux étrangers. De même, des instruments juridiques, une structure de gouvernance d'entreprise et des normes d'information minutieusement appliquées motivent les dirigeants à mener une gestion efficace des flux de capitaux.

## **Section 2 : l'ouverture du compte de capital de la théorie à la pratique**

### **1. Des expériences de la réussite de l'ouverture financière**

Les économies des pays de l'Asie ont connu une longue période de répression financière, mais au début des années 70, les pays asiatiques ont opté pour la libéralisation financière dans le but de stimuler la croissance économique. Durant la période 1980-1992, les pays de l'Asie ont connus de performances économiques remarquable ; en 1988, l'Asie a enregistré un taux de croissance de 8,2%. Au cours de la seconde moitié des années 90, de nombreux pays du continent ont connus de graves crises conséquence de la libéralisation de la circulation des flux de capitaux, la suppression des réserves obligatoires et la dérégulation des taux d'intérêt réel. Ces mécanismes de dérégulation financière s'est manifesté par l'entrée massive des capitaux étrangers, l'Indonésie, le Philippines, la Malaisie, la Corée de Sud et la Thaïlande ont enregistré un montant des flux de capitaux de 66 MILLIARD DE USD en 1996 au lieu de 25 MILLIARD DE USD en 1990, on remarque que les flux de capitaux ont triplé sur une période de 6ans. Pendant la période 1997-1998, les taux de croissance enregistraient dans la région sont négatives, cette faiblesse au niveau des taux de croissance est expliqué par la crise asiatique, vulnérabilité au crise dans les pays de l'Asie est conséquence du degré d'ouverture du compte de capital et le mouvement massif des flux capitaux privé sous pression du Fond Monétaire international.

**Graphique II.1 : l'évolution des taux de croissance en Asie (1963-2020)**



Dans les années 80, la Corée du Sud a suivi une libéralisation financière progressive. Le pays a commencé d'abord par une libéralisation partielle, car son but principal était le financement des chaebols. Le système financier de la Corée du Sud reposait sur un système financier domestique fortement centralisé et des contrôles rigoureux sur les mouvements de capitaux. L'approfondissement financier a été mené par l'introduction d'un nombre important des institutions non bancaire que des banques locales, car les institutions non bancaires ont réussi l'absorption des fonds du marché informel.

Après que le système financier coréen a réussi à enregistrer des taux de croissance importante, une ouverture financière a été mise en place ; l'état coréen c'est basé sur l'endettement extérieur pour compenser la pénurie de devise au lieu de l'investissement direct étranger ou l'investissement en portefeuille. La Corée du

Sud a suivi cette stratégie de financement extérieur pour deux raisons. D'un côté les décideurs ont essayé d'éviter les conséquences néfastes de l'ouverture du compte de capital dans le cadre de fluctuation de capitaux ce qui va fragiliser le système financier ; d'un autre côté, les décideurs coréens étaient confiant de la capacité d'allocation des ressources vues l'absence des investissements étrangers dans le marché de capitaux Coréen.

La balance de paiement a enregistré un excédent de 6,8% du PIB sur la période 1998-2000, contre un déficit 2,3% du PIB sur la période 1995-1997 ce qui est expliqué par la dérèglementation des transactions en devise, car ce dernier a permis d'alléger la dette externe dans cette période.

A partir des années 90, la Corée du sud a choisi d'accélérer l'ouverture de son compte de capital dont il a privilégié l'investissement direct étrangers avec certaines restrictions imposées par les autorités coréens afin de protéger leur marché local comme elle a choisi les investissements qui correspondent à la politique du développement du pays. Le processus d'ouverture financière coréen a réalisé des taux de croissance remarquable c'est-à-dire la stratégie d'ouverture financière en Corée du Sud était couronnée du succès. Selon Kim (2003) Le gouvernement coréen a fourni de préalables conditions pour une ouverture financière totale tel que :

- L'environnement macroéconomique stable en garantissant une indépendance de la banque centrale et aussi il a établi un régime de change flexible, stabiliser le taux d'inflation
- Il a assuré un cadre institutionnel adéquat
- Il a fourni une supervision et une régulation prudentielle

L'économie coréenne était vulnérable à la grande crise mondiale du 2008 mais le pays a pu s'en sortir rapidement du choc financier ; l'économie coréenne a connu un redressement de sa croissance économique en 2009 ce qui est expliqué par son expérience inspirée de la crise de 1998, dont le pays a mis

rapidement en œuvre une stratégie de gestion de crise et les autorités ont adopté un large éventuel d'objectif sur la sphère réel et financier.

## **2. Les expériences de l'échec de l'ouverture du compte de capital**

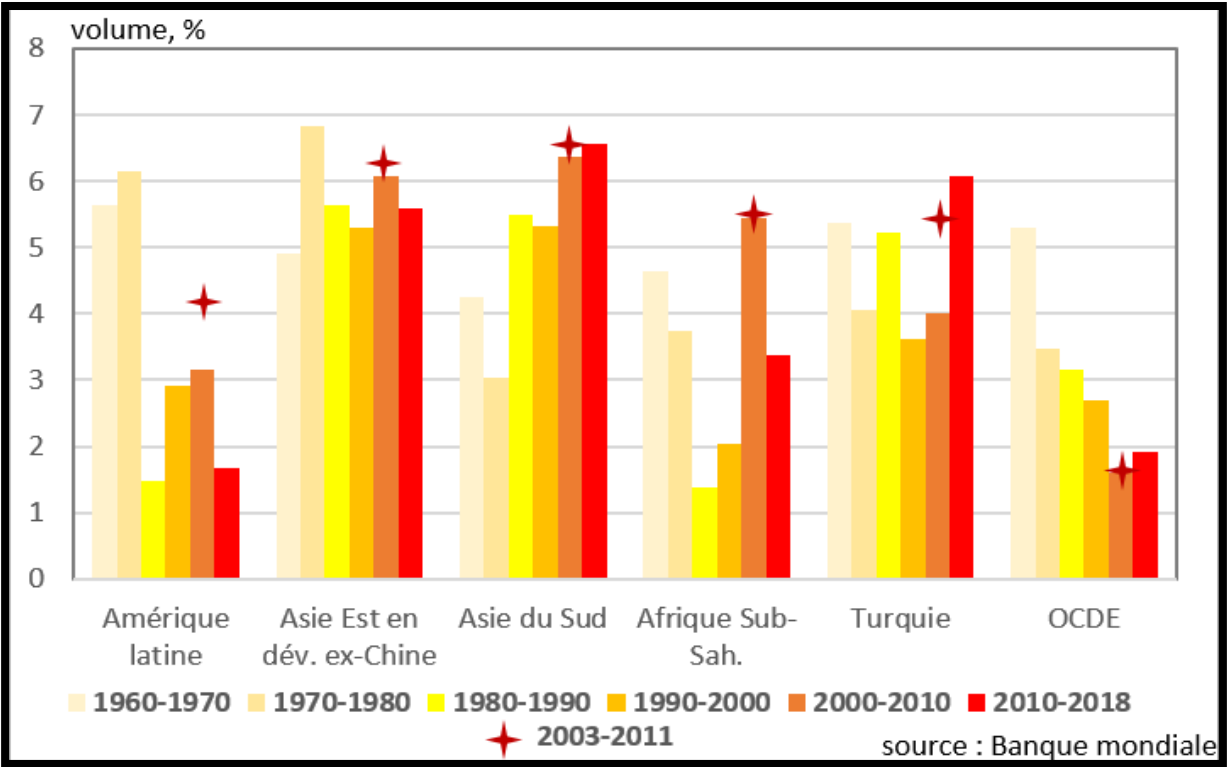
A partir des 80, les pays d'Amérique Latine ont subi des réformes économiques et institutionnelles dans le but de l'orientation des économies de la région vers des économies du marché ainsi le renforcement de leur cadre institutionnel locale. Entre 1970 et 2007, le sous-continent a enregistré une faiblesse des taux de croissance que les pays d'Asie. Cette faiblesse au niveau des taux de croissance est attribuée aux crises financières à répétition qu'a connu la région. En effet, le sous-continent a connu trois graves crises. La première crise financière est la crise de la dette de 1980, l'apparition de ce choc financier est la cause des emprunts massifs auprès des banques étrangères ; ces derniers ont permis le financement d'une stratégie offensive d'industrialisation. Aussi, l'investissement orienté au secteur public a engendré des déficits budgétaires financé totalement par la création monétaire. Ce dernier est dû à l'apparition d'une forte inflation (le taux d'inflation a touché 3000% en Brésil et l'Argentine). La crise de la dette d'Amérique Latine s'étale jusqu'à 1995, cette période s'appelle la quinzaine perdue. Cette situation a entraîné à une baisse au niveau des réserves de change, une forte dévalorisation de la monnaie nationale et la perte de la compétitivité dont la ratio de la dette a connu une forte augmentation. La crise de la dette a ensuite mené en crise de balance de paiement ou les pays d'Amérique Latine ont été face à une situation de défaut de paiement vue les cumules sur le remboursement dus aux banques internationales. (Gilles, 2016, pp. 63-64)

La seconde crise est apparue vers le début des années 2000 connus par la crise de change commençait au Mexique par la crise de liquidité conséquence de l'entrée massive de capitaux et aussi la forte demande pour alimenter l'inflation dans le but d'éroder la compétitivité extérieure d'une part et d'autre part, la hausse des taux d'intérêt attirer et préserver les capitaux alourdissant le service de la dette.

En effet, l’arrimage du Peso en Dollars a entraîné les flux de capitaux suivis d’un abandon du régime de change fixe. La crise mexicaine est passé au pays a taux de change fixe et qui favorisent l’entrée de capitaux de court terme qui sont de caractère procyclique comme l’Argentine et le Brésil tandis que les pays qui étaient moins touchés par cette crise sont celles qui ont contribué deux politiques : un taux de change flexible et les investissements de long terme comme le cas du Chili. (Gilles, 2016, p. 64)

La troisième crise financière remonte à la crise financière mondiale de 2008, cette dernière s’est manifestée par la dépréciation de la monnaie locale face au dollar et la dégradation des comptes courants. Cette crise était la cause du phénomène de contagion financière qui a frappé les fondements macroéconomiques de la sous-région. (Gilles, 2016, p. 66)

**Graphique II.3 : l’évolution de la croissance économique par région (1960-2018)**





Depuis 2003, la croissance économique a connu un rebond tiré par la hausse des prix des matières premières, un niveau plus au moins stable au niveau des taux d'inflation et de la dette externe, une hausse des taux d'intérêt permettant une abondante liquidité internationale.

La crise des subprimes a été d'une ampleur plus faible que les crises précédentes, cette résilience est due à certains facteurs qui sont : une légère dépendance des capitaux étrangers par les banque domestique, un environnement macroéconomique initiale caractérisé par des politiques budgétaires et monétaires contracycliques, un régime de taux de change semi flexible qui favorise l'accumulation des réserves du taux de change.

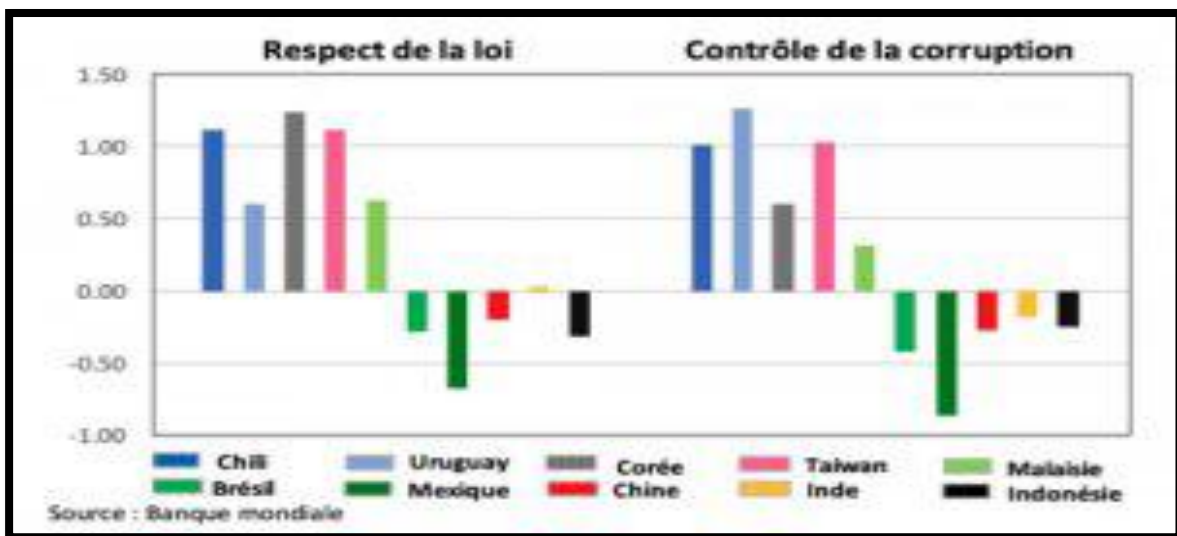
En parallèle, les pays de l'Amérique Latine ont connu deux phases de libéralisation financière. La première phase était dans les années 1970 ou la sous-région a entamé le processus de libéralisation financière ; ce dernier s'est manifesté par une hausse excessive des taux d'intérêt réel, l'élimination des contrôles à l'entrée dans le secteur financier. Les banques Américaines et européennes ont assisté à une forte progression des engagements auprès des secteurs privés et public des économies d'Amérique Latine ; ces derniers contribuent de 50% du total de la dette des pays en voie de développement à l'égard du secteur bancaire international, aussi les pays exportateurs de pétrole ont profité du choc pétrolier des années 1973 et 1979 pour engager les programmes d'industrialisation financière par les emprunts extérieurs. Aussi, pour les pays non pétroliers ont connus une chute en termes d'échanges qui a conduit de recourir à des emprunts extérieurs cause de l'insuffisance d'une épargne domestique pour financer leurs projets, les grands emprunteurs du sous-continent étaient le Brésil, l'Argentine, le Mexique, le Chili et l'Uruguay. (Gilles, 2016, pp. 62-63)

La deuxième phase de libéralisation financière a été caractérisé par une entrée massive de capitaux privé tel que les investissements directs étrangers et les

Investissements en portefeuilles, car les flux de capitaux privés entrant ont augmenté de plus de 105 Milliard de USD en 1980 au lieu de 54 Milliard de USD. Ces deux phases d'ouverture financière se distinguent par la nature des capitaux entrants dans les pays de l'Amérique Latine et les crises financières de 1980 causé par l'arrêt du financement extérieur auprès des banques étrangères et la crise 1990 causé par l'arrêt et le reflux des capitaux étrangers. (Gilles, 2016, p. 63)

Les réformes économiques et financières imposées n'étaient pas adaptées à la structure financière et institutionnelle du sous-continent, selon BM stipule que le modèle Latino-Américain n'est pas viable même qu'il a deux siècles. Aussi, la banque mondiale a mis en cause les réformes de la deuxième génération et que la qualité de l'environnement politique et institutionnel au niveau de la sous-région est responsable de l'issue de ces réformes. (Jean-Louis, 2019)

**Graphique II.4 : le niveau du cadre institutionnel**



### **Section 3 : une revue de littérature empirique**

Beaucoup de travaux économétriques menées sur la croissance économique ont mis en exergue le rôle primordial de l'ouverture du compte de capital comme facteur de croissance économique à long terme.

Il existe déjà de nombreuses études empiriques qui ont examiné la relation entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique à l'aide de diverses méthodes et mesures. En effet, Ces travaux ont abouti à des résultats mitigés qui peuvent être expliqués par certaines divergences dans les études économétriques qui sont :

- Le choix de la période et de l'échantillon de pays (pays développés, pays en développement, pays émergent, ou par région...) qui varie d'une étude à l'autre;
- Le choix des approches économétriques, les tests utilisés et les techniques d'estimations ;
- Le choix des variables de mesure comme le cas de notre sujet de recherche ; dont il existe plusieurs indicateurs de mesure de la libéralisation financière qui montre le degré de restriction sur le compte de capital. En effet, il existe des indicateurs quantitatives et qualitatives.

#### **1. Les mesures de l'ouverture du compte de capital :**

Avant d'entamer une revue de littérature empirique sur le lien entre l'ouverture du compte de capital et la croissance économique, il convient de présenter les principaux et les plus fréquentes mesures de la libéralisation du compte de capital utilisé dans la littérature empirique.

On peut distinguer deux catégories de mesures de libéralisation du compte de capital à savoir, les mesures de jure qui sont de nature qualitative et les mesures de facto qui sont de nature quantitative

## 1.1. Les mesures d'ouverture du compte de capital De jure

Les mesure d'ouverture du compte de capital De jure montre que les autorités d'un pays autorisent ou non une libre circulation des capitaux à travers ses frontières.

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 par le Fond Monétaire International (FMI).

### ➤ Indice des restrictions du FMI :

Cette mesure est construite à partir d'information collecter du rapport annuel les dispositions du change et les restrictions du change « AREAER<sup>1</sup> » publier par le FMI à partir de la ligne E2 pour chaque pays.

La mesure des restrictions du FMI s'appuie sur des variables fictives, elle prend la valeur 1 pour les pays qui impose des contrôles sur les capitaux, tan disque elle prend la valeur 0 dans le cas contraire.

Cet indicateur s'avère limité parce qu'il mesure directement les contrôles de capitaux sans capter les différences dans l'intensité des contrôles. Cette variable est disponible pour 117 pays entre 1976 et 2005. (IMF, 2006)

### ➤ La mesure de Share :

L'indicateur de Share est obtenu à partir de la ligne E.2<sup>2</sup> de l'AREAER du FMI, Dont les informations issues de la ligne E.2 ont été utilisées d'une autre façon, qui réside dans l'établissement, pour chaque pays, une variable correspondant aux nombres d'années pendant lesquelles les comptes de capital de ces pays étaient ouverts. A titre d'exemple, si l'AREAER juge les comptes/marchés en capital ouverts pour une durée de cinq ans sur 10 années donc le Share de la mesure d'ouverture sera de 0,5. Une faiblesse majeure de cette approche est

---

<sup>1</sup> Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions

<sup>2</sup> La notion (ligne E.1), (ligne E.2), (B.1)...etc, correspond au code exact de la série dans l'annexe du rapport AREAER.

qu'une valeur de Share égal à 0,5 est compatible avec une situation où un pays avait des comptes en capital ouvert pour les cinq premières années d'une décennie, pour chaque année de la décennie ou pour d'autres représentations de niveaux variant d'ouverture. Cette mesure ne fait pas la distinction entre les contrôles fortement administrés et les contrôles partiellement libéralisés.

Cet indicateur possède d'autres lacunes, il est extrêmement large et il ne tient pas compte des différentes restrictions, ni des intensités du contrôle des capitaux, ni leur efficacité. (IMF, 2012)

➤ L'indice de Chinn & Ito:

Cet indice mesure le degré d'ouverture du compte de capital d'un pays, il s'appelle aussi l'indice KAOPEN. Ce dernier est basé sur les variables factices binaires qui codifient la tabulation des restrictions sur les transactions financières transfrontalières déclaré dans le rapport annuel du FMI sur les accord de change et les restrictions de change.

L'indice est mis à jour jusqu'en 2018, la base de données de Chinn & Ito est disponible sur la période 1970-2018 pour 182 pays.

(Chinn & Ito, 2006), en construisant cette base de données dont ils ont essayé de prendre en compte dans cet indice l'ampleur du contrôle de capitaux et son intensité.

Les chercheurs se sont basés sur la méthode de l'analyse des composantes principales de 4 variables extraites du rapport annuel AREAER du FMI du tel que :

La mesure KOPEN représente la composante principale de quatre variables binaires, k1, k2, k3 et k4 (représentant les principales catégories de restrictions sur les capitaux externes).

k1 = variable indiquant la présence de taux de change multiples (la ligne B.2).

k2 = variable indiquant la présence de restrictions sur les transactions du compte courant ( la ligne E.1) .

k3 = variable indiquant la présence de restrictions sur les transactions du compte de capital (la ligneE.2).

k4 = variable indiquant le degré de libéralisation des exportations (la ligne G.2)

L'indice prend la valeur maximale de 2,4 qui représente la suppression totale du contrôle sur le compte de capital (libéralisation totale) lorsqu'il prend la valeur minimale de -1,8 qui représente le contrôle strict sur le compte de capital (libéralisation partielle).

L'indicateur d'intégration financière élaboré par Chinn & Ito est largement utilisé par les économistes et considéré comme un des meilleurs indicateurs par rapport aux autres mesures qualitatives issues de l'AREAER. Cet indice présente l'avantage de refléter non seulement l'existence ou non de restrictions réglementaires imposées sur les mouvements de capitaux internationaux, mais aussi l'intensité avec laquelle celles-ci sont mises en vigueur. Dont il peut déterminer précisément le degré d'intensité des mesures de restrictions imposé sur la circulation des capitaux étrangers .

Ainsi, cet indicateur présente aussi l'avantage d'être disponible pour un large échantillon de pays et sur une longue période.

➤ Indicateur de Montiel-Reinhart :

Cet indice développe une mesure alternative de l'intensité du contrôle imposé sur les transactions internationales. Il est construit sur une période de 1990 à 1996 et pour 15 pays (L'Argentine, le Brésil, le Chili, la Colombie, la Costa Rica, République Tchèque, l'Égypte, l'Indonésie, Kenya, la Malaisie, le Mexique, les Philippines, le Sri Lanka, la Thaïlande et l'Ouganda), cet indicateur considère une échelle de 0 à 2. Contrairement aux indicateurs précédemment présentés, une valeur élevée indique la présence de fortes restrictions sur le compte de capital. En particulier, la valeur "0", pour un pays à une année donnée, correspond à une situation où aucune restriction ou taxe n'était imposée sur l'afflux de capitaux et aucune restriction n'est imposée sur l'endettement des institutions financières domestiques. La valeur "1" indique l'existence de restrictions sous forme de règlements prudentiels excessifs (limites rigoureuses aux engagements en devises des banques par exemple). La valeur "2" implique l'existence de mesures explicites telles que des interdictions, des réserves obligatoires ou des taxes sur les transactions financières pratiquées afin de limiter les mouvements de capitaux. L'affectation d'une valeur de 0, 1 ou 2 pour un pays donné et pour une année particulière est dictée par les informations publiées dans le rapport annuel de la banque centrale du pays en question. (Reinhart & Rogoff, 2002)

Des pratiques alternatives de ce qui est décrit ci-dessus, représentent la construction des mesures quantitatives qui indiquent le degré de restrictions imposées sur les transactions du compte de capital, à partir des valeurs de certaines variables économiques.

## **1.2. Les mesures d'ouverture du compte de capital De facto :**

Les mesures d'ouverture du compte de capital De facto quantifie trois groupes d'indicateurs : le taux d'épargne national associé aux taux d'investissement national, les différentiels des taux d'intérêt et les flux actuels et les stocks de capitaux étrangers.

Selon (Kose A. , Prasad, Rogoff, & Wei, 2006), ces mesures reflètent mieux le vrai degré d'ouverture financière internationale. Si, à première vue, il semble préférable de se baser sur des résultats réels plutôt que sur des règles publiées pour évaluer le degré de restriction des mouvements de capitaux, nous verrons que, comme celles des mesures fondées sur des règles, l'utilisation d'indicateurs quantitatives soulèvent aussi des difficultés théoriques comme pratiques. On va présenter dans ce qui suit les principaux indicateurs quantitatifs utilisés dans les travaux empiriques.

### ➤ Feldstein et Horioka (1980)

Les auteurs sont l'un des premiers à tenter de mesurer quantitativement la mobilité des capitaux sur un large échantillon de pays. (Feldstein & Horioko, 1980) Ont analysé le comportement de l'épargne et de l'investissement pour un ensemble de pays, afin de mesurer le degré « véritable » de mobilité des capitaux.



Ils ont argumenté que le degré de corrélation entre les deux séries est un bon indicateur des obstacles face aux mouvements de capitaux. Le principe est que, pour toute année donnée, l'épargne égalise l'investissement dans les pays qui imposent des restrictions rigoureuses sur le compte de capital. Cependant, dans les pays où il y a une libre circulation des capitaux, il n'y a pas forcément de liaison entre ces deux éléments. Ces auteurs trouvent que le taux moyen d'épargne et le taux moyen d'investissement, pour l'ensemble de pays considérés et pour la période 1960-1974, sont fortement corrélés positivement. En se basant sur ces résultats, ils ont conclu qu'il y avait présence d'obstacles face aux mouvements de capitaux. (Feldstein & Horioko, 1980)

➤ Les différentiels des taux d'intérêt onshore et offshore

Un autre ensemble de mesures quantitatives sur la mobilité des capitaux comprend les différentiels et les écarts de taux d'intérêt onshore et offshore de la parité du taux d'intérêt couvert. Contrairement aux produits du marché des titres ou à d'autres mesures quantitatives, les taux d'intérêt à court terme peuvent être analysés sans toutefois les transformer, au premier abord, en des alternatives de modèle spécifique. Toutefois, cette méthode est frappée de restriction sur la disponibilité de données sur un nombre limité de pays.

➤ Les mesures des flux actuels et des stocks de capitaux étrangers :

Récemment, de nombreux travaux ont essayé de déterminer le degré de l'ouverture du compte de capital par les entrées et les sorties de capitaux ; soit par l'utilisation des données basées sur les flux de capitaux étrangers (Kraay, 1998) soit par l'utilisation des données basées sur les stocks (Lane & Milesi-Ferretti, 2006). Ces mesures sont considérées comme des meilleurs indicateurs vues leurs disponibilité et leur caractéristique, car elles permettent de saisir le degré de la mobilités des capitaux vis-à-vis plusieurs catégories de flux de capitaux étrangers. Selon (Prasad, Rogoff, Wei, & Kose, 2003) les données en stocks présentent une meilleure indication du niveau d'ouverture financière de facto que celles en flux.

La mesure des stocks de capitaux étranger de Lane & Milesi-Ferretti utilisent la somme des stocks d'avoir à l'étrangers et la somme des engagements envers l'étranger rapportés en PIB comme indicateurs de long terme. Cette mesure est calculée de la manière suivante :

$$LFI_{i,E}^{PIB} = \frac{\Sigma AE_{it} + \Sigma EE_{it}}{PIB_{it}}$$

$LF$  : la mesure de l'ouverture financière (mesure Defacto) dans un pays  $i$  à l'instant  $t$  ;

$AE_{it}$  : la somme des stocks des avoirs à l'étranger dans un pays  $i$  à l'instant  $t$  ;

$EE_{it}$  : la somme des stocks des engagement envers l'étranger dans un pays  $i$  à l'instant  $t$

$PIB_{it}$  : le PIB exprimé en dollars Américain dans un pays  $i$  à l'instant  $t$  ;

Actuellement, la plupart des études empiriques qui étudient le processus de l'ouverture financière du point de vue quantitatives utilisent la base de données Lane & Milesi-Ferretti qui résume les actifs et les passifs étrangers (en stock) de 178 pays. Rappelons que cette base de données a été actualisé en 2017 dont les données sont disponibles entre 1970 et 2017.

## 2. Une revue de littérature empirique

### 2.1. Les études empiriques établissant un effet direct de la libéralisation du compte de capital sur la progression économique :

L'un des travaux précurseurs est celui de (Kose, Prasad, & Terrones, 2008) ont étudié la relation entre l'ouverture du compte de capital et la croissance de la productivité total des facteurs, il a utilisé un échantillon de 67 pays (21 PD et 64 PVD) sur la période 1996-2005 , ils ont utilisé deux indicateurs de libéralisation du compte de capital; la première est une variable binaire et la deuxième mesure construite par (Chinn & Ito, 2006) ; ils ont utilisé la régression sur un panel

dynamique. Les résultats montrent une relation positive et significative pour les deux mesures de l'ouverture du compte de capital qui ont libéralisé leur compte de capital ; le taux de croissance de la productivité total des facteurs sont élevées d'une moyenne de 16% sur un horizon de 10 ans par rapport au pays qui impose des restrictions sur leurs comptes de capitaux, les auteurs ont expliqué cet impact positif par la concurrence accrue et du savoir-faire technologique et managériale. (Kose, Prasad, & Terrones, 2008) ajoutent que les types de capitaux n'ont pas les mêmes effets sur la production totales des facteurs; un accroissement de la dette externe de 10% fait baisser le taux de croissance totale de la productivité de 0,2 des flux des IDE et des investissements en portefeuille augmente de 0.4% de taux de croissance totale de la productivité des facteurs, une augmentation de 10% de la dette extérieure est associé à une baisse de 0.2% du taux de croissance totale de productivité. L'auteur a interprété, ce résultat par l'inefficience des systèmes bancaires des pays de l'échantillon et un faible tissu institutionnel, comme ils ont ajouté que ces pays attirent des flux de la dette afin de financer leurs grandes firmes locales. Les auteurs ont insisté sur l'effet de seuil c'est-à-dire que le pays doit atteindre un certain niveau de seuil de développement financier et institutionnel afin que l'économie du pays bénéficier des avantages de l'ouverture du compte de capital. (Kose, Prasad, & Terrones, 2008)

(Bekaert, Harvey, & Lundblad, 2011) ont essayé de déterminer l'impact de l'intégration financière sur le taux de croissance économique et le taux de de la productivité totale des facteurs, l'échantillon contient 96 pays développés et pays en voie de développement ; les mesures utiliser dans leurs étude sont: la mesure d'intensité de Quinn qui mesure le degré d'ouverture du compte de capital; la mesure de (Bekaert, Harvey, & Lundblad, 2005) mesure le degré d'ouverture du marché boursier. L'estimation est basée sur la méthode Seemingly Unrelated Regression (SUR panel). Ils ont abouti que la libéralisation financière internationale fait stimuler la croissance économique entre 0,98% et 1,5% ce qui

fait augmenter par la suite la productivité totale des facteurs avec un taux de croissance qui varie entre 0,63% et 0,99%. Dans une deuxième étape l'auteur a introduit une variable indicatrice pays pour démontrer que les pays de l'échantillon ne réagissent pas de la même manière à une ouverture financière, cela est dû aux caractéristiques et le niveau de développement financier de chaque pays. En dernier, les auteurs ont utilisé une variable qui contrôle l'effet de crise ; il a utilisé une régression Logit probit panel, l'auteur a conclu que l'ouverture financière n'a pas d'effet sur la probabilité de l'apparition de crise financière sur l'échantillon de l'étude .

(Mouley, 2012) a étudié les enjeux liés à la libéralisation du compte de capital dans les pays de la région sud-méditerranéenne. (La Tunisie, l'Algérie, le Maroc, l'Égypte et la Jordanie) sur la période 1995-2006. L'auteur a utilisé dans son étude les indices suivants : l'indice Kaopen de (Chinn et Ito) qui mesure le degré de contrôle de la circulation des capitaux étrangers, l'indice risque pays varie de 0 à 10, cet indice est une mesure composite de 3 notations (risque politique, risque économique et risque financier) avec des pondérations de 50%, 25% , 25% consécutive. Aussi (Mouley, 2012) a utilisé une mesure de la qualité

institutionnelle vari de 0 à 12 tiré de l'International Country Risk Group (ICRG).

(Mouley, 2012) a utilisé des tests paramétrique et des analyse de donnée de panel ; L'auteur applique la méthode des GMM en système en différence première qui permet de gérer autant l'hétéroscédasticité que l'autocorrélation souvent observées dans les séries macroéconomiques annuelles

L'estimation confirment globalement l'importance de l'ouverture commerciale et des performances macroéconomiques (inflation, balance courante et stabilité du taux de change) sur la dynamique de croissance des pays MED. En particulier, l'impact positif de la libéralisation du compte de capital est conditionné par le renforcement impératif de la qualité institutionnelle, la réduction du risque pays et la stabilité du gouvernement.

(Gehring A. , 2013), elle s'est concentrée sur le processus de la libéralisation financière dans un contexte spécifique d'intégration financière et monétaire des pays de l'union européenne, l'échantillon de l'étude comprend 26 pays de l'union européenne sauf le Luxembourg sur une période qui s'étale de 1990 à 2007. L'auteur a utilisé la mesure de la libéralisation financière de jure (Chin et Ito (2008)) et la mesure de libéralisation financière de facto (stock des passifs étrangers rapportés au PIB). L'auteur a utilisé la régression en panel dynamique d'Arellano et Bond (1991) ou GMM en différence première. Les résultats

suggèrent que les aspects formels de l'ouverture du compte de capital engendrent un effet positif sur la croissance économique et aussi la productivité, l'investissement et l'accumulation du capital. En effet, (Gehring A. , 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 présente un effet positif et significatif dont l'auteur a expliqué l'existence d'une contribution positive au processus découlant de l'adhésion à l'union européenne. Alors qu'aucun effet substantiel ne vient de l'adoption de l'euro. Suggérant, ainsi, que les efforts de libéralisation financière imposés par l'Europe ont un impact positif sur la croissance économique.

(Saidi, Guesmi, & Rachdi, 2016) ont étudié la relation entre l'ouverture du compte de capital, développement financier et la croissance économique sur un ensemble de panel de 79 pays (27 pays membre de l'OCDE et 52 pays non membre de l'OCDE) sur La période 1983-2013, les auteurs ont utilisé différentes mesures de développement financier (les passifs liquide, crédit privé, le rapport des engagements liquides par rapport au PIB), comme il a utilisé la mesure de la libéralisation du compte de capital de jure Kopen (de chin-Ito) et les mesures quantitatives de la libéralisation du compte de capital (IDE et IP en pourcentage du PIB). Ils ont utilisé des techniques de panel récemment développé par Westerlund et Edgerton (2008), L'estimation a été faite par la méthode des moindres carrés ordinaires dynamiques modifiés (FMLOS: Fully Modified Ordinary Least Square) et les moindres carrés ordinaires dynamique (OLS : Ordinary Least Square).

(Saidi, Guesmi, & Rachdi, 2016) ont constaté que la libéralisation du compte de capital et la croissance économique sont cointégrés et elles évoluent ensemble sur le long terme.

La principale conclusion est que la libéralisation du compte de capital, approximée par les investissements directs étrangers et les investissements de portefeuille, affecte lentement la croissance économique des pays non-membre de l'OCDE. En conséquence, ces économies doivent atteindre un seuil de développement financier, ce qui nécessite le renforcement et la modernisation de leurs systèmes financiers afin de maximiser les avantages de la libéralisation du compte de capital.

## **2.2. Les études empiriques mettant en doute l'effet de la libéralisation du compte de capital sur la croissance économique**

Certains travaux ont montré que l'ouverture financière n'a aucun effet significatif sur la croissance économique, d'autres trouvent que les effets de l'ouverture financière sont purement négatifs.

(Edwards, 2001) a étudié l'effet de la mobilité de capital sur la performance économique des pays émergents, sur un échantillon de 61 pays (40 pays émergents et 21 pays développés), l'auteur a utilisé trois périodes (1981-1985, 1986-1990, 1981-1991). (Edwards, 2001) a employé deux indicateurs pour mesurer le degré de l'ouverture du compte de capital, le premier est un indice basé sur le nombre d'année pendant lesquelles un pays a ouvert son compte de capital ; le deuxième indicateur est un indice reflétant de l'indice de Quinn(1997). L'auteur a trouvé que le premier indice présente des limites parce qu'il ne différencie pas les contrôles rigoureusement administrés de ce qui sont légèrement libéralisés.

(Edwards, 2001) se réfère à la méthode des moindres carrés ordinaire, il a montré que la variable Quinn est significativement liée à l'accroissement du revenu par habitant. Ensuite, l'auteur a introduit un terme d'interactif entre le degré des restrictions sur le compte de capital et le logarithme du revenu par habitant. Le résultat affiche un impact négatif de l'ouverture financière sur la croissance économique tandis qu'elle est positive pour le terme d'interactif.

(Edwards, 2001) a interprété ces résultats de sorte que la mobilité des capitaux internationaux ne peut agir positivement sur la croissance économique que dans les pays relativement développés ; comme il explique aussi que la libéralisation financière dans les pays faiblement développés diminue leur croissance économique. Ainsi, les avantages escomptés de la libéralisation financière internationale sur la croissance économique dépendent du niveau de développement atteint au préalable.

(Abdullahi, 2013) a réalisé une étude afin de déterminer l'impact de la libéralisation financière sur l'approfondissement financier et la croissance

économique des pays de la région de d'Afrique Sub-Saharienne, l'étude compte 21 pays de la région pendant la période 1981-2009. L'auteur a utilisé deux mesures d'ouverture financière, la mesure d'ouverture financière de jure de Chinn et Ito (2008) et l'indice construit par l'auteur qui prend en compte l'environnement particulier de l'intégration dans la région, l'Indice agrégé construit par (Abdullahi, 2013) se base sur cinq composantes de réformes financières :

1 : dérégulation des taux d'intérêt, 2 : ouverture des barrières à l'entrée des banques étrangères, 3 : supervision et régulation, 4 : dénationalisation des banques domestiques, 5 : allocation optimale des crédits.

L'étude a utilisé la méthode du GMMS. Les résultats de l'estimation par la méthode GMMS (GMM par système) ont montré que l'impact de la libéralisation financière sur la croissance est négatif et elle 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 massifs de capitaux vers l'étranger. (Abdullahi, 2013) affirme que la libéralisation commerciale et financière 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 émergent.

(BAYAR, 2016) mène une étude sur l'impact de l'ouverture et de la liberté économique sur la croissance économique des économies en transition de l'Union européenne au cours de la période 1996-2012. Pour ce faire, l'auteur a utilisé l'indice d'ouverture commerciale, l'indice d'ouverture financière de jure et l'indice d'ouverture économique afin de mesurer le degré d'ouverture de chaque variable dans l'échantillon de l'étude.

L'auteur utilise le test de cointégration de Basher et Westerlund (2009) afin d'étudier la relation de long terme puis estime les coefficients de cette cointégration à l'aide de la méthode augment mean group (AMG).



Comme résultats, il trouve que l'ouverture commerciale et les libertés économiques impactent positivement la croissance ; Contrairement à l'ouverture commerciale, l'auteur trouve que l'ouverture financière mesurée par l'indice de jure (Chinn-Ito) impacte négativement la croissance de ces pays. En conclusion, (BAYAR, 2016) indique que l'impact négatif de l'ouverture financière sur la croissance de ces pays est dû à certains facteurs spécifiques aux pays tels que les infrastructures financières et institutionnelles sous-développées, de même que les performances économiques instables.

L'étude de (N'GUESSAN, 2018) analyse l'effet de l'intégration internationale sur la croissance économique des pays de CEDEAO<sup>1</sup> et voir la manière dont la gouvernance conditionne cette relation sur un échantillon de 13 pays de la CEDEAO durant la période 1975-2014. Il a utilisé dans un premier temps le stock total des actifs et des engagements extérieurs rapporté au PIB (tiré de la base de données de Lane et Melesi-Ferri) comme indice d'intégration financière ; l'auteur a utilisé la méthode pooled Mean Groupe (PMG). L'estimation en PMG a montré que la variable d'intégration financière a un impact négatif sur la croissance économique de l'étude.

Ensuite, il désagrège la mesure d'intégration financière en stock de la dette externe et le stock des investissements directs étrangers ; il ressort que la composante stock de la dette a un impact négatif sur la croissance économique. Tandis que, la composante stock d'IDE impact positivement la croissance économique.

(N'GUESSAN, 2018) a conclu que la gouvernance des pays de la CEDEAO représenté par la démocratie électorale aggrave l'impact du stock de la dette sur la croissance économique alors que dans le cas du stock des IDE favorise son effet.

---

<sup>1</sup> La Communauté économique des états d'Afrique de l'Ouest

### **2.3. Le rôle du cadre institutionnel dans la relation entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique**

(Eichengreen, Gullapalli, & Panizza, 2011) ont examiné l'effet de la libéralisation du compte de capital sur la croissance de l'industrie tout en contrôlant les crises financières, le développement financier national et la solidité institutionnelle sur un large échantillon de 36 types d'industrie dans 49 pays couvrant la période 1980-2004 divisé en trois sous périodes. Les auteurs ont utilisé la mesure de l'ouverture de compte de capital de jure (degré de restriction sur le compte de capital) et la mesure de facto (stock de capital), ils ont utilisé des méthodes appropriées pour les données de panel (panel dynamique).

Les résultats montrent que l'ouverture financière influe positivement sur la croissance des industries financièrement dépendantes, même si ces effets sur la croissance s'évaporent pendant les crises financières. D'un autre côté, les effets positifs de la libéralisation du compte de capital sont limités aux pays dotés de systèmes financiers relativement bien développés, de bonnes normes comptables et de l'état de droit. (Eichengreen, Gullapalli, & Panizza, 2011) suggèrent que les pays devraient atteindre un certain seuil en termes de développement institutionnel et économique avant de profiter de la libéralisation du compte de capital.

(Elbir & Goaid, 2012) étudient empiriquement l'ouverture financière externe et le contrôle de corruption comme des substituts pour promouvoir la croissance. L'analyse se base sur un panel de 13 pays de la région MENA couvrant la période 1984-2008. Ils ont utilisé deux indicateurs de la libéralisation du compte de capital ( la variable muette extraite du rapport annuel du FMI et l'indice KAOPEN développé par Chin et Ito ), la mesure lutte contre la corruption est extraite de l'ICRG(international country Risk Guide) ; l'estimation a été faite par la méthode GMM dans la première différence comme le note Arellano et Bond (1991)et Blundell et Bond(1998) empiriquement comment les effets positifs de la libéralisation du compte de capital sur la croissance économique peuvent être

amplifiés ou réduits par le contrôle de la corruption. Nous testons cette substituabilité en prédisant la croissance dans la région des pays de Mena à l'aide de mesures de libéralisation du compte de capital, de lutte contre la corruption et d'un terme d'interaction clé.

Les résultats confirment les effets positifs et directs de la libéralisation financière et de la lutte contre la corruption, respectivement sur la croissance. Le coefficient du terme d'interaction est lui-même significatif à travers une variété de spécifications et suggère que la libéralisation financière et la faible corruption sont des substituts pour promouvoir la croissance. C'est que l'impact de l'amélioration de la libéralisation financière sur la croissance est plus élevé lorsque le niveau de corruption est élevé. Une autre constatation est la présence d'un effet de seuil sur la lutte contre la corruption lors de la mesure de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique. C'est que l'impact de l'amélioration de la libéralisation financière sur la croissance est plus élevé lorsque le niveau de corruption est élevé. Ces résultats peuvent contribuer au débat politique récent sur les forces et les faiblesses de la libéralisation du compte de capital dans les pays en développement, avec un accent particulier sur la région de MENA.

(Kunieda, Okada, & Shibata, 2014) ont étudié théoriquement et empiriquement la relation entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique . Théoriquement, les auteurs montrent que les pays hautement corrompus imposent des taxes d'imposition plus élevée que les pays moins corrompus, ce qui amplifie l'impact négative de la corruption gouvernementale sur la croissance économique des pays hautement corrompus et réduit l'impact négatif dans les pays les moins corrompus si la libéralisation du compte de capital est adoptée.

Empiriquement, (Kunieda, Okada, & Shibata, 2014) traite la relation entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique en tenant compte de la corruption au sein des gouvernements sur un échantillon de 109 pays couvrant la période (1985-2009), ils ont utilisé deux indicateurs de libéralisation du compte de capital la mesure de jure et la mesure de facto; Le niveau de

corruption est mesuré par l'indicateur de corruption de l'ICRG (International Country Risk Guide). Cet indice oscille entre 0 : gouvernement peu corrompu et 6 : gouvernement hautement corrompu. Les auteurs modifient l'indice pour qu'il oscille dans le sens contraire avec 0 : gouvernement hautement corrompu et 6 : gouvernement peu corrompu. Ils ont utilisé est la régression en panel dynamique (GMM en système) d'Arellano et Bover (1995), Blundell et Bond (1998) dans leur estimation.

Les résultats de l'estimation aboutissent que les deux coefficients relatifs à la libéralisation financière de jure et de facto ont un impact positif sur la croissance économique, concernant le coefficient qui mesure l'interaction entre la corruption et la libéralisation du compte de capital a un signe négatif et significatif pour le mesure de jure et la mesure de facto, les auteurs confirment le constat théorique selon lequel la libéralisation financière amplifie l'impact négatif de la corruption sur la croissance économique. Pour illustrer cette conclusion, les auteurs calculent l'impact marginal de la libéralisation financière de jure pour différents niveaux de corruption et rapportent que 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.

(GRITLI & MARRAKCHI CHARFI, 2016) ont étudié l'impact de l'ouverture du compte de capital sur la croissance économique, en tenant compte de la qualité institutionnelle des pays de la région MENA. Ils ont mené leur étude sur un échantillon de 11 pays de la région MENA durant la période 1986-2012. Les auteurs ont utilisé les mesures de la libéralisation du compte de capital de jure et de facto comme ils ont utilisé des mesures de qualité institutionnelle (responsabilité démocratique, la corruption et la bureaucratie) ; Dans ce contexte, diverses estimations ont été faites par méthode généralisée des moments (GMM). Les résultats montrent que la corruption et la responsabilité démocratique ont un impact significatif et négatif sur la croissance économique si la libéralisation du compte de capital est adoptée. Cependant, le terme d'interaction qualité de la

bureaucratie et ouverture financière a un impact significatif et positif sur la croissance économique. Ces résultats montrent donc que les avantages de la libéralisation du compte de capital ne sont pas inconditionnels, mais dépendront vraisemblablement de l'environnement dans lequel la libéralisation se produit.

(Saidi H. , 2020) réexamine la contribution de la qualité des institutions a l'effet de la libéralisation du compte de capital sur la Croissance économique des pays de la région MENA.

Les données de l'étude couvrent la période 1997-2016 d'un échantillon de 18 pays de la région MENA. L'auteur a retenu deux indices différents de libéralisation du compte de capital : le premier est l'indice KAOPEN de Chinn-Ito (2016) qui mesure le degré d'ouverture du compte de capital. Le deuxième indice « LIB » construit par Saidi (2014), en s'inspirant de l'indice Share de Klein et Olivei (2008), cet indice prend la valeur 0 si le pays impose des restrictions sur son compte de capital et prend la valeur 1 Si l'économie procède à la libéralisation totale de son compte de capital. Aussi, il a pris en considération quatre indices institutionnels dont les données sont extraites de l'ICRG (la corruption, la loi, la démocratie et la qualité de la bureaucratie).

Il a utilisé un modèle d'équation simultanée de panel 2SLS par le système d'estimation W2SLS de Baltagi et G2SLS équation par équation. Aussi, il a introduit le terme d'interaction qui présente l'effet conjoint de la libéralisation du compte de capital et la qualité institutionnelle sur la croissance économique.

(Saidi H. , 2020) a trouvé une relation conditionnelle entre l'ouverture du compte de capital et la croissance économique, c'est-à-dire que la libéralisation du compte de capital ne peut favoriser la croissance économique que dans les pays qui disposent d'un cadre institutionnel solide.

## **Conclusion du chapitre**

Ce chapitre s'est basé spécifiquement sur l'étude de l'effet de l'ouverture du compte de capital sur la croissance économique sur le plan théorique et empirique.

Dans un premier temps, on s'est focalisé sur la nouvelle perspective de (KOSE, PRASAD, ROGOFF, & WEIS, 2009), sur Cette vision se distingue de ce qu'ils appellent l'approche traditionnelle. En effet, ils expliquent que les avantages réels de l'intégration financière ne résident pas seulement dans l'accroissement du volume des capitaux entrants, mais surtout dans ce que l'afflux des capitaux impliquent comme réformes et innovations. C'est ce qu'ils appellent les « avantages collatéraux » : ces bénéfices ne sont pas le principal objectif escompté par les pays consentant l'ouverture financière. Les institutions financières domestiques encourageront donc les réformes des systèmes juridiques et l'amélioration de l'infrastructure institutionnelle, les réformes macroéconomiques et les réformes financières. Ceci leur permet, non seulement, d'améliorer leurs profits, mais aussi de renforcer leurs droits de propriété, qui favoriseront directement l'investissement.

Ainsi à l'image des expériences de quelque pays cité dans la deuxième section de ce chapitre, ces économies n'ont pas conclu à un effet unique et standard de la libéralisation financière internationale, dans le cas de la Corée du Sud et la Chine ont adopté une politique restrictive sur les flux de capitaux étrangers, aussi les gouvernements de ces pays ont fourni des préalables conditions (stabilité politique, un système financier domestique plus ou moins développé et un cadre institutionnel performant) ; ce qui a permis de stimuler la croissance économique. Pour la région de l'Amérique Latine n'a pas réussi son ouverture financière car les réformes financières appliquées n'étaient pas adoptées à la structure financière et institutionnelle du sous-continent ; ce qui a engendré de graves crises financières et un décroissement au niveau de la croissance économique.

Après l'étude et l'analyse des études empiriques récentes qui ont étudié le lien entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique dans la troisième section, on a remarqué que les résultats de ces travaux sont mitigés ; en effet, on a vu que la libéralisation du compte de capital peut avoir un effet positif et significatif sur la croissance comme elle peut avoir un effet négatif. Toutefois,

d'autres travaux empiriques conditionnent cet effet par l'existence d'un certain seuil de développement économique, financier et de qualité institutionnelle pour bénéficier des avantages induits par le libre mouvement de capitaux. Aussi, ces différences au niveau des résultats empiriques peuvent s'expliquer par un certain nombre de disparités dans les études exemple : le choix de l'échantillon et de la période de l'étude, le choix des mesures de la libéralisation du compte de capital .....etc.

## **Chapitre III**

### **L'impact de la libéralisation du compte de capital sur la croissance dans la région MENA : investigation empirique**



## Introduction du chapitre

La revue de littérature sur le lien entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique atteste que La vision traditionnelle privilégie les voies directes par lesquelles l'ouverture financière permet de faire basculer des surplus d'épargne des pays à capaciter de financement vers les pays à besoin de financement ce qui accroît l'accumulation du capital et favorise l'investissement productive et par la suite stimuler la croissance économique. Aussi, la libéralisation du compte de capital peut avoir des bénéfices collatéraux potentiel dans trois principaux domaines : le développement du secteur financier, institutionnelle et une performance macroéconomique.

En effet, Pendant de nombreuses décennies, les pays de la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord ont accordé une priorité à la croissance économique. Plusieurs politiques et réformes économiques et financières ont été conçues et mises en œuvre par une grande majorité de ces pays en vue de relancer la croissance économique. Malgré l'allègement des restrictions légales sur la circulation des capitaux étrangers dans cette région, mais cette dernière n'a reçu qu'une part très faible des flux de capitaux étrangers par rapport à d'autre région comme les pays émergent de l'Europe et d'Asie. (annexe 3)

A travers notre propre étude économétrique sur les données de panel qui comprend 8 pays de la région MENA, on va essayer d'examiner les causes de cette faiblesse des flux de capitaux étrangers malgré les pas franchis par les pays de la région MENA dans le processus de la libéralisation du compte de capital. Pour cela on va essayer d'étudier l'effet de la libéralisation du compte de capital sur la croissance économique, dans un premier temps on a utilisé l'approche traditionnelle (effet direct) et la nouvelle approche (effet indirect). Afin d'analyser l'effet indirect, on a utilisé les termes d'interaction entre la mesure qualitative de l'ouverture financière et les mesures institutionnelles. Dans un deuxième temps, on a introduit la mesure De facto afin de déterminer la nature de la relation et cela aussi pour deux raisons. La première raison est que la mesure De jure de

l'ouverture financière ne tient pas compte de l'aspect quantitatif ; la deuxième raison est que la mesure De facto permet d'étudier la composition des flux de capitaux étrangers et leur direction par la désagrégation de cette mesure quantitative qui sera plus détaillé dans la troisième section.

Dans ce chapitre nous procédons d'abord dans la première section à présenter un aperçu sur le profil de la région MENA. Ensuite, on passe dans la deuxième section à l'étude empirique à savoir les variables de l'étude, les tests préliminaires et les méthodes d'estimation utilisés. Enfin, la troisième section est consacrée pour les résultats de l'analyse empirique et leurs interprétations.

## **Section 1 : Présentation de la spécificité des pays de la région MENA**

MENA est l'acronyme de « Middle East and North Africa » et littéralement, « Moyen-Orient et Afrique du Nord ». Il désigne une grande région, depuis le Maroc au nord-ouest de l'Afrique jusqu'à l'Iran au sud-ouest de l'Asie, qui comprend généralement tous les pays du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord. La région MENA est une région économiquement hétérogène, avec des pays ayant des niveaux de développement différent et un ensemble commun de défis à relever. Les pays de cette région partagent un héritage historique, culturel et religieux commun ; on ne peut pas ignorer que l'Islam est la religion de la majorité des populations et que beaucoup de pays de la région ont souffert de longue période de colonialisme.

En revanche pour ce qui est des dotations naturelles, cette région comprend plusieurs pays qui possèdent de vastes réserves de pétrole et de gaz naturel essentiel au maintien des activités économiques mondiales. Aussi, elle bénéficie d'une situation géographique privilégiée avec l'accès à de grands marchés, une population jeune, mais inexploitées avec un plus haut taux de chômage des jeunes.

Plusieurs classifications économiques ont été proposées, la classification selon le niveau de revenu du pays c'est à dire des pays à revenu intermédiaire : le Maroc, Jordanie, Tunisie, Oman, Algérie, Yémen, Égypte, Palestine et Syrie et des pays à revenu élevé : Qatar, Bahreïn, Arabie Saoudite, Emirats Arabes Unis, Koweït, Libye, Israël et des pays à faible revenu : Syrie, Yémen

La classification économique la plus usitée est la classification économique proposée par la Banque mondiale qui a classifié la région MENA en quatre groupes :

- Un premier groupe composé des membres du Conseil de Coopération des États arabes du Golfe (CCG) : Arabie Saoudite, Oman, Koweït, Bahreïn, Émirats Arabes Unis et Qatar, ils se caractérisent par un revenu pétrolier par habitant élevé, des recettes fiscales suffisantes et des capacités institutionnelles solides.
- Un second groupe se compose d'autres pays exportateurs de pétrole ayant un revenu pétrolier par habitant relativement bas, une population nombreuse, des recettes fiscales limitées et des capacités institutionnelles restreintes pour mettre en œuvre des politiques macroéconomiques et structurelles : l'Algérie, la Syrie et la Libye.
- Un troisième groupe est constitué de pays non exportateurs de pétrole, qui ont d'importants flux financiers avec la zone économique du CCG (Conseil de Coopération des États arabes du Golfe) et ils sont tributaires de l'aide extérieure au développement : la Jordanie et le Yémen.
- Un quatrième groupe se compose aussi de pays non exportateurs de pétrole, mais dotés d'une économie diversifiée et entretenant de solides relations commerciales avec la zone euro : le Maroc et la Tunisie.

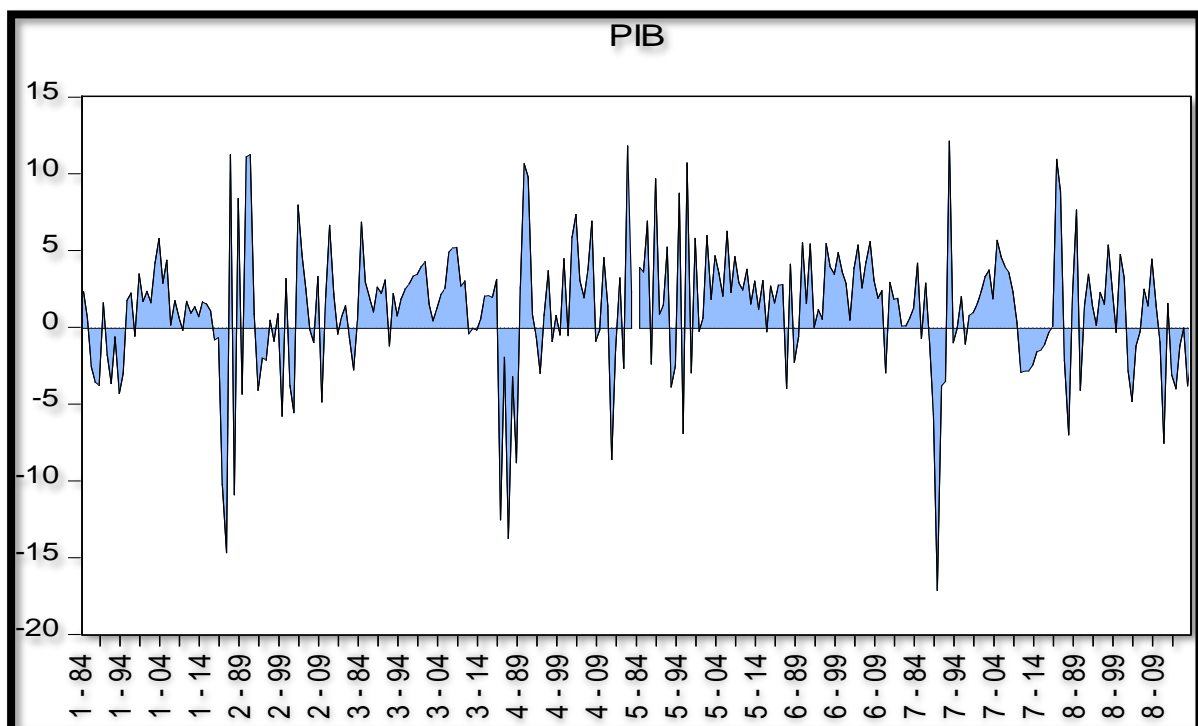
# 1. Les indicateurs macroéconomiques sur l'échantillon des pays de la région MENA

Dans cette partie on va essayé de présenter l'évolution des différents indicateurs macroéconomiques de l'échantillon de 8 pays de la région MENA sur la période 1996-2018

## 1.1. L'évolution de la croissance économique dans la région MENA :

Pendant la decennie des années 80, les pays de la région MENA ont enregistré un ralentissement des taux de croissance économique, l'Algérie a atteint un taux de croissance négative de 3,5%, l'Iran a enregistré un taux de croissance négative de 13,7% en 1987 dont les pays membres du conseil de coopération du Golf tel que l'Arabie saoudite a atteint un taux de croissance négative de 14,6 % dont Oman a enregistré -6,9% en 1987 ; cette faiblesse des taux de croissance s'explique par

**Graphique III.1 : l'évolution des taux de la croissance économique dans la région MENA (1984-2018)**



**source :** l'auteur, a partir de la base de données de la banque mondiale par le logiciel Eviews 10

la baisse des prix du pétrole et la recession mondiale affectant de nombreux pays développé exemple des Etats-Unis. Cette phase se redresse à partir des années 90 grace au plan d'ajustement structurels sous l'égide de grandes institutions financières (le FMI et la banque mondiale) pour l'objectif de libéraliser les économies de la région sur le plan interne et externe et externe.

**Tableau III.I.1: l'évolution de la croissance économique par région**

Région	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Asie orientale et Pacifique	4,85	5,69	2,49	-0,31	6,72	3,37
Europe et Asie centrale	3,68	3,54	0,60	-4,40	2,53	1,95
Amérique latine et Caraïbes	5,72	5,68	4,09	-1,67	6,00	4,63
MENA	5,85	5,05	4,95	1,77	4,48	5,19
Amérique du Nord	2,67	1,93	-0,29	-3,48	3,03	1,75
Asie du Sud	8,65	9,00	3,88	7,43	8,69	6,42

**Source :** Banque mondiale, base de données en ligne des indicateurs du développement dans le monde, 2012.

Le tableau III.1 montre que les résultats de la croissance des pays de la région MENA a été moins touchée par la crise financière de 2008 que les autres régions, notamment l'Asie orientale et le Pacifique, l'Europe et l'Asie centrale, l'Amérique latine et les Caraïbes, ainsi que l'Amérique du Nord, qui ont toutes enregistré des taux de croissance négatives en 2009.

La région MENA est sortie de la crise financière en même temps que l'économie mondiale. La croissance économique a été positive en 2010 et 2011 et a atteint près de 5 % après être tombée à 1,77 % en 2009.

L'Algérie et les pays membres du Conseil de Coopération du Golfe Arabique (Bahreïn, Koweït, Oman, Qatar, Arabie Saoudite et Émirats Arabes Unis) ont subi les retombées de la récession, notamment la baisse des prix du pétrole. Les pays

importateurs de pétrole ont été indirectement touché par la crise en raison de leurs relations avec les principaux marchés européens à travers le commerce et les flux des investissements étrangers et essentiellement les IDE.

La phase post crise les pays CCG ont connu une reprise étant donné que les prix du pétrole étaient répartis à la hausse l'Arabie Saoudite a enregistré un taux de croissance de 10 % en 2011, Oman a enregistré un taux de croissance 9,3% en 2012 ; aussi, l'Algérie a enregistré des taux de croissance positive pendant cette décennie, mais ces taux sont trop faibles pour attirés des investissements privés et étrangers et de créer suffisamment d'emplois. Pour la Tunisie, le Maroc et l'Egypte les taux de croissance sont plus forts ce qui est due principalement à leurs réussites dans l'attraction des investissements étrangers et du tourisme.

Ce léger rebond de la croissance économique est résultat des réformes et des politiques de stabilisation appliquées dans nombreux de pays de la région, ainsi l'accroissement des prix du pétrole et la hausse de la demande extérieure.

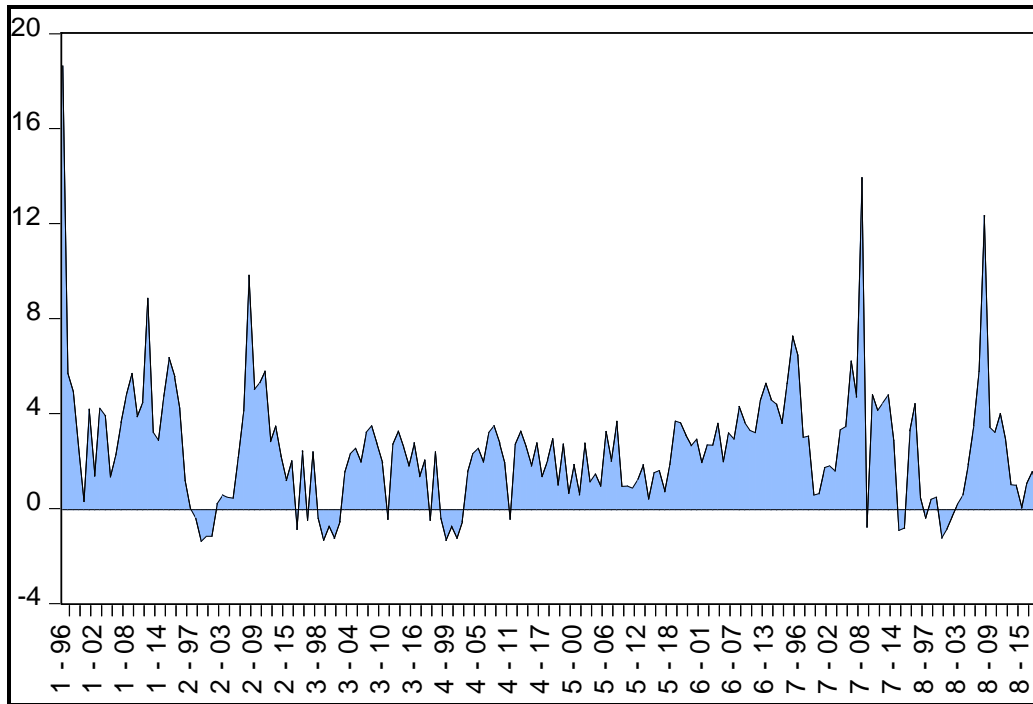
Bien que la croissance globale semble être vigoureuse, mais le rythme de la reprise dans la région est encore lent et des taux de croissance beaucoup plus élevées sont nécessaires ce qui sollicite les gouvernements de la région d'accélérer le rythme des réformes politiques et institutionnelles pour améliorer l'environnement économique de la région.

### **1.3. L'évolution des taux d'inflations dans la région MENA**

L'inflation est souvent perçue comme un indicateur d'instabilité macroéconomique, car elle reflète le degré d'incertitude d'une économie et constitue un révélateur de santé financière d'un pays ; La hausse des taux d'inflation diminue le pouvoir d'achat, augmente le coût de la production et détériore la compétitivité des prix ce qui va engendrer des perturbations sur la croissance économique.

Le comportement de l'inflation reste fortement tributaire des politiques propres de chaque pays.

### Graphique III.2 : l'évolution des taux d'inflation dans la région MENA



**Source** : l'auteur, à partir de la base de données de la banque mondiale par le logiciel Eviews10

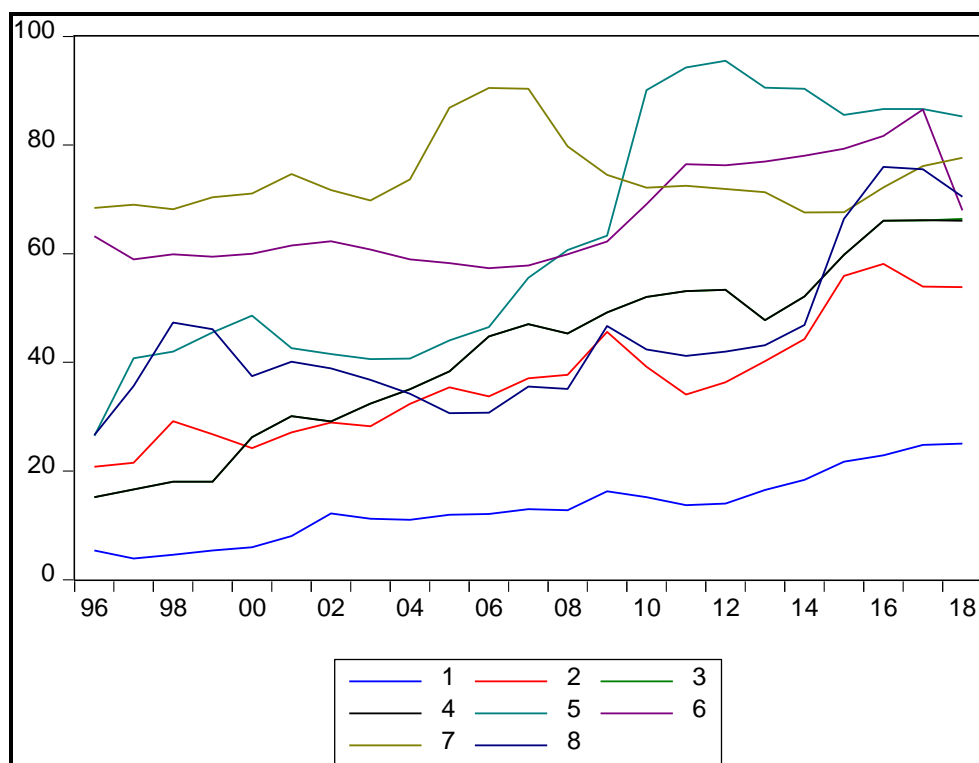
L'inflation a connu une progression similaire dans les pays de la région MENA sur la période 1990- 2000 ; exemple le taux d'inflation en Algérie n'a cessé de reculer pour atteindre 0,3% en 2000 contre 18,7% en 1996. À partir de l'année 2001 jusqu'à 2009 la tendance baissière a été inversée ce qui est due à l'effet de la crise financière. On remarque que le taux d'inflation dans les pays du CCG est plus bas dans les années 2016-2017, l'Arabie Saoudite et Oman ont enregistré un taux d'inflation de 2,1% et 1,1% successivement ; cette baisse au niveau des taux d'inflation est conséquence de la politique monétaire accommodante dans les pays du CCG qui tient pour une large part à la faiblesse des taux d'intérêt aux États-Unis, au rattachement des taux de change et à l'absence d'instruments monétaires de substitution reste globalement appropriée. Si des signes de surchauffe venaient à se manifester, un resserrement budgétaire accompagné de mesures macro prudentielles, serait la démarche la plus efficace. Pour l'Algérie a enregistré un

taux d'inflation le plus élevé de 6,4% en 2016 en raison de l'offre par la montée des prix alimentaires et la dépréciation du dinars Algérien

## 2. Le niveau de développement financier dans la région MENA

Le secteur financier joue un rôle crucial dans le processus de l'accumulation du capital et la croissance économique. Les pays de la région MENA ont introduit des réformes financières centrés essentiellement sur le système bancaire, le graphique suivant présente le niveau de développement des systèmes financiers des pays de la région mesuré par l'indicateur crédit accordé au secteur privé en pourcentage du PIB.

**Graphique III.3 : l'évolution du ratio des crédits distribués au secteur privé rapportés au pib dans la région MENA (1996-2018)**

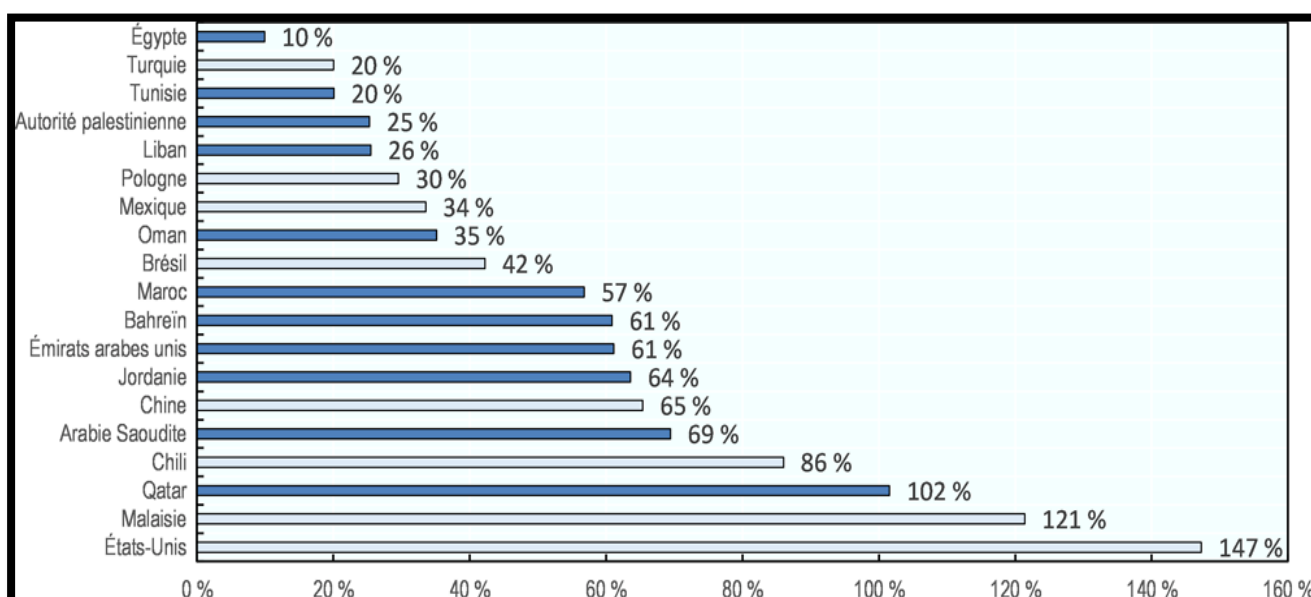


**Source :** l'auteur, à partir de la base de données de la banque mondiale par le logiciel Eviews 10



On remarque une évolution remarquable au niveau de développement financier dans la région durant la période 1996-2018, cela peut être expliqué par l'efficacité des réformes financières appliqués par ces pays et leurs stratégies de diversification économique. Aussi les systèmes financiers des pays de la région restent à des niveaux différents de développement comme le montre le graphique ci-dessus ; le Maroc dépasse le reste des pays de la région avec des ratios de 90%, le système financier marocain est le plus large dont plusieurs banques publiques ont été privatiser, aussi le Maroc a réussi l'attraction de plusieurs banques étrangère comme il est caractérisé par un marché boursier dynamique. Le système Tunisien est aussi développé car certaines banques ont été privatiser et 5 banques de développement ont été convertis en banques universelles dans le but d'affronter la concurrence et l'ouverture financière. Oman, la Jordanie et l'Egypte ont aussi enregistré des taux élevés en termes d'activité puisqu'elles ont enregistré des taux plus de 60%. L'Algérie a enregistré les taux les plus bas de la région, il s'avère que le système financier Algérien a dominante bancaire marqué par une forte présence des banques public avec un marché financier encore embryonnaire ce qui rend le secteur fragile de façon qu'il soit incapable d'affronter l'ouverture financière.

**Graphique III.4 : Capitalisation boursière par rapport au PIB (2017)**



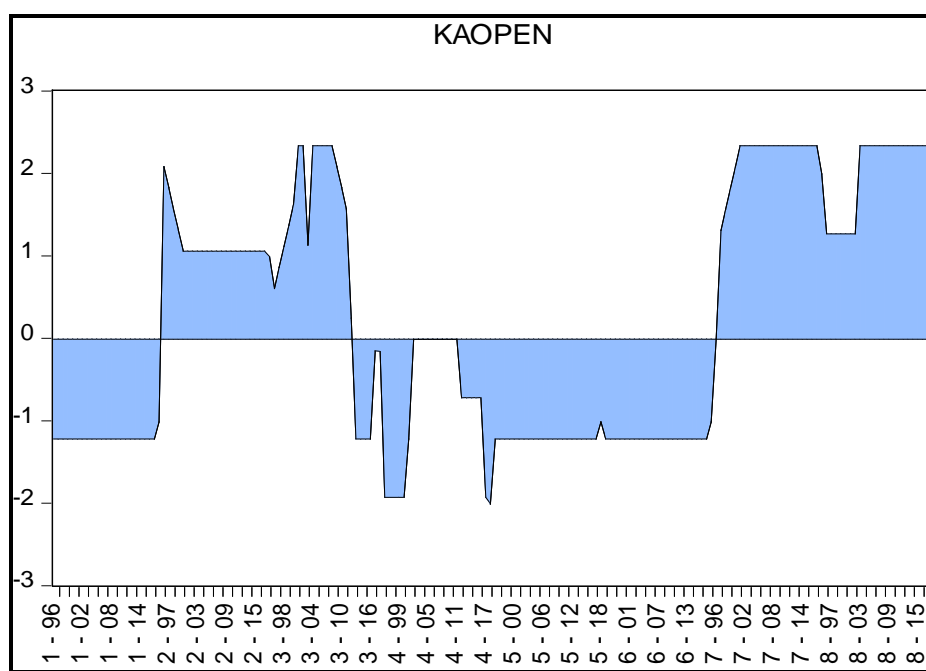
Source : Banque mondiale, Base de données des indicateurs du développement dans le monde (2017).

La taille des marchés boursiers mesurée par la capitalisation boursière rapportée au PIB est relativement petite dans la région MENA par rapport aux pays comparables. Les marchés des actions sont susceptibles d'offrir davantage de capitaux au secteur réel dans la région.

### **3. La situation de la libéralisation du compte de capital dans la région MENA**

Sur l'ensemble des pays de la région, le graphique montre une différence notable dans le degré de l'ouverture du compte de capital ; Oman et la Jordanie sont relativement avancées avec le processus de la libéralisation du compte de capital, alors que d'autres pays de la région tel que l'Algérie, le Maroc et la Tunisie ont maintenu des restrictions importantes sur leurs comptes de capitaux; ces économies n'ont pas encore appliquer cette réforme vue l'absence de certaines préconditions à remplir telle que : la meilleure coordination des politiques macroéconomiques relatives à l'inflation, la détermination du taux de change, la préparation du cadre réglementaire de la réforme, assainissement et coordination du secteur bancaire.

### Graphiques III.5 : l'indice de la libéralisation du compte capital dans la région mena



Source : auteur à partir de la base de données de Chinn et Ito (2020)

En outre, la Jordanie a connu une progression remarquable dans le processus de l'ouverture financière, l'indice KAOPEN est passé de 0,3 en 1996 à 2,4 en 2018. Contrairement l'Arabie Saoudite a enregistré une baisse de l'indice d'ouverture du compte de capital KAOPEN qui est passé de 2,1 en 1996 à 1,1 en 2018, cela est due au retour aux contrôles qui ont été éliminé.

L'Egypte présente un cas bien particulier dans la région MENA, l'économie du pays a connu une phase d'expansion entre 1996 à 2008, l'indice est passé de 0,6 à 2,3, cela est due à la suppression de l'ancien système des taux de changes multiples, l'élimination des exigences relatives au rapatriement des recettes d'exportations, l'abolition des restrictions sur les investissements du portefeuille. A partir de 2009 une phase de contraction a été observé ou l'indice KAOPEN a enregistré un recul progressif atteignant -0,2 en 2018. Ce recul est dû à deux facteurs principales qui ont touché l'économie Egyptienne, le premier facteur est les répercussions de la crise financière du 2008 et le second facteur est la révolution Egyptienne de 2011. Ces facteurs ont conduit à la sortie massive des capitaux étrangers en en termes des investissements en portefeuille et des

investissements directs étrangers, aussi le secteur du tourisme a été sévèrement touché. Pour faire face à la fuite des capitaux les autorités Egyptiennes ont mis en place des mesures de restrictions comme le transfert de la devise étrangère hors de pays a été plafonné.

#### **4. La composition des flux de capitaux étranger dans la région MENA**

Les flux de capitaux étrangers sont constitués de la dette, les investissements en portefeuilles et les investissements directs étrangers ; ils sont enregistrés au compte courant de capital et d'opération financière de la balance de paiement. Les entrées de flux de capitaux s'effectuent par des étrangers qui investissent directement ou indirectement sur les marchés financiers du pays d'accueil.

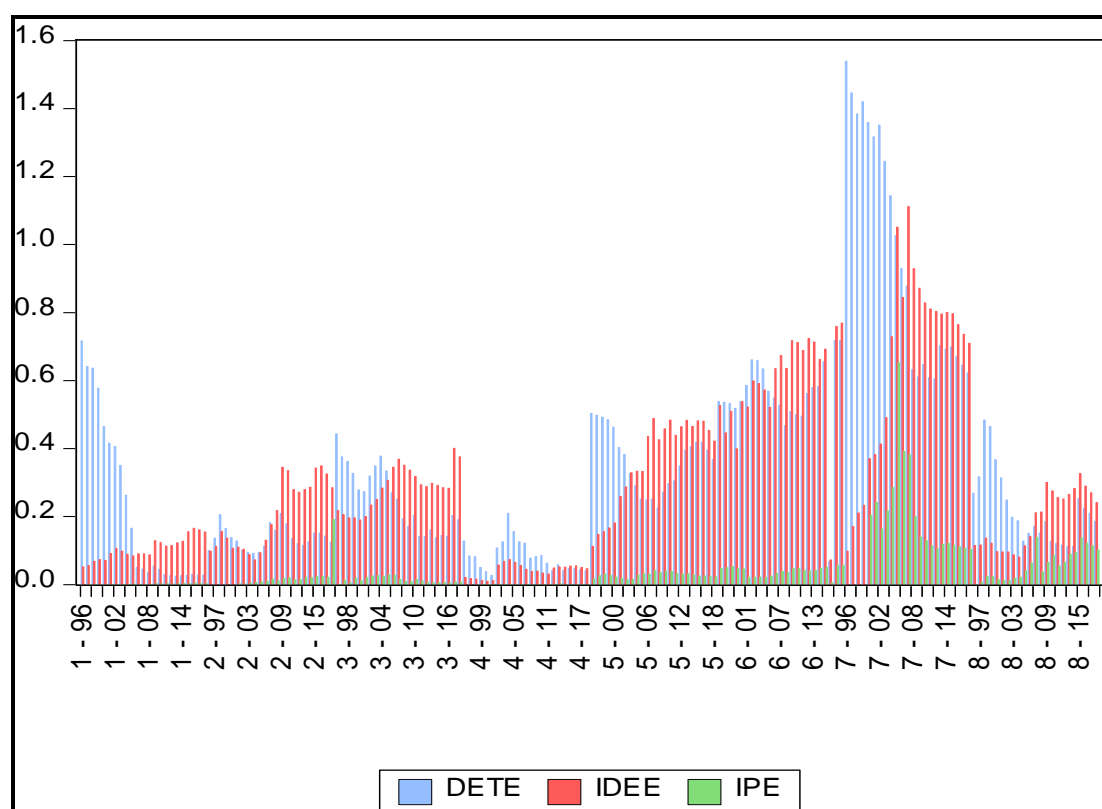
La forte croissance enregistrée en Europe a stimulé les envois de fonds vers les pays du Maghreb en 2017. Selon les estimations de la banque mondiale, les envois de fonds vers la région MENA ont progressé d'environ 12 % en 2017 après avoir baissé pendant deux ans. Cette hausse est essentiellement liée à l'augmentation de 20 % des envois vers l'Égypte, où ils ont atteint 20 milliards de dollars, et de 5 % vers le Maroc (7,4 milliards de dollars) et la Tunisie (1,9 milliard de dollars). Les envois de fonds vers la Jordanie ont augmenté de 1 % (4,4 milliards de dollars). Ils représentent 8 % de celui de la Jordanie. La hausse des envois de fonds et des IDE vers la région MENA devrait se poursuivre en 2018. (FMI, 2017)

La part du stock d'IDE détenue par une économie par rapport aux pays voisins est un signe de capacité à attirer des investissements, cette attraction peut être expliquée par des facteurs locaux exemple la taille du marché, présence de ressource naturelle...etc.

D'après le graphique ci-après, on remarque que les flux de capitaux étrangers dans les pays de la région MENA sont basés essentiellement sur les IDE.

La distribution des stocks d'investissement direct étrangers dans les huit économies de notre échantillon montre que l'Egypte est le premier destinataire en Afrique en matière d'investissement direct étrangers, ce que montre la figure dont elle détenait le tiers du stock total des IDE en 2019, on remarque à partir du 2004 une croissance très forte des IDE vue sa relance dans le programme de privatisation ; mais suite à la crise mondiale du 2008 et la révolution Egyptienne de 2011, cela a entraîné à une dégradation de l'économie Egyptienne et une forte baisse des IDE. A partir de l'année 2013, les flux d'IDE se sont élevés pour passer à 4,6 milliards de USD en 2018 ; En effet, les réformes économiques entreprises par le gouvernement ont amélioré la stabilité macroéconomique et ont renforcé la confiance des investisseurs dans le pays.

**Graphique III.6 : l'évolution des flux de capitaux envers l'étranger en % du PIB (1996-2018)**



**Source :** auteur, à partir de la base de données Lane et Milesi-Ferretti

Selon le (FMI, 2018), l'Arabie saoudite a connu une croissance économique très faible et elle a enregistré une récession en 2017 avec un déficit budgétaire qui

dépasse 53 milliards de dollars dont le pays a révélé une régression forte des IDE, car l'économie saoudienne a enregistré seulement 1,4 milliards de USD en 2017 contre 7,5 milliards de USD l'année précédente et 12,2 milliards de en 2012 . Ce déclin est dû à l'absence de l'aspect institutionnel qui assure la gouvernance, le suivi, le contrôle et la transparence.

Selon le (CNUCED), les entrées d'IDE vers Oman ont atteint 3,1 milliards USD en 2019, soit une baisse par rapport à 4,2 milliards USD en 2018. Le stock d'IDE d'Oman a été en grande partie rétabli depuis la crise de 2010 et reste solide, à 31,3 milliards USD en 2019. Les investissements se sont accélérés, notamment grâce au développement de la zone économique spéciale de Duqm, qui implique la construction d'un port, d'un aéroport, d'une raffinerie et d'installations pour le tourisme. Selon les données de la zone économique spéciale, la région de Duqm a attiré 11 milliards USD d'investissements à elle seule. L'essentiel des IDE a été consacré au secteur pétrolier et gazier, les secteurs des services financiers, de l'industrie manufacturière et de l'immobilier recevant une part plus faible. Le Sultanat d'Oman cherche à attirer des investisseurs en offrant des incitations fiscales et des exonérations de droits de douane. Oman a une situation politique et macroéconomique stable. Cependant, l'accès à un nombre limité de secteurs et la pression du gouvernement sur les entreprises étrangères pour qu'elles recrutent des travailleurs domestiques sont des obstacles majeurs aux investissements étrangers.

Après une baisse au cours de la récession mondiale, les flux d'IDE vers le Maroc ont augmenté entre 2013 et 2015, dépassant les 3 milliards USD par an.

Cependant, selon [le Rapport sur l'investissement dans le monde 2020 de la CNUCED](#), les flux d'IDE vers le Maroc ont diminué de 55% pour atteindre 1,6 milliard de dollars en 2019. Le stock d'IDE a atteint 66 milliards de dollars en 2019, soit une augmentation de plus de 20 milliards de dollars par rapport au niveau de 2010. Selon les données de l'Office marocain des changes, la France, les Émirats arabes unis, l'Espagne et le Luxembourg détiennent la majorité des stocks d'IDE. Le secteur de l'assurance s'est taillé la part du lion des IDE ces dernières années, principalement grâce à l'acquisition de la compagnie

D'assurance marocaine Saham. Néanmoins, le secteur manufacturier détient la part la plus élevée des stocks d'IDE, suivi de l'immobilier, du commerce, du tourisme et des transports.

Depuis la révolution tunisienne de janvier 2011, la stabilité politique et économique en Tunisie reste fragile. Selon le Rapport sur l'investissement dans le monde 2020 de la CNUCED, les IDE sont tombés à 845 millions de USD en 2019, contre 1 Milliard de USD en 2018 (-18%). Le stock d'IDE tunisien était d'environ 29,5 milliards de USD en 2019. Les principaux investisseurs en Tunisie sont les Émirats arabes unis (EAU), la France, le Qatar, l'Italie et l'Allemagne. La majorité des IDE en 2019 a été allouée à l'industrie (450 millions USD), suivie par l'énergie (300 millions de USD) et par les services (95 millions de USD). En termes de stock, le secteur manufacturier est de loin le secteur qui attire le plus les investissements, suivi du tourisme et des télécommunications. La confiance des investisseurs se redresse avec la fin des attentats terroristes, comme en témoigne le nombre croissant d'arrivées de touristes internationaux ces dernières années. Les principaux atouts de la Tunisie sont sa proximité avec l'Europe, l'Afrique subsaharienne et le Moyen-Orient, les accords de libre-échange avec l'Union Européenne et une grande partie de l'Afrique et une main-d'œuvre instruite. Ces dernières années, le gouvernement tunisien a mis en œuvre les réformes structurelles nécessaires pour améliorer le climat des affaires en Tunisie, notamment une loi améliorée sur la faillite, un code des investissements et une loi autorisant les partenariats public-privé. Le gouvernement a adopté des lois permettant de créer plus facilement une entreprise avec plus de services sont disponibles dans le guichet unique et les frais ont diminué ; l'immatriculation des biens est désormais plus rapide et plus transparente et le paiement des impôts est plus facile (mise en place d'un système de contrôle fiscal basé sur les risques). Ces améliorations du rendement ont stimulé les investissements de portefeuille et ont

aidé la Tunisie a progressé dans le classement de la banque mondiale. En effet, la Tunisie a gagné deux places dans le rapport Ding Business 2020 de la banque mondiale et est désormais classée 78e sur 190 pays. Néanmoins, il existe encore d'énormes barrières bureaucratiques à l'investissement. Les entreprises publiques sont un acteur majeur de l'économie tunisienne et plusieurs secteurs restent fermés aux investissements étrangers. Le secteur informel, qui représente entre 40 et 60% de l'ensemble de l'économie, est toujours préoccupant, car les entreprises légales sont obligées de concurrencer les marchandises de contrebande. De plus, le pays est toujours confronté à un chômage élevé, à une inflation élevée et à une dette publique croissante.

On remarque que l'Algérie a enregistré les taux les plus bas des IDE sur la période 1996-2000, ce qui est expliqué par l'instabilité politique connue par la décennie noire qu'a connus le pays ainsi que certains autre obstacle financier et institutionnelle, l'Algérie a attiré un niveau convenable de flux d'IDE entre 2006 et 2011. Cependant, plus récemment, il y a eu un net déclin de l'investissement européen et un intérêt grandissant des investisseurs du Golfe. D'après les données publiées par la CNUCED dans le Rapport sur l'investissement mondial 2020, les flux entrants d'IDE ont légèrement diminué en 2019, atteignant 1,38 milliard USD, soit juste un peu moins que les 1,46 milliard de 2018. Cette baisse est principalement due aux désinvestissements dans les secteurs gaziers et pétroliers. D'autre part, le stock d'IDE a augmenté et atteint 31,9 milliards USD en 2019 (soit une hausse de plus de 10 milliards d'USD par rapport à 2010). Au cours des dix dernières années, nous avons pu observer une réorientation des IDE vers le marché domestique, grâce à la prolifération de projets de développement dans les transports et les infrastructures. La Chine et la Turquie ont beaucoup investi en Algérie, surpassant ainsi la France, qui occupait historiquement la place de premier investisseur dans le pays. La récente visite du président turc Recep Tayyip Erdogan en Algérie et le Forum des affaires turco-algériens, qui s'est tenu en février 2018, ont également mis en lumière cette évolution récente. Les mesures



protectionnistes, ainsi que la corruption, la bureaucratie, un secteur financier faible et l'insécurité juridique en termes de droit de propriété intellectuelle sont de sérieux obstacles à l'investissement. Jusqu'en 2019, la participation d'un investisseur étranger dans une entreprise algérienne était limitée à 49% et les entrepreneurs étrangers sont contraints de trouver des partenaires locaux pour les appels d'offres publiques. Cependant, le gouvernement du président Abdelmadjid Tebboune a éliminé la soi-disant restriction «51/49 » qui exigeait la participation majoritaire algérienne de toutes les nouvelles entreprises. L'exigence sera maintenue pour les secteurs stratégiques, identifiés comme les hydrocarbures, les mines, la défense et la production pharmaceutique. Le gouvernement a également approuvé une nouvelle loi sur les hydrocarbures, améliorant les conditions fiscales et la flexibilité des contrats afin d'attirer de nouveaux investisseurs internationaux. Suite à la promulgation de cette loi, les grandes compagnies pétrolières internationales ont signé des protocoles d'accord avec la compagnie nationale d'hydrocarbures Sonatrach. L'Algérie était classée 157e sur 190 pays dans le rapport Doing Business 2020 publié par la banque mondiale, au même endroit que l'année précédente. Pour le moment, il n'y a pas d'estimation officielle de l'impact de la crise du Covid-19 sur les investissements étrangers en Algérie, bien qu'un effet négatif soit attendu.

Pour les afflux d'investissements de portefeuille est une arme à double tranchant. En améliorant les conditions de financement, ils permettent d'alléger le service de la dette extérieure. En revanche, ils augmentent, du fait de leur extrême volatilité, la vulnérabilité extérieure des pays. C'est le cas non seulement des pays émergents mais aussi des pays « frontières ».

Après la crise financière mondiale de 2008, les pays émergent connaissent une forte augmentation des flux de capitaux après que de grandes banques centrales ont procédé à un assouplissement monétaire de taille. Les entrées de capitaux dans la région Moyen-Orient et Afrique du Nord ont enregistré des taux plus élevés que la période avant la crise 2008, mais leur composition a changé notablement : en

2008, les investissements directs étrangers ont enregistré jusqu'à 115 milliards de USD, mais entre la période 2015-2018, les investissements directs étrangers ont ralenti à une moyenne de 46 milliards de USD par an ; pendant ce temps les investissements en portefeuilles ont reçu 20% des entrées des investissements en portefeuille vers les pays émergents contre seulement 5% avant la crise de 2008. Les pays qui ont participé à cette tendance sont la Jordanie, le Maroc, la Tunisie et Oman car ces pays bénéficient d'une diversification financière. Les pays de la région MENA doivent prendre des mesures pour se prémunir contre la volatilité des entrées d'investissements de portefeuille (FMI, 2019)

Concernant la dette externe des pays de la région MENA, ces deux dernières décennies les pays de la région n'ont pas suivi les mêmes trajectoires ; l'Algérie est classée parmi les pays les moins endettés au monde avec un stock de la dette extérieurs qui n'est que de 5,5 milliards de USD en 2019 soit 3,3% du PIB. Aussi pour l'Arabie Saoudite et Oman n'ont pas enregistré des taux élevés de la dette externe car ces pays ont utilisé les importants revenus tirés de l'exploitation des réserves de pétrole et du gaz pour se désendetter. En revanche, d'autres pays de la région ont enregistré une hausse au niveau des taux d'endettements sur les périodes de reflux (2000-2008) et d'afflux (2008- 2019) de capitaux et des fluctuations des prix des matières premières comme le cas du Maroc ; on remarque une hausse des taux de la dette externe pour la Tunisie après le printemps Arabe. (Eric, Aziki, & Milan, 2020). D'après le graphique III.6, le service de la dette représente un poids grave sur son économie. La Jordanie s'est enforcée dans une crise de la dette car en 2017 la dette de la Jordanie s'élevait à 95,6% de son produit intérieur brut ; ce ratio est le plus élevé entre la dette et le PIB ; la Jordanie est pauvre en ressources naturelles, elle se caractérise par une restructuration économique imposée. En fin 2018 pour soutenir la Jordanie afin d'éviter une crise sociale l'Arabie Saoudite, les Emirats arabes unis et le Koweït ont soutenu la Jordanie car ils ont offert jusqu'à 2,5 milliards de dollars pour éviter une nouvelle crise.

## **5. La qualité institutionnelle de la région MENA**

Les institutions sont définies comme un facteur fondamental de la croissance économique sur le long terme. Ces institutions sont considérées comme des règles juridiques et sociales qui régissent les systèmes économiques ; les institutions les plus importantes pour la croissance économique sont celles qui permettent à un pays de distribuer les ressources économiques et financières à ces usages les plus productives.

Le cadre institutionnel et réglementaire au sein duquel se déroulent les activités économiques qui affectent la manière dont les ressources sont réparties, les décisions d'investissement sont orientées et la créativité et l'innovation sont stimulées.

L'analyse et l'évaluation des institutions sont au premier rang des préoccupations en économie au cours de ces dernières années. Les institutions permettent d'expliquer les différences en termes des règles de droit et d'efficacité de leur application d'un pays à un autre, ainsi que leur rôle dans le développement du système financier, et par conséquent la croissance de l'économie tout entière.

Pour réussir une ouverture financière dans les économies de la région MENA, le cadre institutionnel doit s'améliorer dans la région. Ainsi, il convient d'apporter des améliorations, notamment par rapport à l'élimination de la paperasserie et des obstacles bureaucratiques, l'élimination de la corruption, le renforcement des systèmes juridiques et judiciaire, le fait de faire valoir le principe de la légalité.

### **5.1. La corruption dans la région MENA**

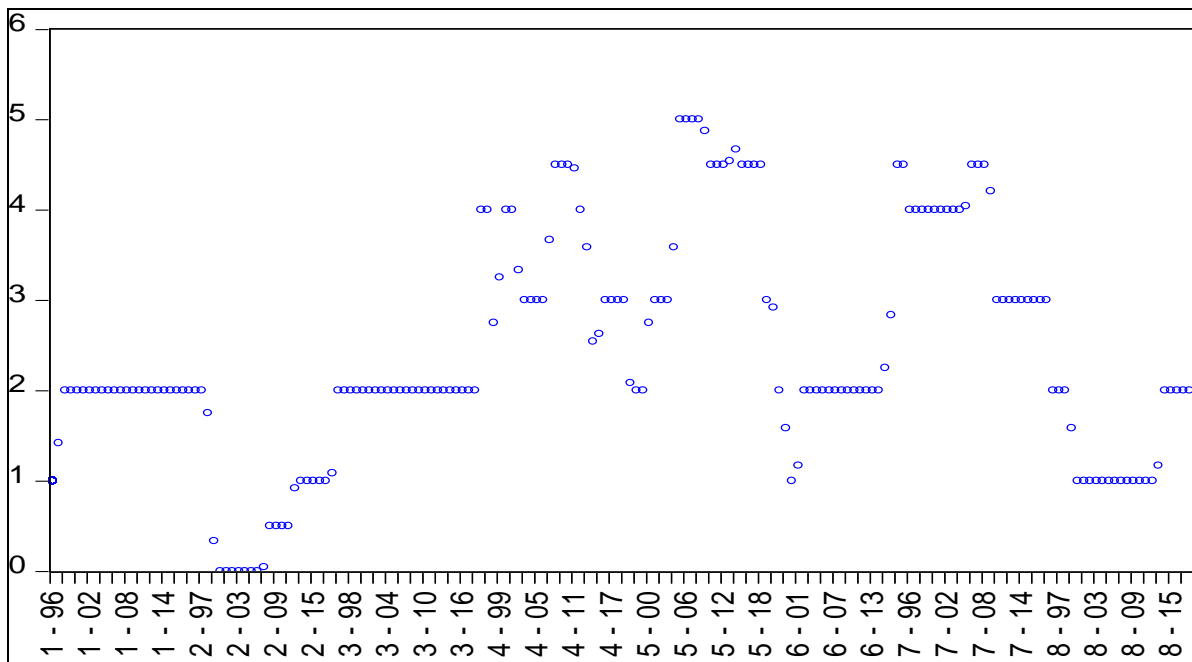
La corruption affaiblit un pays et porte atteinte à la stabilité et la sécurité pour les décisions des agents économiques.

le CPI (corruption perceptions index) qui est élaboré sur la base d'un certain nombre de sources disponibles qui rendent compte de la perception de la

corruption (sondages et évaluations de la corruption perçue collectés par diverses institutions réputées), varie entre 100 :le plus bas niveau de corruption perçue et 0 : le plus haut niveau).

D'après le graphique ci-dessus, les pays de la région MENA sont divisés en deux Catégories :

**GRAPHIQUE III.7 : LE CONTROLE DE LA CORRUPTION DANS LA REGION MENA**



**Source** : auteur, à partir de la base de données l'International Country Risk Guide (ICRG) 2020

- Une première catégorie composée de l'Arabie Saoudite, la Tunisie, Oman et la Jordanie ; ces économies sont caractérisées par un moyen de contrôle de la corruption. L'Arabie Saoudite est classée 57 rang mondial avec un score de 49, la Tunisie est classée 43ème rang mondial avec un score de 74, Oman est classé 52<sup>ème</sup> rang mondial avec un score de 36 et la Jordanie est classée 48<sup>ème</sup> avec un score de 60.
- Une deuxième catégorie composé de l'Algérie, l'Egypte, le Maroc et l'Iran ; ces pays sont caractérisés par un faible niveau de contrôle de la corruption ; dont l'Algérie est classée 8<sup>ème</sup> , l'Egypte est classée 9<sup>ème</sup> et le Maroc classée 10<sup>ème</sup> dans la région MENA ; ces pays sont parmi les dix pays les plus corrompus de la région MENA. Selon (transparency

international ,2017), l'Algérie est classée 106<sup>ème</sup> rang mondial et 19<sup>ème</sup> rang Africain avec un score de 35, l'Egypte est classée 107 rang mondial et 21<sup>ème</sup> rang Africain avec un score de 33, le Maroc est classé 86 rang mondial et 15<sup>ème</sup> rang Africain avec un score de 40, l'Iran est classée 130<sup>ème</sup> rang mondial avec un score de 27.

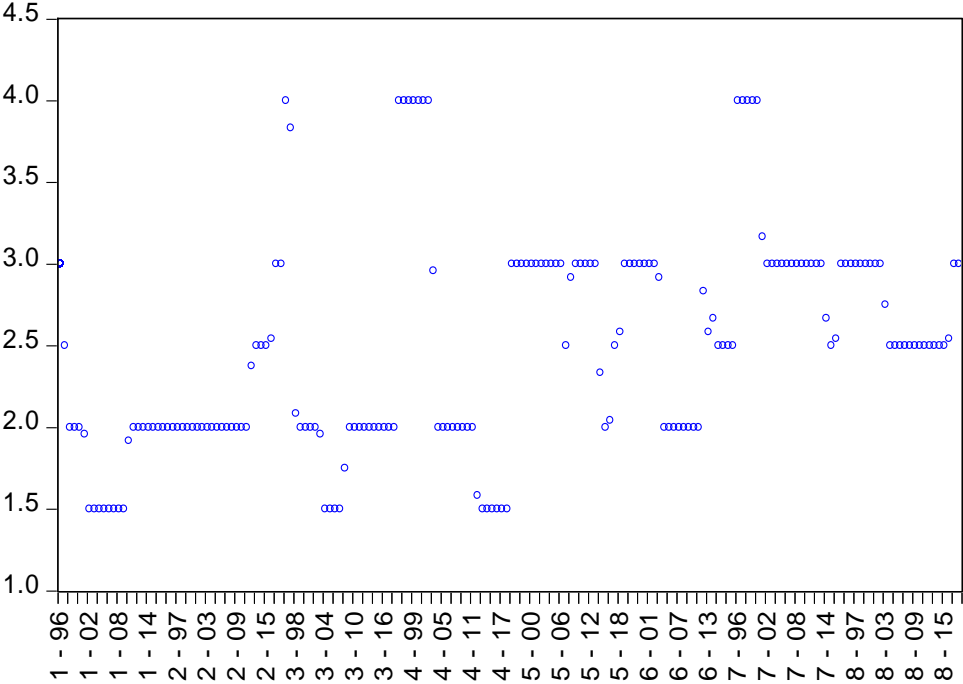
A partir de cette étude statistique les niveaux élevés de la corruption dans les pays de la région résultants du faible contrôle notamment après la révolution politique dans les pays de printemps arabes également la Tunisie et l'Egypte en 2014. Ces niveaux élevés sont traduits par l'augmentation de la bureaucratie ou encore certains fonctionnaires cherchent à créer des procédures bureaucratiques supplémentaires contre des pots de vin.

## **5.2. La qualité de la bureaucratie dans la région MENA**

La qualité de la bureaucratie qui sert à évaluer le degré d'autonomie du service bureaucratique et à apprécier le degré d'efficience de ce service bureaucratique quant à la fourniture des services publics. L'amélioration de la qualité de la bureaucratie et notamment la réduction des délais et des encombrements bureaucratiques vont éviter les lourdeurs des procédures administratives.

En revanche, la paperasserie bureaucratique constitue une entrave et un manque de vigilance à l'égard de certaines contraintes d'ordre politique et bureaucratique avait frustré l'implantation et limité l'impact de certains projets. (Banque mondiale ; 2000). Le graphique ci-après représente la qualité de la bureaucratie sur un échantillon de pays de la région MENA, nous avons utilisé la mesure de International Country Risk Guide.

**Graphique III.8 : la qualité de la bureaucratie dans la région MENA**



**Source** : auteur, à partir de la base de données l’International Country Risk Guide (ICRG) 2020

La majorité des pays de la région ont une mesure faible de cet indicateur, les pays du Maghreb et l’Egypte sont pénalisées par de fortes lourdeurs administratives ; ce qui entrave les projets d’investissement et la diversification économique. Les pays de la région doivent améliorer la performance bureaucratique car elle permet de réduire les incertitudes et les couts de la conduite des affaires ce qui permet l’accès aux projets rentables. Aussi, les investisseurs vont éviter les pays caractérisés par les retards bureaucratiques dans l’obtention des documents administratives.

## **Section 2 : évidence empirique**

Afin d'analyser l'effet de l'ouverture du compte de capital sur la croissance économique, nous avons utilisé l'économétrie des données de panel sur un ensemble de 8 pays de la région MENA (Algérie, Arabie Saoudite, Egypte, Iran, Maroc, Tunisie, Jordanie, Oman) couvrant la période 1996-2018. L'intérêt que nous portons pour la méthode de l'économétrie de panel réside dans le fait qu'elle permet d'étudier le phénomène de la libéralisation du compte de capital dans sa diversité comme dans sa dynamique, car cette méthode économétrique intègre deux dimensions, la dimension temporelle et la dimension individuelle. ; le choix de la période et de l'échantillon de pays sont contraints par la disponibilité des données pour éviter le panel incomplet ou non cylindré. Aussi, il existe plusieurs méthodes d'estimations en données de panel, mais cela dépend des résultats des tests préliminaires effectués.

### **1.Méthodologie de l'étude**

Beaucoup de modèles économétriques ont été développés dans le cadre des techniques d'économétrie de panel. Notre objectif est de déterminer la méthode la plus appropriée à retenir pour nos estimations. Comme on a cité précédemment, nos estimations seront effectuées dans le but d'illustrer la nature du lien entre l'ouverture du compte de capital et la croissance économique dans les pays de la région MENA, pour cela, on a effectué le test de spécification d'homogénéité ou d'hétérogénéité du processus générateur de données qui a pour but de tester l'égalité des coefficients du modèle étudié dans la dimension individuelle. Ensuite, on a testé la stationnarité des variables à travers les tests de racine unitaire sur panel, par la suite on a étudié la relation de cointégration de ces variables. En dernier lieu, on a passé à l'estimation du modèle avec la méthode ARDL panel.

## 1.1. Spécification du modèle à estimer

Cette étude optera deux modèles afin de mesurer l'effet de la libéralisation du compte de capital sur la croissance économique au niveau de notre échantillon. Notre étude empirique est conduite sur un panel de 8 pays de la région MENA sont : Algérie, Arabie Saoudite, Égypte, Iran, Maroc, Jordanie, Tunisie et Oman sur la période 1996-2018. Nous disposons des données relatives à  $N = 8$  pays de la région MENA sur  $T = 24$  périodes (1996 à 2018), donc le total panel observations ( $T \times N$ ) = 184 observations.

Le premier modèle utilise les variables de contrôles et la variable ouverture financière de jure « KAOPEN » dans un premier temps. Dans un second temps, en va essayer d'introduire les termes d'interaction entre l'indicateur de la libéralisation du compte de capital de jure et les variables de la qualité institutionnelle.

Le premier modèle à estimer est le suivant :

$$pib_{i,t} = \alpha_0 + \beta_i X_{i,t} + \alpha_1 KAOPEN + \varepsilon_{i,t} \dots (1-1)$$

$$pib_{i,t} = \alpha_0 + \beta_i X_{i,t} + \alpha_1 KAOPEN + \alpha_2 INST + \alpha_3 KAOPEN * INST + \varepsilon_{i,t} \dots (1-2)$$

Le deuxième modèle utilise les variables de contrôles et la variable ouverture financière « de facto ».

Le deuxième modèle à estimer est le suivant :

$$pib_{i,t} = \alpha_0 + \beta_i X_{i,t} + \alpha_1 LF + \varepsilon_{i,t} \dots (2)$$

**$pib_{i,t}$** : représente le PIB réel par habitant dans le pays  $i$  à la période  $t$ ;

**$X_{i,t}$**  : est la matrice des variables de contrôle couramment utilisées dans la littérature empirique traitant la problématique de la croissance économique ;

Parmi ces variables de contrôle on retient : le taux d'inflation, le degré



d'ouverture commerciale, l'indicateur de développement financier mesurer par les crédits orientés au secteur privé en pourcentage du PIB et enfin le stock du capital humain dans un pays  $i$  sur la période  $t$  ;

**KAOPEN** : mesure la libéralisation du compte de capital de jure dans le pays  $i$  à la période  $t$  ;

**INST** : représente le niveau de développement institutionnelle dans un pays,

**KAOPEN \* INST** : le terme d'interaction entre la qualité institutionnelle et ouverture du compte de capital

$\alpha_0$ : Le terme constant pour l'individu  $i$  ;

$\varepsilon_{i,t}$  : le terme d'erreur.

## 1.2. Présentation des variables de l'étude et leurs sources de données :

A partir de la revue de littérature théorique et empirique, nous avons sélectionné les variables de l'étude suivantes :

- ❖ **La variable dépendante (expliquée)** est la croissance économique du pays  $i$  à l'instant  $t$ , mesurée par le taux de croissance réel du PIB par habitant.
- ❖ **Les variables indépendantes (explicatives)** englobent les variables de contrôle, les indicateurs de la libéralisation du compte capital et les mesures institutionnelles.

- 1) **Les Variables de contrôles** : à partir de la revue de la littérature théorique et empirique, nous avons sélectionné quatre variables de contrôles agissant sur la croissance économique qui sont :

**Le ratio des crédits octroyés au secteur privé en pourcentage du PIB (CP)** : c'est un indicateur de développement financier. Théoriquement cette mesure finance les projets d'investissement à forte valeur ajoutée qui sont bénéfiques à la croissance économique. La littérature récente sur la croissance endogène s'accorde sur un impact positif du développement financier sur la croissance

économique King et Levine (1993) à travers une meilleure allocation des ressources vers les investissements les plus productifs qui sont généralement les investissements privés.

***Le degré d'ouverture commerciale (OUV)*** : correspond à la somme des exportations et des importations par rapport au PIB. L'ouverture commerciale doit précéder l'ouverture financière ; aussi l'ouverture commerciale impacte positivement la croissance économique.

***Le taux d'inflation (INF)*** est calculé par l'indice des prix à la consommation ; il représente l'efficacité des politiques macroéconomiques domestiques d'un pays ; En effet, la libéralisation du compte de capital ne peut avoir un effet positif sur la croissance économique que si le pays en question est doté d'un cadre macroéconomique solide. Le signe attendu est négatif.

***Le taux de scolarisation dans l'enseignement primaire (EDUC)*** : représente le stock du capital humain dans un pays  $i$  sur la période  $t$ , le capital humain a un impact positif sur la croissance économique.

## **2) Les indicateurs de libéralisation du compte de capital :**

Nous avons utilisé deux mesures de la libéralisation du compte de capital à savoir :

***La mesure de jure*** connus sous le nom « KAOPEN » mesuré par Chinn et Ito (2008) et actualisé en (2020). Il a pour objectif de mesurer le degré de restriction sur les opérations financières d'un pays  $i$  à l'instant  $t$  (pour savoir plus sur cet indicateur vous pouvez revenir au chapitre précédent).

***La mesure de facto est développé par*** Lane et Milesi-Ferretti (2007) et actualisé en (2015). Il a pour objectif de mesurer la libéralisation du compte de capital en volume ; elle comprend la somme des stocks d'avoir à l'étranger et d'engagements envers l'étranger rapportés au PIB comme indicateur à long terme. A partir de cette base, nous avons calculé différentes mesures de la libéralisation du compte de capital, en nous intéressant à la direction des flux (entrée ou sortie

de capitaux) et à la composition de ces derniers (IDE, investissements de portefeuilles et dettes). Les IDE mesurent des participations de contrôle acquises dans des entreprises étrangères, en plus des investissements Greenfield (ex : fusions-acquisitions). Le seuil est de 10 % du capital d'une entité. Quant à la mesure des investissements de portefeuille, elle comprend la part du capital des sociétés et fonds communs de placement qui sont en dessous du seuil de 10 % (Il s'agit de titre de participation). Enfin La variable de mesure de la dette comprend les portefeuilles de titres de créances, prêts et dépôts bancaires et autres instruments bancaires.

3) **Les Variables institutionnelles (INST)** représente le niveau de développement institutionnelle dans un pays, tiré de la base des données Internationales Country Risk Guide (ICRG); tel que:

**La corruption (corup)** : mesure le degré de la corruption dans un pays ; elle indique que les agents de l'état exigent des versements illégaux sous forme de pot de vin afin de rendre un service exemple l'octroi des prêts ou l'octroi des licences d'importation ou d'exportation ....etc. Cet indice oscille entre 0 : gouvernement peu corrompu et 6: gouvernement hautement corrompu. On va inverser l'échelle avec 0 : gouvernement hautement corrompu, et 6 : gouvernement peu corrompu ; en s'inspirant de l'étude (Kunieda, Okada, & Shibata, 2014), afin de faciliter l'interprétation des résultats.

**La Bureaucratie (BURO)** : mesure la compétence de l'administration et son autonomie par rapport aux changements politiques, ainsi que la qualité de la prestation du service public. Cet indice s'établi sur une échelle de 0 à 4, 0 : signifie que la qualité de la bureaucratie est mauvaise ; tandis que la valeur 4 : signifie que la qualité de la bureaucratie est efficace.

Les données utilisées dans cette étude proviennent d'une combinaison de plusieurs sources, la première source est la base de données world développement

indicateur publier par la banque mondiale qui permet d'obtenir des statistiques concernant plusieurs variables tel que : le produit intérieur brut par habitant et les variables de contrôle (la ratio crédit accordés au secteur privé en pourcentage du PIB, le taux d'inflation et les statistiques importation et exportation afin de calculer l'indice de l'ouverture commerciale) . La deuxième source et la base de données de Chin et Ito (2020) qui permet d'obtenir la mesure de l'ouverture du compte de capital de jure (KAOPEN), la troisième source et la base de données Lane et Milesi-Ferretti (2015) qui permet d'obtenir la mesure de l'ouverture du compte de capital de facto qui mesure la libéralisation du compte de capital en volume. Enfin, la quatrième source est la base de données de l'International Country Risk Guide (ICRG), qui nous a permis d'extraire les mesures de développement institutionnelle de notre échantillon.

## **2. Techniques d'estimation économétrique**

L'économétrie des données de panel est une forme de régression multiple et les données de panel (ou données longitudinales) sont représentatives d'une double dimension : individuelle et temporelle.

Un panel équilibré (balanced panel) a le même nombre d'observation pour tous les individus, un panel déséquilibré (unbalanced panel) est un panel où il manque des observations pour certains individus.

La recherche de l'existence d'une relation entre plusieurs variables dans son cadre ne se fait qu'après l'identification de l'ensemble des effets que porte le modèle.

Il existe plusieurs méthodes d'estimation des données de panel, le choix est tributaire des hypothèses procédées sur les paramètres et les perturbations. Dans un échantillon de données de panel, la première étape est de distinguer entre la spécification homogène ou hétérogène.

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 à 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.

Il existe plusieurs méthodes d'estimation des données de panel. Le choix est tributaire des hypothèses procédées sur les paramètres et sur les perturbations. Lorsque l'on considère un échantillon de données de panel, la toute première chose qu'il convient est de vérifier la spécification homogène ou hétérogène du processus générateur de données. Il s'agit, économétriquement parlant, de 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.

## 2.1. Test d'homogénéité des données

Le modèle en données de panel peut s'écrire pour N individus ( $i=1, \dots, N$ ) et T observation temporelle ( $t= 1, \dots, T$ ), soit  $n= N \times T$  observation totales de la manière suivante :

$$y_{i,t} = \alpha_{0,i} + \beta_i X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$y_{i,t}$ : variable dépendante (endogène) observée pour l'individu  $i$  à l'instant  $t$ ,

$X_{i,t}$  : vecteur des K variables indépendantes (exogène),

( $X_{i,t} = X_{1i,t}, X_{2i,t}, \dots, X_{ki,t}$ ),  $X_{ki,t}$  est la valeur observée pour la  $K^e$  variable indépendante pour l'individu  $i$  à l'instant  $t$ ,

$\beta_i$  : vecteur des K coefficient des K variables exogène  $\beta_i = \beta_{1i}, \beta_{2i}, \dots, \beta_{ki}$ ,

$\alpha_{0,i}$ : terme constant pour l'individu  $i$ ,

$\varepsilon_{i,t}$  : terme d'erreur.

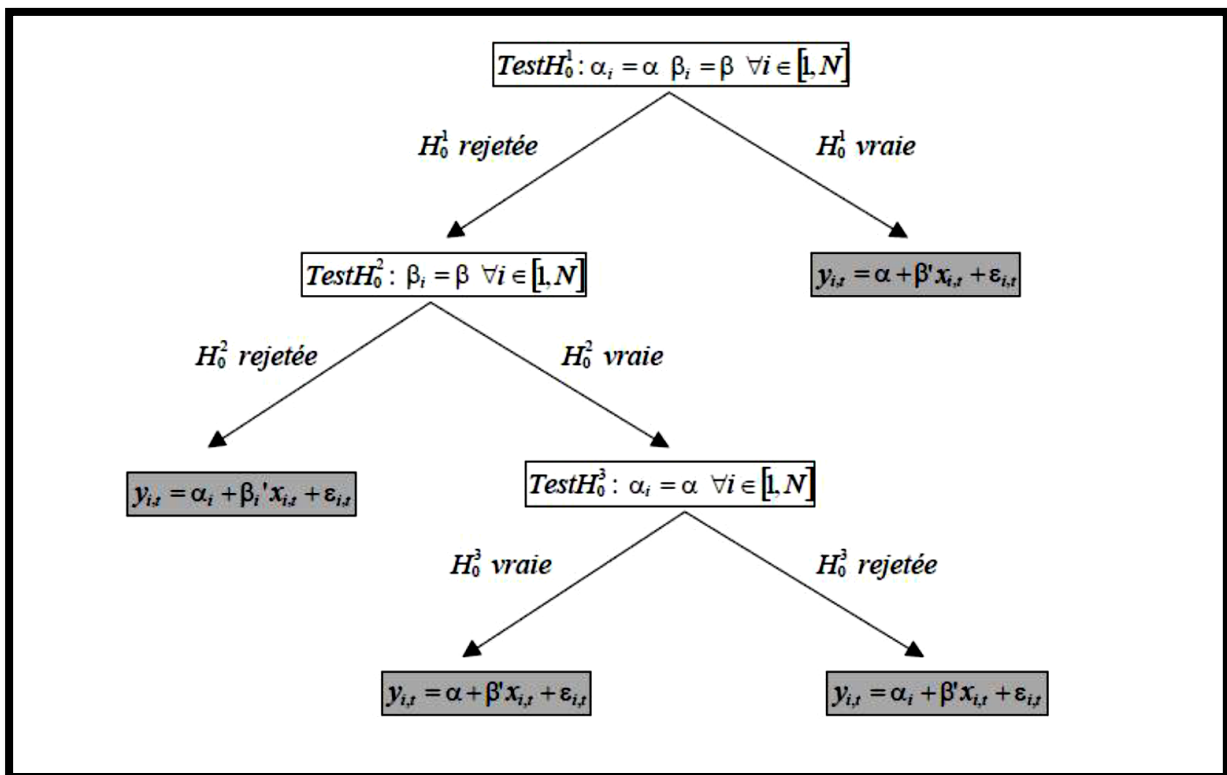
A partir de cette spécification générale, on peut envisager quatre possibilités

- 1- **Homogénéité totale** : Les constantes et les coefficients sont tous identiques pour tous les individus, nous avons pour toutes les valeurs de  $i$ . Le modèle ne comporte qu'une seule équation à estimer sur  $n= N.T$  observation empilées par MCO.
- 2- **Hétérogénéité totale** : Les constantes et les coefficients sont tous différents pour toutes les valeurs de  $i$ , la structure du panel est rejetée. Le modèle doit être estimé équation par équation pour N individus par la MCO.
- 3- **Hétérogénéité des coefficients des variables explicatives et homogénéité des termes constants** : Les constantes sont toutes identiques pour les individus, mais les coefficients des variables explicatives sont différents pour chaque, le modèle doit être estimé équation par équation pour N individus.

**4- Hétérogénéité des termes constants et homogénéité des coefficients des variables explicatives (modèle à effet individuels) :** Les constantes sont différentes pour les individus mais les coefficients des variables explicatives sont constants pour les individus donc on obtient un modèle à effet individuels.

Le choix de la spécification homogénéité ou hétérogénéité est très important, pour cela Hsiao (1986) propose une procédure séquentielle de test permettant de définir le cas dans lequel nous nous situons.

**Figure III.1 : Procédure générale de tests d'homogénéité**



Source : (Hsiao, 1986, p. 50)

**Le test d'homogénéité du processus générateur de données d'Hsiao:**

Avant de passer à l'estimation des coefficients du modèle, il convient d'abord de vérifier la présence des effets individuels dans nos données, et cela à travers les tests de spécification suivants :

- Test d'homogénéité globale :

Dans une première étape, on test l'hypothèse d'une structure parfaitement homogène c'est à dire constantes et coefficients identiques.

$$H_0^1: \beta_i = \beta \quad \alpha_i = \alpha \quad \forall i \in [1, N]$$

Ce test d'hypothèse jointes se ramène à un test de Fisher dont la statistique est donnée par :

$$F_1 = \frac{SCR_1 - SCR / (N - 1)(K + 1)}{SCR / (N \times T - N(K + 1))}$$

$SCR_1$ : la somme des carrés des résidus du modèle contraint sous l'hypothèse  $H_0^1$ .  
Le degré de liberté est égal à  $(N \times T - (K + 1))$  nombre des coefficients à estimer.

$SCR$ : la somme des carrés des résidus du modèle non contraints, elle est égale à la somme des  $N$  somme des carrés des résidus des modèles estimés sur les  $T$  observations de chaque équation individuelles. Soit :  $SCR_1 = \sum_{i=1}^N SCR_i$ .

Le degré de liberté de chaque équation estimée soit

$$ddl = \sum_{i=1}^N (T - (K + 1)) = NT - N(K + 1).$$

Le degré de liberté du numérateur est donc égale à la différence des degrés de liberté de  $SCR_i$  et  $SCR$ :

$$ddl_n = [(N \times T) - (K + 1)] - [(N \times T) - N(K + 1)] = (N - 1)(K + 1).$$

La statistique  $F_1$  est à comparer à la valeur lue dans la table de Fisher au degré de liberté du numérateur et dénominateur si  $F_1 > F_{ddl_n; dddl}$ , nous rejetons l'hypothèse  $H_0^2$  au seuil  $\alpha\%$ . Dans ce cas on passe à la deuxième étape qui consiste à déterminer si l'hétérogénéité provient des coefficients.

Si on accepte l'hypothèse  $H_0^1$ , on obtient un modèle totalement homogène

$$y_{i,t} = \alpha_{0,i} + \beta_i X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$



- Test d'homogénéité des coefficients  $\beta_i$  :

La seconde étape, test l'égalité pour tous les individus des K composantes des vecteurs  $\beta_i$ .

$$H_0^2: \beta_i = \beta \quad \forall i \in [1, N]$$

Ce test d'hypothèse jointes se ramène à un test de Fisher dont la statistique est donnée par :

$$F_2 = \frac{SCR_2 - SCR / (N - 1) \times K}{SCR / (N \times T - N(K + 1))}$$

$SCR_2$ : la somme des carrés des résidus du modèle contraint sous  $H_0^2$ . Le degré de liberté est égal à  $(N \times T - N(K + 1))$  nombre des coefficients à estimer, on estime K coefficients et N terme constants, le degré de liberté du numérateur est égal à :

$$ddl_n = [(N \times T) - N(K + N)] - [(N \times T) - N(K + 1)] = (N - 1) K.$$

La statistique  $F_2$  est à comparer à la valeur lue dans la table de Fisher au degré de liberté du numérateur et dénominateur si  $F_2 > F_{ddl_n, ddd}$ , nous rejetons l'hypothèse  $H_0^2$  au seuil  $\alpha$ ; la structure de panel est rejetée car au mieux seul les constantes peuvent être identiques entre les individus, dont on estime les paramètres vectoriels en utilisant les modèles différents pays par pays.

Si on accepte l'hypothèse  $H_0^2$  c'est-à-dire homogénéité des coefficients, on retient la structure de panel. Finalement, on passe à la troisième étape pour voir si les constantes ont une dimension individuelle.

- Test d'homogénéité des coefficients  $\alpha_i$  :

Cette étape consiste à tester l'égalité des N constante individuelles sous l'hypothèse de coefficients communs à tous les individus.

$$H_0^3: \alpha_i = \alpha \quad \forall i \in [1, N]$$

Ce test d'hypothèse jointes se ramène à un test de Fisher dont la statistique est donnée par :

$$F_3 = \frac{SCR_{C1} - SCR_{C2} / (N - 1)}{SCR_{C2} / N \times ((T - 1) - K)}$$

$SCR_1$ : la somme des carrés des résidus du modèle contraint sous l'hypothèse  $H_0^1$ .

$SCR_2$ : la somme des carrés des résidus du modèle contraint sous  $H_0^2$ .

Le degré de liberté du numérateur est donc égale à :

$$ddl_n = [(N \times T) - (K + 1)] - [(N \times T) - (K + N)] = N - 1.$$

La statistique  $F_3$  est à comparer à la valeur lue dans la table de Fisher au degré de liberté du numérateur et dénominateur si  $F_3 > F_{ddl_n, ddl_d}$ , nous rejetons l'hypothèse  $H_0^3$  au seuil  $\alpha$ , donc on obtiens un modèle de panel à effet individuels.

Si on accepte l'hypothèse  $H_0^3$ , on est devant une structure de panel totalement homogène (modèle pooled).

Le test  $H_0^3$  sert à confirmer ou infirmer les conclusions du test  $H_0^1$ .

## 2.2. Etude de stationnarité des variables sur les données de panel

Avant le traitement d'une étude empirique, il convient de tester la stationnarité des variables du modèle afin de déterminer l'ordre d'intégration de nos séries. Les tests de racine unitaire en panel reposent sur deux générations de tests ; la première repose sur l'hypothèse d'indépendance entre les individus, cette hypothèse apparait peu plausible surtout dans les séries macro-économiques ce qui a due à l'apparition d'une deuxième génération, cette dernière repose sur l'hypothèse de dépendance entre les individus.

En va se baser sur les tests les plus utilisés tels que Levin et Lin (LL) et d'IM, PESARAN et SHIN (IPS), ces derniers sont les plus fréquemment utilisé.

De façon générale les tests de racine unitaire en panel sont basés sur le modèle suivant :

$$\Delta y_{i,t} = \alpha_i + \beta_{i,t} + \varphi y_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$\varepsilon_{i,t}$  les termes d'erreur; ils sont distribués indépendamment entre les individus  $i$  dans les test de racine unitaire de la première génération.

**Figure III.2 : les tests de racine unitaire en panel**

<b>Tests de première génération : Indépendance entre individus</b>
<p><i>1- Spécification homogène de racine autorégressive (<math>H_1</math>) :</i></p> <p>Levin et Lin (1992, 1993) Lin, Levin et Chu (2002) Harris et Tzavalis (1999)</p> <p><i>2- Spécification hétérogène de racine unitaire</i></p> <p>Im, Pesaran et Shin (1997, 2002 et 2003) Maddala et Wu (1999) Choi (1999, 2001) Hadri (2000)</p> <p><i>3- Test séquentiel</i></p> <p>Hénin, Jolivaldt et Nguyen (2001)</p>
<b>Test de deuxième génération : Dépendances entre individus</b>
<p><i>1- Test fondé sur les modèles factoriels</i></p> <p>Bai et Ng (2001) Moon et Perron (2004) Phillips et Sul (2003a) Pesaran (2003) Choi (2002)</p> <p><i>2- Autres approches</i></p> <p>O'Connell (1998) Chang (2002, 2004)</p>

**Source :** (Hurlin & Mignon, 2005, p. 257)

## 1- Le test de Levin et Lin :

Levin et Lin 1992, Levin et Lin 1993 et Levin, Lin et Chu 2002 ont proposé le premier test de racine unitaire en panel ce dernier était inspiré de test de racine unitaire des séries temporelles de Dickey Fuller. (Hurlin & Mignon, 2005, p. 256)

A partir de ces trois modèles, Levin et Lin proposent de tester les hypothèses suivantes :

$$\text{Modèle1 : } \Delta y_{i,t} = \varphi y_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$$H_0 : \varphi = 0$$

$$H_0 : \varphi < 0$$

$$\text{Modèle2 : } \Delta y_{i,t} = \alpha_i + \varphi y_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$$H_0 : \varphi = 0 \text{ et } \alpha_i = 0 \quad \forall i = 1, \dots, N$$

$$H_1 : \varphi < 0 \text{ et } \alpha_i \in \mathbb{R} \quad \forall i = 1, \dots, N$$

$$\text{Modèle3 : } \Delta y_{i,t} = \alpha_i + \beta_{i,t} + \varphi y_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$$H_0 : \varphi = 0 \text{ et } \beta_i = 0 \quad \forall i = 1, \dots, N$$

$$H_1 : \varphi < 0 \text{ et } \beta_i \in \mathbb{R} \quad \forall i = 1, \dots, N$$

Il est important de noter que les hypothèses nulles des tests de Levin et Lin dans les modèles 2 et 3 sont des hypothèses jointes. Dans le modèle 2, l'hypothèse hypothèse nulle testée est l'hypothèse de racine unitaire pour tous les individus du panel.

( $\varphi = \varphi_i = 0$ ) conjointement à l'hypothèse d'absence d'effets individuels, plus précisément à la nullité de toutes les constantes individuelles ( $\alpha_i = 0$ ). Dans le modèle 3, l'hypothèse hypothèse nulle consiste l'hypothèse de racine unitaire et d'absence de composante tendancielle déterministe pour tous les individus du panel ( $\beta_i = 0$ ). On retrouve ainsi exactement la structure des deux tests joints

proposaient dans le cas des séries temporelles par Dickey et Fuller (1981). (Hurlin & Mignon, 2005, p. 258)

Dans le cas général, en présence d'une éventuelle autocorrélation des résidus, le test de Levin et Lin est construit à partir de modèles de type Dickey-Fuller Augmentés (ADF) permettant de blanchir les résidus et de se ramener à des distributions connues pour les t-statistiques individuelles. (Levin A., 1993)

## 2- Le test d'Im, Pesaran et Shin

Une des principales limites du test de Levin et Lin réside dans le caractère homogène de la racine autorégressive  $\varphi_i$  sous l'hypothèse alternative. Il est peu probable en effet qu'en cas de rejet de l'hypothèse de racine unitaire on puisse accepter l'hypothèse d'une racine autorégressive  $\varphi$  commune à tous les individus si on applique des tests usuels de spécification.

Les tests proposés par Im, Pesaran et Shin dans une série de contributions (1997, 2002 et 2003) permettent de répondre à cette critique. En effet, ces auteurs furent les premiers à développer un test autorisant, sous l'hypothèse alternative, non seulement une hétérogénéité de la racine autorégressive  $\varphi_i \neq \varphi_j$ , mais aussi une hétérogénéité quant à la présence d'une racine unitaire dans le panel. (Hurlin & Mignon, 2005, pp. 265-266)

Im, Pesaran et Shin (IPS) considèrent un modèle avec effets individuels et sans tendance déterministe (équivalent du modèle 2 chez Levin et Lin). En absence d'autocorrélation des résidus, ce modèle s'écrit comme suit :

$$\Delta y_{i,t} = \alpha_i + \varphi y_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Sous:

$$H_0 : \varphi = 0 \quad \text{et} \quad \forall i = 1, \dots, N$$

$$H_1 : \varphi_i < 0 \quad \text{et} \quad \forall i = 1, 2, \dots, N_1$$

$$\varphi_i < 0 \quad \text{et} \quad \forall i = N_1 + 1, \dots, N$$

L'hypothèse alternative coexiste deux types d'individus, les individus indicés  $i=1, \dots, N_1$ , dont la variable  $y_{i,t}$  est stationnaire et les individus indicés  $i= N_1+1, \dots, N$  pour lesquels la dynamique de la variable  $y_{i,t}$  accepte une racine unitaire

Le premier avantage de l'approche d'IPS par rapport à Levin et Lin tient à la prise en compte de l'hétérogénéité de la racine autorégressive sous l'alternative.

Le deuxième avantage, les auteurs proposent une statistique de test très simple fondée sur la moyenne des statistiques de Dickey-Fuller ou de Dickey-Fuller Augmentées individuelles.

Plus précisément, Im, Pesaran et Shin (2003) ont introduit un test basé sur la moyenne des statistiques de Dickey-Fuller calculées pour chaque individu du panel.

Sous l'hypothèse d'absence d'autocorrélation des résidus, IPS dérivent la loi asymptotique de leur statistique moyenne (lorsque T et N convergent vers l'infini) mais aussi la loi semi- asymptotique lorsque T est fixe et N converge vers l'infini. Dans ce cas, il est en effet possible de dériver la loi exacte de la statistique de test de racine unitaire pour une taille T quelconque, contrairement à la statistique de Levin et Lin. IPS proposent même dans ce cas des approximations des seuils de rejet à distance finie pour T et N fixes<sup>1</sup>.

En revanche, sous l'hypothèse d'autocorrélation des résidus, on ne peut plus caractériser la loi exacte de la statistique moyenne pour une taille T donnée : IPS dérivent dans ce cas les lois asymptotiques pour T et N tendant vers l'infini soit de façon séquentielle, soit le long d'une diagonale et proposent deux statistiques moyennes standardisées. On retrouve encore une fois une distribution normale. (Im K.S., 2003, pp. 70-74)

### **3- Le test de Maddala et Wu**

C'est un test non paramétrique de Fisher (1993) son principe repose sur une combinaison des travaux de significativité (P value) de N test individuels de

racine unitaire indépendants. Ce test peut être appliqué même dans le cas de panel non cylindrés. (Christophe Hurlin, 2006, p. 266)

Maddala et Wu (1999) retiennent la statistique de test est définie comme suit :

$$P_{MW} = -2 \sum_{i=1}^N \ln(\rho_i)$$

Si les statistiques individuelles de test sont continués, les p-values sont distribuées selon des lois uniformes sur [0,1] et  $\ln(\rho_i)$  est distribuée selon un  $\chi^2(1)$ ,  $\forall i = 1, \dots, N$ . Maddala et Wu (1999) considèrent le cas où les statistiques individuelles sont indépendantes. Sous cette hypothèse, la statistique  $P_{MW}$  suit un  $\chi^2(2N)$ , sous l'hypothèse hypothèse nulle de racine unitaire, quelle que soit la taille N de l'échantillon. si la réalisation de est supérieure au seuil d'un  $\chi^2(2N)$ , on rejette l'hypothèse hypothèse nulle N de racine unitaire pour les individus du panel. (Maddala & Wu, 1999, pp. 639-645.)

#### 4- Test de Hadri

Le test de (Hadri, 2000) est basé sur l'hypothèse hypothèse nulle de la stationnarité, ce dernier est une extension de test de stationnarité dans le cadre d'économétrie des séries temporelle, il s'agit d'un test multiplicateur de Lagrange visant à tester l'hypothèse hypothèse nulle de la stationnarité des séries. (Hadri, 2000)

Hadri se base sur une équation obtenue à partir de l'équation  $y_{i,t}$  avec constante ou une constante et un trend

$$y_{i,t} = r_{i,t} + \beta_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Ou  $r_{i,t}$  est une marche aléatoire :  $r_{i,t} = r_{i,t-1} + \mu_{i,t}$

$\mu_{i,t}$  est un bruit blanc de moyenne nulle de variance  $\sigma_{\Sigma}^2$  sous l'hypothèse

$$\text{hypothèse nulle } H_0 : \sigma_{\Sigma}^2 = 0$$

Si la variance  $\mu_{i,t} = 0$ , alors  $r_{i,t}$  devient constante et par conséquent  $y_{i,t}$  est stationnaire. le test de Hadri (2000) permet la correction de l'hétéroscédasticité. (Hurlin & Mignon, 2005, p. 271)

### **2.3. Etude de cointégration**

Le concept de cointégration peut être définie comme un Co-mouvement systématique à long terme entre deux ou plusieurs variables économiques (Yoo, 2006). Plusieurs tests sont élaborés dans le cadre des panels dont les tests d'absence de cointégration sur données de panel proposés par Pedroni (1995, 1997, 1999, 2004), Kao (1999) sont des tests résiduels analogues aux tests proposés par Engle et Granger (1987) dans le cadre des séries temporelles.

#### **2.3.1. LES TESTS DE PEDROUNI :**

Pedrouni (1995-1997) repose sur l'hypothèse nulle d'absence de cointégration sur les données de panel homogène et hétérogène. Sou l'hypothèse alternative, il existe une relation de cointégration pour chaque individu et que les paramètres de cette relation de cointégration ne sont pas nécessairement les mêmes pour chacun des individuels du panel la mise en considération d'une hétérogénéité constitue un avantage indésirable, car en réalité, il est rare que les vecteurs de cointégrations soient identiques d'un pays à l'autre.

Dans ces conditions, imposer de manière erronée une homogénéité des vecteurs de cointégration aurait pour conséquence un non-rejet de l'hypothèse nulle d'absence de cointégration, alors même que les variables sont cointégrées. (Hurlin & Mignon, 2007, p. 252)

(Pedrouni, 1995) a proposé sept tests visant l'hypothèse nulle, quatre sont basés sur la dimension intra individuels et trois sont basés sur la dimension



interindividuel; les deux catégories du test de pedroni repose sur une hypothèse nulle identique

$H_0: \rho_i = 1$  et  $\forall_i$ ; sachant que  $\rho_i$  désigne le terme autorégressive des résidus estimés tel que :

$$\varepsilon_{i,t} = \rho_i \varepsilon_{i,t-1} + \mu_{i,t}$$

La distinction se situe au niveau de la spécification de l'hypothèse alternative :

$$\rho_i = \rho < 1 \text{ et } \forall_i$$

- Pour les tests basés sur la dimension intra, l'hypothèse alternative s'écrit :

$$\rho_i = \rho < 1 \text{ et } \forall_i$$

- Ainsi, Pour les tests basés sur la dimension inter, l'hypothèse alternative s'écrit :

$$\rho_i < 1 \text{ et } \forall_i$$

### 2.3.2. LE TEST DE KAO

Kao (1999) a également proposé des tests de l'hypothèse nulle d'absence de cointégration : test de type Dickey-Fuller et test de type Dickey-Fuller Augmenté. Contrairement aux tests de Pedroni, Kao considère le cas particulier où les vecteurs de cointégration sont supposés homogènes entre les individus. En d'autres termes, ces tests ne permettent pas de tenir compte de l'hétérogénéité sous l'hypothèse alternative et ne sont par ailleurs valables que pour un système bivarié c'est à dire lors qu'un seul régresseur est présent dans la relation de cointégration. (Hurlin & Mignon, 2007, p. 254)

(Kao, 1999) considère le modèle suivant avec effet individuel :

$$y_{it} = \alpha_i + \beta x_{it} + u_{it} \quad (1)$$

(Kao, 1999) propose deux types de tests, en utilisant les estimateurs Least Squares Dummy Variable (LSDV).

Le premier test est de type Dickey-Fuller appliqué aux résidus  $\hat{u}_{it}$  de l'équation (1)

$$\hat{u}_{it} = \rho \hat{u}_{it-1} + e_{it} / H_0 : \rho=1$$

le second test est de type ADF basé sur la régression suivante :

$$\hat{u}_{it} = \rho \hat{u}_{it-1} + \sum_{j=1}^p \delta_j \Delta \hat{u}_{it-j} + e_{itp} / H_0 : \rho=1$$

P est choisie de sorte que les résidus  $e_{itp}$  ne soient pas autocorrélés. Comme le test de Pedroni, si on ne peut rejeter l'hypothèse nulle alors on conclut que les séries sont non cointégrées. A l'opposée, le rejet de l'hypothèse nulle permet de conclure que les séries sont cointégrées.

En résumé, le test se présente de la façon suivante :

$$H_0: \rho= 1 \text{ (Absence de cointégration)}$$

$$H_1: \rho < 1 \text{ (Présence de cointégration)}$$

## 2.4. Modélisation ARDL sur les données de panel

Pesran et autre (2001) ont développé une nouvelle technique d'estimation pour tester l'existence d'une relation de long terme entre les variables caractérisées par un ordre d'intégration différent; cette technique s'appelle modèle autorégressive a retard échelonné ou modèle ARDL c'est un modèles dynamique qui prend en compte la dynamique temporelle exemple anticipation ou délai d'ajustement comme il nous permet d'analyser aussi bien la relation à court terme qu'à long terme entre la variable expliquée et les variables explicatives.

La méthode repose sur la spécification dynamique de panel du modèle Auto Regressive Distributive Lags (ARDL) de la forme suivante :

$$y_{i,t} = \sum_{j=1}^p \gamma_{ij} y_{i,t-j} + \sum_{j=0}^q \delta_{ij} x_{i,t-j} + U_i + \varepsilon_{i,t}$$

I : le nombre d'individus avec  $i= 1, \dots, N$

t : le nombre de période avec  $T=1, \dots, T$

P : le nombre de retard de la variable dépendante

q : le nombre de retard des variables indépendantes

$X_{it}$  : un vecteur à  $K^* - 1$  variables explicatives

$\delta_{ij}$  : Sont k - 1 vecteur de coefficient

$\gamma_{ij}$  : sont des scalaires

$U_i$  : l'effet spécifique pays

Si les variables de l'équation sont cointégrées, donc ces variables ont une réaction à toute déviation d'équilibre à long terme ce qui nécessite un modèle à correction d'erreur. Dans lequel les dynamiques de court terme des variables de système sont influencées par la déviation d'équilibre ; donc on va ré-paramétriser l'équation précédente dans l'équation à correction d'erreur comme suit :

$$\Delta y_{it} = \phi_i (y_{t-1} - \sigma x_{it}) + \sum_{j=1}^p \gamma_{ij} \Delta y_{i,t-j} + \sum_{j=0}^q \delta_{ij} \Delta x_{i,t-j} + U_i + \varepsilon_{i,t}$$

- Le paramètre  $\phi_i$  et la vitesse de correction des erreurs du terme d'ajustement.
- Si  $\phi_i = 0$ , il n'y a pas de preuve de présence d'une relation de long terme ;
- Si  $\phi_i < 0$ , il n'y a pas une correction d'erreur qui implique que les variables sont cointégrées.

Le paramètre d'ajustement  $\phi$  est censé être significativement négative pour qu'il puisse expliquer que les variables présentent un retour à l'équilibre de long terme. Afin de faire face aux problèmes liés à l'analyse des séries qui ne sont pas intégrées de même ordre. Cette procédure présente plusieurs avantages. Premièrement, la méthodologie de test d'ARDL est applicable indépendamment si les variables explicatives sont stationnaires ou intégrées d'ordre 1. Ainsi, le problème de l'ordre d'intégration associée au test de Johansen (1995) est évité. Deuxièmement, il a de bonnes propriétés par rapport aux petits échantillons. Troisièmement, la méthode ARDL corrige le problème de la corrélation et

d'endogénéité, par une augmentation appropriée de l'ordre des variables explicatives.

Le modèle ARDL en panel est basé sur trois estimateurs : l'estimateur fondé sur la moyenne de groupe (MG : Mean Group), l'estimateur à effet fixe dynamique (DFE : dynamique Fixed Effect) et l'estimateur moyenne de groupe agrégée (PMG : pooled Mean Groupe).

#### **2.4.1. L'estimateur de la moyenne de groupe (MG) :**

La méthode des MG appelle à estimer des régressions séparées pour chaque pays, en calculant les coefficients comme des moyennes non pondérées des coefficients estimés pour chaque pays. Ceci n'impose aucune restriction. Il permet à tous les coefficients de varier et d'être hétérogènes dans le long-terme et le court-terme. Toutefois, la condition nécessaire à la validité et à la cohérence de cette approche est d'avoir une dimension de séries temporelles suffisamment grandes des données.

#### **2.4.2. L'estimateur à effet fixe dynamique (DEF) :**

Blackburne et Frank (2007), l'estimateur des effets fixes dynamiques (DFE) impose l'identité de tous les coefficients de pente et des variances de l'erreur ne tolérant que des différences des effets individuels entre pays. C'est-à-dire les DEF restreint les coefficients du vecteur cointégré à être égaux entre tous les Panels. Également, elle restreint le coefficient de la vitesse d'ajustement et les coefficients de court terme à être égaux. Cependant, elle présente des intercepts pays-spécifiques. Mais, les modèles en effet fixe sont soumis à un biais d'équations simultanées venant de l'endogénéité entre le terme d'erreur et la variable dépendante retardée.

#### **2.4.3. L'estimateur par la moyenne de groupe agrégée :**

Peseran et Smith 1995 proposent la méthode d'estimation moyenne de groupe agrégée (pooled mean group (PMG)) avec le modèle ARDL sur les données de

panel. L'estimateur fondé sur la moyenne de groupe agrégée (PMG) impose les mêmes restrictions à long terme que l'estimateur DFE, il considère que les coefficients de long terme sont uniformes, mais les coefficients de court terme ne sont pas nécessairement, cette méthode nous permet d'établir la distinction entre dynamique à court terme et dynamique à long terme en tenant compte de l'hétérogénéité des pays. Ainsi, elle permet de résoudre les problèmes d'endogénéité des variables dans la spécification dynamique.

La caractéristique principale de la méthode des PMG est qu'elle permet aux coefficients de courts termes, y compris les intercepts, à la vitesse d'ajustement aux valeurs d'équilibre de long terme et aux erreurs de variances à être hétérogènes pays par pays pendant que les coefficients de la pente de long-terme sont restreints à être homogènes entre les pays. L'ajustement de court terme a permis d'être pays-spécifique en raison de l'impact très différent à la vulnérabilité aux crises financières et aux chocs extérieurs, aux politiques de stabilisation, à la politique monétaire, etc (Samargandi et *al.*, 2013).

Certaines conditions sont nécessaires pour que la méthode PMG soit efficace :

- L'existence de relation de long terme entre les variables requiert que les coefficients du terme d'erreur soit négatif.
- Le résidu du modèle à correction d'erreur soit non corrélé et les variables explicatives peuvent être traités comme exogènes.

Pour que ces conditions peuvent être rempli en concluant les retards de la variable dépendante et le retard des variables indépendantes dans le modèle a correction d'erreur.

$$\Delta y_{it} = \phi_i(y_{i,t-1} - \theta_i' X_{it}) + \sum \gamma_{ij} \Delta y_{i,t-j} - \beta_j = 1 + \sum \delta_{ij} \Delta X_{i,t-j} + \mu_i + \epsilon_i$$

Les raisons pour l'utilisation du PMG est une question importante, pour l'estimation et de déterminer s'il faut agréger ou non les données, et donc s'il faut restreindre les paramètres pour les rendre uniformes ( $\lambda = \lambda_i$ ). En effet, l'agrégation

peut conduire à des estimations biaisées et incohérentes lorsque la restriction n'est pas valable c'est-à-dire lorsque les coefficients de pente varient entre les pays. (Pesaran et Smith, 1995).

S'agissant du problème, une solution consiste à estimer une équation pour chaque pays pendant la période considérée puis à calculer la moyenne des coefficients estimés (estimateur fondé sur la méthode dite « Mean Group »). Cependant, cette dernière méthode ne donne de résultats cohérents que si la dimension du panel tend vers l'infini (Pesaran et Smith, 1995). Pour les échantillons de petite taille, une autre option consiste à utiliser un estimateur fondé sur la méthode dite « Pooled Mean Group » (PMG). Dans ce cas, les coefficients de long terme sont uniformes, mais les coefficients de court terme ne le sont pas nécessairement. Cet estimateur permet d'établir une distinction entre dynamique de court terme et dynamique de long terme et tient compte de l'hétérogénéité des pays. Pour résoudre les problèmes d'endogénéité et d'hétérogénéité dans une spécification dynamique, nous avons choisi d'utiliser les estimateurs fondés sur la PMG.

Par conséquent, l'estimateur PMG peut être interprété comme intermédiaire entre les estimateurs DFE et MG car il combine agrégation et moyennisation.

Le choix parmi ces estimateurs consiste en un compromis entre consistance et efficacité. En effet, les estimateurs qui imposent des restrictions sont plus efficaces avec les modèles hétérogènes, pour peu que les restrictions soient valables. Par exemple, si les coefficients de long terme sont identiques d'un pays à l'autre, les estimations PMG seront consistantes et efficaces, tandis que les estimations MG seront consistantes, mais non efficaces. En revanche, si les restrictions de long terme sont imposées à mauvais escient, les estimations PMG ne seront pas consistantes tandis que les estimations MG fourniront des estimations consistantes de la moyenne des coefficients de long terme parmi les pays. En outre, imposer une homogénéité non valable des paramètres dans des modèles dynamiques conduit généralement à sous-estimer la vitesse d'ajustement (Robertson et Symons, 1992; Pesaran et Smith, 1995). Toutefois, la

méthode PMG est suffisamment souple pour permettre d'introduire un sous-groupe de restrictions d'homogénéité à long terme. De plus, par rapport à l'estimateur MG, l'estimateur PMG est notablement moins sensible à l'inclusion de cas extrêmes (outliers) en raison du mécanisme de moyennes pondérées. Pour ces différents motifs, il constitue donc un bon compromis entre consistance et efficacité dans le groupe d'estimateurs considérés.

## Section 3 : Estimation et résultats empiriques

Dans cette partie, on a essayé d'effectuer un ensemble de tests sur les variables qui constituent notre modèle ; afin de déterminer l'estimateur le plus approprié pour l'échantillon de notre étude.

### 1. Résultats des tests Préliminaire

#### 1.1. Résultats du test d'homogénéité du processus générateurs des données d'Hasio

On cherche à vérifier la nature de la spécification du processus générateur de données homogène ou hétérogène et cela à travers les tests de spécification cités précédemment.

- *Résultats du test d'homogénéité globale :*

Nous commençons à tester l'hypothèse  $H_0^1$

$$H_0^1: \beta_i = \beta \quad \alpha_i = \alpha \quad \forall i \in [1, N]$$

Après l'estimation par la MCO du modèle contraint a montré que la somme des carrés des résidus du modèle contraints  $SCRC_{c1} = 11119,24$

Ensuite, on a calculé la somme des carrés des résidus du modèle non contraint, elle est égale à la somme des 8 somme des carrés des résidus des modèles estimés sur les équations individuelles. Soit

$$SCR = \sum_{i=1}^N SCR_i = SCR_1 + SCR_2 + \dots + SCR_8 = 7705,2774$$

La statistique Fisher associé a  $H_0^1$ ,  $F_1 = 2,676492 > F_{(56,161)} = 1,83 e^{-07}$ , nous rejetons l'hypothèse  $H_0^1$  au seuil de 5% : égalité des constantes  $\alpha_i$  et des coefficients  $\beta_i$ .

- *Test d'homogénéité des coefficients  $\beta_i$  :*

Nous nous dirigeons vers l'hypothèse  $H_0^2$



$$H_0^2: \beta_i = \beta \quad \forall i \in [1, N]$$

Nous calculons la somme des carrés des résidus du modèle contraint sous l'hypothèse  $H_0^2$  par l'estimation à effet fixe individuels  $SCR_{c2} = 10396,67$

La statistique Fisher associé à  $H_0^2$ ,  $F_2 = 2,461682 > F_{(49,161)} = 6,56 e^{-06}$ , nous acceptons l'hypothèse  $H_0^2$  au seuil de 5%.

▪ ***Test d'homogénéité des coefficients***

Finalement, Nous nous dirigeons vers l'hypothèse  $H_0^3$ .

$$H_0^3: \alpha_i = \alpha \quad \forall i \in [1, N]$$

La statistique Fisher associé à  $H_0^3$ ,  $F_3 = 3,355834 > F_{(7,329)} = 0,001791$ , la P value est très largement inférieur au seuil de 5%. Pour ce seuil on rejette l'hypothèse hypothèse nulle  $H_0^3$  d'égalité des constantes. il est nécessaire d'introduire des effets individuels dont le panel à une structure à un effet individuels.

On passe à étudier les différentes méthodes d'estimation incluant des constantes individuelles.

## **1.2. Le résultat de test de racine unitaire**

Le test de racine unitaire consiste à vérifier l'ordre d'intégration de nos séries ; nous nous tenons au test de racine unitaire de levine, Line et Chu (LLC), le test de Im, peseran et Shin (IPS), et le test de fisher( ADF), ces tests sont effectués avec un seuil de 5%.

Les tests de racine unitaire sous l'hypothèse nulle de présence de racine unitaire sont résumés dans le tableau suivant :

**Tableau III.2: les résultats des tests de racine unitaire en panel**

Variables	LLC		IPS		ADF	
	<i>En niveau</i>	<i>1<sup>er</sup> difference</i>	<i>En niveau</i>	<i>1<sup>er</sup> différence</i>	<i>En niveau</i>	<i>1<sup>er</sup> différece</i>
PIB	-2.3856*** (0.0085)	-6.9273*** (0.000)	-4.0005*** (0.0000)	-11.5925*** (0.0000)	45.3055*** (0.0001)	118.375*** (0.0000)
INF	-5.4046*** (0.0000)	-13.6260*** (0.0000)	-6.0402*** (0.0000)	-13.5032*** (0.0000)	64.9705*** (0.0000)	142.121*** (0.0000)
OUV	0.4509 (0.6740)	-7.6679*** (0.0000)	1.5881 (0.9439)	-6.5013*** (0.0000)	8.3999 (0.9361)	65.2745*** (0.0000)
CP	-0.6542 (0.2565)	-5.0635*** (0.0000)	-0.5834 (0.2805)	-5.1889*** (0.0000)	18.0940 (0.3184)	53.87*** (0.0000)
EDUC	0.3743 (0.6459)	-4.4617*** (0.0000)	1.8706 (0.9693)	-6.2702*** (0.0000)	27.4607** (0.0366)	66.5793*** (0.0000)
KAOPEN	-5.2295*** (0.0000)	-9.2370*** (0.0000)	-2.2340** (0.0127)	-8.1947*** (0.0000)	30.7163*** (0.0002)	60.8672*** (0.0000)
LF	-2.61214** (0.0045)	-6.8839*** (0.0000)	-2.40789* (0.0080)	-8.0389*** (0.0000)	30.1849** (0.0171)	82.6486*** (0.0000)
CORRUP	-3.8211*** (0.0001)	-9.5857*** (0.0000)	-1.9022 (0.0286)	-6.4712*** (0.0000)	39.6211*** (0.009)	64.3712*** (0.0000)
BUROC	-0.2570 (0.7595)	-6.3351*** (0.0000)	0.5192 (0.6982)	-4.4594*** (0.0000)	7.8950 (0.7933)	38.337*** (0.0000)

(\*\*\*), (\*\*), (\*): Stationnarité des variables aux niveaux de significations 1%, 5%, et 10%.

Les valeurs entre parenthèses sont les probabilités.

**Source** : calculé par l'auteur à partir du logiciel evIEWS10.

Le tableau ci-dessus, présente les résultats des tests de stationnarités. Les résultats suggèrent que les variables PIB, inflation, les mesures de libéralisation financière de jure et de facto et la variables éducation sont stationnaire à niveau donc il n'existe pas de racine unitaire pour ces variables tandis que le reste des séries présentent une racine unitaire c'est à dire elles ne sont pas stationnaires en niveau mais elle devient stationnaire en différence première.

### 1.3. Les résultats du test de cointégration

#### 1.3.1. Les résultats du test de PEDRONI

Les résultats des tests de cointégration de Pedroni (1999), sous l'hypothèse hypothèse nulle d'absence de cointégration ; sont résumées dans le tableau ci après. Le rejet de cette hypothèse nous permet de conclure l'existence d'une relation de cointégration entre les variables

**Tableau III.2 : résultats du test de cointégration en panel**

<b>Dimension intra-individuelle</b>	<b>Statistique</b>	<b>Prob</b>	<b>Statistique Pondéré</b>	<b>Prob</b>
<b>Panel v-Statistic</b>	-1.396733	0.9188	-1.680400	0.9536
<b>Panel rho-Statistic</b>	-1.358552	0.0071	-1.251690	0.0053
<b>Panel PP-Statistic</b>	-8.797070	0.0000	-8.243238	0.0000
<b>Panel ADF-Statistic</b>	-6.238364	0.0000	-6.700370	0.0000
<b>Dimension inter-individuelle</b>	<b>Statistique</b>	<b>Prob</b>		
<b>Group rho-Statistic</b>	-0.790820	0.2145		
<b>Group PP-Statistic</b>	-10.04541	0.0000		
<b>Group ADF-Statistic</b>	-5.927072	0.0000		

**Source** : calculé par l'auteur à partir du logiciel eviews10

A partir des résultats du test de Pedrouni, la majorité de ces tests sont inférieurs à la valeur critique de la loi normale pour un seuil de 5% à l'exception des statistiques de test Panel v-Statistic et Group rho-Statistic ce qui donne lieu au rejet de l'hypothèse nulle d'absence de cointégration. En outre , l'ensemble de ces tests confirme le rejet de l'hypothèse nulle d'absence de cointégration, plus précisément les résultats confirment la présence d'une relation de cointégration

entre les variables donc il existe une relation de long terme entre les variables de l'étude.

### 1.3.2. Le résultat du test KAO

Le test de Kao part de l'hypothèse nulle d'absence de cointégration.

Le résultat du test de Kao montre que la probabilité associée au T statistic est de 0.0000 dont on rejette l'hypothèse nulle d'absence de cointégration (voir annexe). Ce qui confirme le test de Pedrouni. Les résultats des tests de cointégration permettent de conclure l'existence d'une relation de cointégration entre les variables du modèle.

Après avoir tester la stationnarité de nos variables de l'étude, on a aperçu que les variables du modèle ne sont pas intégrées au même niveau, mais aucune variable n'est stationnaire après la première différence c'est-à-dire elles sont tous stationnaires soit en niveau ou à la 1<sup>ère</sup> différence. Concernant le test de cointégration à montrer la présence d'une relation de cointégration entre les variables de l'étude ce qui explique l'existence d'une relation de long terme dans ce modèle. Par conséquent le modèle le plus a priori afin d'analyser l'effet de la libéralisation du compte de capital sur la croissance économique est le modèle ARDL en panel par la technique PMG.

La méthode repose sur la spécification dynamique de panel du modèle Auto Régressive Distributive Lags (ARDL) de la forme suivante :

$$y_{i,t} = \sum_{j=1}^p \gamma_{ij} y_{i,t-j} + \sum_{j=0}^q \delta_{ij} x_{i,t-j} + U_i + \varepsilon_{i,t}$$

$i$  : le nombre d'individus avec  $i= 1, \dots, N$  /  $t$  : le nombre de période avec  $T=1, \dots, T$

$p$  : le nombre de retard de la variable dépendante /  $q$  : le nombre de retard de la variable indépendante

$X_{it}$  : un vecteur a  $K* 1$  variables explicatives /  $\delta_{ij}$  : sont  $k*1$  vecteur de coefficient

$\gamma_{ij}$  : sont des scalaires

$U_i$  : l'effet spécifique pays.

Puisque les variables de l'équation sont cointégrées, donc ces variables ont une réaction à toute déviation d'équilibre à long terme ce qui nécessite un modèle à correction d'erreur, dans lequel les dynamiques de court terme des variables de système sont influencées par la déviation d'équilibre ; donc on va ré-paramétriser l'équation précédente dans l'équation à correction d'erreur comme suit :

$$\Delta y_{it} = \phi_i(y_{t-1} - \sigma x_{it}) + \sum_{j=1}^p \gamma_{ij} \Delta y_{i,t-j} + \sum_{j=0}^q \delta_{ij} \Delta x_{i,t-j} + U_i + \varepsilon_{i,t}$$

Le paramètre  $\phi_i$  est la vitesse de correction des erreurs du terme d'ajustement.

## 2. Les modèles à estimer

Nos estimations passent par trois modèles ; le premier modèle se base sur l'approche traditionnelle de l'effet de la libéralisation du compte de capital sur la croissance économique, on utilisant la variable de l'ouverture du compte de capital de jure de (Chinn & Ito, 2006), dans le second modèle on va se basé sur l'approche collatérale concernant le niveau du cadre institutionnelle, en introduisant les mesures de la qualité institutionnelles ainsi leurs termes d'interaction. Enfin dans Le troisième modèle, nous intégrons une variable de facto de la libéralisation financière mesurée par le stock des capitaux entrants et sortants des *PED*. Enfin, nous faisons la distinction entre les avoirs à l'étranger et les engagements envers l'étranger d'un côté et entre les différents types de capitaux échangés d'un autre côté (IDE, investissements de portefeuille et dettes).

### 2.1. L'impact direct de la libéralisation du compte de capital sur la croissance économique

Le tableau ci-dessous résume l'estimation de long terme et court terme de l'effet de l'ouverture du compte de capital de jure sur la croissance économique :

**Tableau III.3: résultats de l'estimation du 1<sup>er</sup> modèle en panel ARDL(1,1, 1,1,1,1)**

<b>Relation à court terme</b>			
<b>Variables</b>	<b>Coefficient</b>	<b>t-statistic</b>	<b>Prob</b>
<b>COINTEQ01</b>	-0.864079	-5.301994	0.0000
<b>D(CP)</b>	0.101124	0.995498	0.0214
<b>D(OUV)</b>	0.106360	1.917093	0.0575
<b>D(INF)</b>	-0.022942	-0.259270	0.7959
<b>D(KAOPEN)</b>	-6.451382	-1.081895	0.2814
<b>D(EDUC)</b>	0.020055	0.121889	0.9032
<b>C</b>	0.407088	0.594258	0.5534
<b>Relation à long terme</b>			
<b>Variables</b>	<b>Coefficient</b>	<b>t-statistic</b>	<b>Prob</b>
<b>CP</b>	-0.040208	-3.317025	0.0012
<b>OUV</b>	0.023337	1.043241	0.0089
<b>INF</b>	-0.180158	1.448530	0.0430
<b>KOPEN</b>	0.543231	0.958668	0.3396
<b>EDUC</b>	0.030183	1.930593	0.0558

Source : calculé par l'auteur à partir du logiciel evIEWS10

Les résultats obtenus dans le tableau III.3 concernant nos variables de contrôle portent les Signes attendus sauf pour L'indice de développement financier (CP) dans le tableau III.3, on remarque un effet négativement significatif sur le long terme. Ce résultat peut être expliquer la faiblesse des secteurs financier des pays de la région MENA dans l'accumulation de l'épargne domestique pour financer

leurs investissements dans divers secteurs économiques (ou les crédits sont orientés généralement au financement des projets publics), ce qui empêche la stimulation de la croissance économique dans ces pays. Pour résoudre ce problème, il faut encourager l'entrée de capitaux étrangers de nature stable par l'élimination des restrictions afin d'augmenter l'épargne domestique, mais ce dernier nécessite une condition indispensable qui consiste d'un cadre institutionnel adéquat.

La variable ouverture commerciale (OUV) : cette mesure a un effet positif et significatif sur le long terme et ceux de court terme de la régression. D'un côté ce résultat confirme la littérature théorique ; cette dernière stipule que l'ouverture commerciale a un impact positif sur la croissance économique. D'un autre côté et selon l'étude de Kose et al (2006) ; l'ouverture commerciale doit précéder l'ouverture du compte de capital, c'est-à-dire l'ouverture commerciale est considérée comme l'une des préconditions nécessaires afin de réussir l'ouverture du compte de capital.

La variable inflation (INF) : le coefficient de l'inflation est négativement significative, plusieurs pays de la région MENA se caractérisent par des taux d'inflation élevés, selon (Robert & Barro, 1997) le pays qui se caractérise par un taux d'inflation élevé peut introduire des distorsions dans le choix des investissements à long terme dont les agents économiques soit locaux ou étrangers s'orientent vers les projets moins productifs ce qui répercute négativement sur la croissance économique.

La variable capitale humaine (EDUC) : cette mesure a un effet positif et significatif sur la croissance, ce qui affirme l'étude de (Mankiw, Romer, & Weil, 1990), les auteurs ont trouvé une relation positive entre le taux de scolarisation et la croissance économique. Ils expliquent ce résultat par le fait que l'investissement dans l'éducation peut contribuer indirectement à la croissance économique.

La variables KAOPEN a un effet positif et non significatif sur le long terme, ce résultat peut être expliquée par deux raisons, d'un côté la libéralisation du compte de capital n'est favorable à la croissance économique que sous certaines conditions. D'un autre côté, la mesure ne tient pas en compte de l'aspect quantitatif c'est-à-dire, l'existence d'un contrôle de capitaux ne nomme pas avec précisent le niveau réel d'intégration financière dans les marchés financiers internationaux, car beaucoup de pays ont une faible libéralisation financière de jure, mais ils ont connu une circulation importante de certains types de capitaux et vice versa. Pour cela, on ne va pas se limiter à la mesure de jure pour évaluer l'effet de l'ouverture financière extérieure sur la croissance économique.

## **2.2. Ouverture du compte capital et croissance économique : le rôle des institutions**

On va essayer d'élargir notre modèle en intégrant le rôle du cadre institutionnel comme condition nécessaire pour réussir l'ouverture du compte de capital et améliorer le niveau de développement de la région.

D'après le tableau ci-après, les variables de contrôle sont de signe attendu, aussi pour le coefficient de l'indice développement financier devient positive après l'introduction des variables du développement institutionnelle, ce qui confirme l'étude (Keho, 2012).

Sur le court terme, la vitesse d'ajustement refléter par le coefficient de la correction d'erreurs dans les régressions à court terme de nos modèles et significativement négative dans toutes nos estimations ce qui explique que les perturbations et les chocs seront ajustés avec une vitesse de 80% dans la prochaine période.



**Tableau III.4 : résultats de l'estimation du 2ème modèle en panel ARDL(1,1,1,1,1)**

Relation à court terme								
Variables	Equation 1		Equation 2		Equation 3		Equation 4	
	coef	prob	Coef	prob	coef	prob	Coef	prob
<b>COINTEQ01</b>	-0.88714	0.0000	-0.86991	0.0000	-0.87744	0.0000	-0.86251	0.000
<b>D(CP)</b>	0.089404	0.3953	0.136819	0.0782	0.081099	0.4181	0.18004	0.0451
<b>D(OUV)</b>	0.086901	0.1221	0.0743362	0.1471	0.095184	0.1430	0.11790	0.0458
<b>D(INF)</b>	-0.10217	0.0350	-0.05213	0.0835	-0.07556	0.0789	-0.02746	0.0130
<b>D(CORUPTION)</b>	-0.91817	0.0539						
<b>D(BUROC)</b>			0.21356	0.5451				
<b>D(KAOPEN)</b>	-7.25094	0.2740	0.134277	0.7387	-0.10277	0.0345	0.310530	0.0029
<b>D(KAOPEN*CORRUP)</b>					-0.00794	0.0750		
<b>D(KAOPEN*BUROC)</b>							0.66435	0.0046
<b>D(EDUC)</b>	0.021282	0.9097	0.238481	0.5234	0.046098	0.9417	0.13996	0.0041
<b>C</b>	-2.49151	0.0122	-3.976321	0.0041	-0.04138	0.9417	-4.88823	0.0036

Relation à long terme								
Variables	Equation 1		Equation2		Equation3		Equation4	
	Coef	prob	Coef	prob	Coef	prob	Coef	Prob
<b>CP</b>	0.037271	0.0027	0.020499	0.0280	0.040457	0.0011	0.038894	0.0010
<b>OUV</b>	0.052564	0.0087	0.035476	0.0002	0.053832	0.0071	0.054219	0.0002
<b>INF</b>	-0.305076	0.0098	-0.135122	0.0448	-0.28714	0.0137	0.210344	0.0089
<b>CORRUP</b>	-0.102210	0.0276						
<b>BUROC</b>			0.604585	0.0023				
<b>KAOPEN</b>	0.239802	0.5511	0.095292	0.0798	-0.15038	0.0349	0.543231	0.3396
<b>KAOPEN*CORRUP</b>					-0.07171	0.0397		
<b>KAOPEN*BUROC</b>							0.708597	0.0000
<b>EDUC</b>	0.044233	0.0038	0.024933	0.0006	0.030308	0.0091	0.07082	0.0000

**Source** : calculé par l'auteur à partir du logiciel eviews10

Dans un premier temps, on étudie l'effet direct des mesures institutionnelles (corruption, bureaucratie) sur la croissance économique. Le résultat obtenu stipule que la variable corruption a un effet négatif et significatif, et pour la variable bureaucratie a un effet positif et significatif ; ce résultat vérifie que la solidité du cadre institutionnel d'un pays stimule leur croissance économique.

Dans un deuxième temps, on introduit les termes d'interactions entre la mesure de la libéralisation externe et du cadre institutionnel ; on commence par l'introduction de la mesure d'interaction entre l'indice KAOPEN et l'indice de corruption (KAOPEN\*CORUP), le résultat obtenu indique un effet négatif et

significatif avec simultanément un coefficient d'élasticité négative de la mesure KAOPEN sur le long terme. Ce résultat suggère que la mesure corruption à un effet néfaste sur l'ouverture du compte de capital de jure et par conséquent sur la croissance économique. Ce résultat montre qu'une baisse de 1% de la mesure KAOPEN pourrait être aggravé près de 0.07% du degré de corruption. Cela peut être expliqué par la corruption ralentissent d'une façon indirect le rythme de la croissance économique par le découragement de l'entrée des capitaux étrangers.

Ensuite on introduit la mesure d'interaction entre l'indice KAOPEN et l'indice de la bureaucratie (KAOPEN\*BUROC), la variable d'interaction a un effet positif et significatif simultanément avec un coefficient d'élasticité positive de la mesure KAOPEN sur le long terme. Ce résultat suggère qu'une hausse de 1% de la mesure KAOPEN est susceptible d'être accroitre près de 0.01% de la variable bureaucratie. Ce résultat peut être expliqué qu'une bonne efficience bureaucratique va éviter la lourdeur des procédures administratives pour l'entrées des capitaux étrangers, ce qui confirme l'étude de Moro (1995) qui a prouvé que la qualité de la bureaucratie stimule positivement le taux d'investissement et par la suite le taux de la croissance économique.

### **2.3. Ouverture du compte de capital et croissance économique : rôle de la nature des flux de capitaux**

Maintenant, on va introduire la mesure de facto dans notre modèle. L'indice de mesure de facto de la libéralisation financière extérieure utilisé est celui construit par Lane et Milesi-Ferretti (2007). Les auteurs utilisent la somme des stocks d'avoir à l'étranger et d'engagements envers l'étranger rapportés au PIB; notre objectif dans ce modèle est de tester d'une façon spécifique la direction des flux de capitaux ( avoirs à l'étranger et engagement envers l'étranger) et plus précisément la nature de ces flux de capitaux étranger et leurs effets sur la croissance économique.

Tableau III.5 : résultats de l'estimation du 2ème modèle en panel ARDL(1,1,1,1,1) (1/2)

Relation à court terme						
Variables	Equation 1		Equation 2		Equation 3	
	Coef	Prob	Coef	Prob	Coef	Prob
COINTEQ01	-0.865445	0.0000	-0.853445	0.0000	-0.865445	0.0000
D(CP)	0.192550	0.0495	0.172530	0.0035	0.192550	0.0495
D(CP(-1))	0.038448	0.6373	0.017848	0.0343	0.038448	0.6373
D(OUV)	0.106576	0.0068	0.209576	0.1768	0.106576	0.1768
D(OUV(-1))	0.096701	0.0073	0.096701	0.0043	-0.096701	0.0073
D(INF)	-0.203218	0.1052	-0.203218	0.1052	-0.203218	0.1052
D(INF(-1))	-0.178960	0.0443	-0.178960	0.0143	-0.178960	0.1443
D(EDUC)	0.009051	0.9777	0.009051	0.9777	0.009051	0.9777
D(EDUC(-1))	0.317469	0.0088	0.317469	0.0088	0.317469	0.0088
D(LF)	-2.249939	0.4592	-	-	-	-
D(LF(-1))	3.121400	0.2170	-	-	-	-
D(TAVOIR)	-	-	-1.457281	0.1452	-	-
D(TAVOIR(-1))	-	-	2.4671342	0.0812	-	-
D(TENG)	-	-	-	-	0.452892	0.1052
D(TENG(-1))	-	-	-	-	1.25673	0.0046
C	-3.810090	0.0011	-2.810090	0.4811	-1.810090	0.0291

Relation à long terme						
Variables	Equation 1		Equation 2		Equation 3	
	Coef	Prob	Coef	Prob	Coef	Prob
CP	0.068536	0.0000	0.068536	0.0000	0.068536	0.0000
OUV	0.069223	0.0016	0.069223	0.0016	0.069223	0.0016
INF	-0.367139	0.0012	0.367139	0.0012	0.367139	0.0012
EDUC	0.009757	0.0181	0.009757	0.5181	0.009757	0.5181
LF	2.782455	0.0000	-	-	-	-
TAVOIR	-	-	2.54379	0.24519	-	-
TENG	-	-	-	-	0.24571	0.0023

**Source:** calculé par l'auteur à partir du logiciel eviews10

Concernant les résultats des variables de contrôles obtenus dans le tableau (III.5) enregistrent toujours les signes attendus.

Dans la première régression (tableau III.5), (Equation 1), on a essayé d'introduire la mesure de la libéralisation du compte de capital de facto « LF », Le résultat obtenu a montré que «LF » un effet positif et significatif sur la croissance économique sur le long terme, car une hausse de 1% d'une ouverture financière sur le plan quantitatif (mouvement de capitaux) peut entraîner à une hausse de

2,78 point du taux de la croissance économique sur le long terme. On remarque que sur le même échantillon que les effets de la mesure de jure et la mesure de facto ne sont pas les mêmes ce qui confirme que l'indicateur KAOPEN ne présente pas avec précision l'effet de la libéralisation financière. Aussi, l'élimination des restrictions sur le compte de capital ne présente pas de risque d'instabilité économique dans l'échantillon de notre étude. Elle sera même bénéfique, de par le signal positif qu'une telle politique peut attirer des capitaux étrangers qui va assurer une croissance économique sur le long terme.

Ensuite, on procède à une désagrégation de la mesure de facto « LF » en avoir à l'étranger « TAVOIR » et engagement envers l'étranger « TENG » afin de tester l'effet de la direction des flux de capitaux sur la croissance économique dans notre échantillon. L'estimation faite par la mesure totale des avoirs à l'étranger « TAVOIR » est positive et non significative ce qui est expliqué par la sortie des capitaux domestiques vers le reste du monde n'a pas d'effet sur la croissance économique, les pays de la région souffrent d'insuffisance de capitaux pour financer ces projets locaux. Aussi, beaucoup de restrictions sont imposées par les pays de la région qui ne permettent pas la sortie des capitaux afin de protéger la stabilité économique de leurs pays.

L'estimation faite par la mesure totale des engagements envers l'étranger « TENG » est positive et significative; ce qui peut être expliqué par la capacité des pays de la région l'absorption des capitaux étrangers; mais l'effet est très faible sur la croissance économique car une hausse de 1% des entrées de capitaux étrangers va entraîner une augmentation de 0,24% du taux de croissance; cette faiblesse est due généralement au niveau de développement du système bancaire et financier des pays de la région ainsi que leur cadre institutionnel.

Vue le faible niveau des avoirs à l'étranger des PED en comparaison avec leurs engagements envers l'étranger, on va étudier seulement la nature des capitaux internationaux en engagement (tableau III.5 (2/2)) ; tel que les investissements du

portefeuille, les investissements directs étrangers et les dettes en engagements envers l'étrangers.

Tableau III.5 : résultats de l'estimation du 2ème modèle en panel ARDL(1,1,1,1,1) (2/2)

<b>Relation à court terme</b>						
<b>Variables</b>	<b>Equation 4</b>		<b>Equation 5</b>		<b>Equation 6</b>	
	Coef	Prob	Coef	Prob	Coef	Prob
<b>COINTEQ01</b>	-0.889692	0.0000	-0.878887	0.0000	-0.889692	0.0000
<b>D(CP)</b>	0.193633	0.0200	0.143879	0.0641	0.193633	0.0200
<b>D(OUV)</b>	0.082077	0.1153	0.082965	0.1422	0.082077	0.1153
<b>D(INF)</b>	-0.118924	0.1349	-0.103084	0.1747	-0.118924	0.1349
<b>D(IDEE)</b>	-2.010245	0.7442	-	-	-	-
<b>D(IPE)</b>	-	-	-	-	-	-
<b>D(DETE)</b>	-	-	-21.29806	0.6538	-	-
<b>C</b>	-0.345270	0.4699	-	-	-2.010245	0.7442
			0.638108	0.2254	-0.345270	0.4699

<b>Relation à long terme</b>						
<b>Variables</b>	<b>Equation 4</b>		<b>Equation 5</b>		<b>Equation 6</b>	
	Coef	Prob	Coef	Prob	Coef	Prob
<b>CP</b>	0.071048	0.0000	-0.041199	0.0005	-0.038074	0.0055
<b>OUV</b>	0.068200	0.0062	0.052918	0.0054	0.056387	0.0027
<b>INF</b>	0.498685	0.0011	0.223407	0.0787	0.304247	0.0087
<b>IDEE</b>	6.541112	0.0014	-	-	-	-
<b>IPE</b>	-	-	4.442494	0.3819	-	-
<b>DETE</b>	-	-	-	-	-1.852401	0.0080

**Source** : calculé par l'auteur à partir du logiciel eviews10

Dans la première régression, on a introduit la mesure des investissements directs étrangers en engagement « IDEE », le résultat obtenu concernant la variable « IDEE » à un effet positif et fortement significatif sur la croissance économique, car une hausse de 1% des IDE va entraîner à une hausse de 6,54% de la croissance économique; ce résultat peut s'expliquer par la nature stable de ce type de capitaux étrangers et leur rapport du savoir-faire et technologique pour les pays hôtes. Ensuite, la deuxième régression, on va étudier l'effet des investissements du portefeuille en engagement envers l'étranger « IPE » (tableau III.5), (Equation 5); le résultats « IPE » n'a aucun effet sur la croissance économique; ce qui peut être expliqué par sa nature volatile d'un côté et l'inefficience des marchés financiers des pays de la région.

On termine par la mesure de la dette en engagement « DEFE », le résultat montre que la dette en engagement a un effet négatif et significatif car l'accumulation du stock de la dette étrangère représente un risque de la baisse de la croissance économique car une hausse de 1% de la dette externe va entraîner une baisse 1,85% de la croissance économique .

### **Conclusion du chapitre :**

A travers ce chapitre, on a essayé d'étudier empiriquement l'impact de la libéralisation du compte de capital sur la croissance économique pour un échantillon de 8 pays de la région MENA sur une période qui s'étale de 1996-2018 ; dans le but de traiter la problématique posée au début de notre travail.

Après avoir passé par des tests préliminaires concernant les variables de l'étude ; on a constaté que le modèle le plus approprié pour nos estimations est le modèle panel ARDL par la technique PMG. On a utilisé deux modèles principaux pour déterminer la nature de la relation.

Les résultats des estimations montrent que la mesure de la libéralisation du compte de capital de jure n'a pas d'effet significatif sur la croissance économique des pays de la région. Pour cela deux hypothèses secondaires ont été déterminées. La première hypothèse est que la libéralisation du compte de capital nécessite un cadre institutionnel adéquat dont on a introduit des termes d'interaction dans le premier modèle entre la mesure de jure et les mesures du cadre institutionnel (corruption et bureaucratie). Les résultats ont montré que ces variables d'interaction sont statistiquement significatives ce qui explique que le développement institutionnel est un canal de transmission par lequel la libéralisation du compte de capital affecte positivement la croissance économique. La deuxième hypothèse est que la mesure de la libéralisation du compte de capital de jure ne présente pas avec précision l'effet de ce constat dont on a remplacé la mesure de la libéralisation du compte de capital de jure par la mesure de facto, le résultat de l'estimation a abouti à un effet positif et significatif. Ensuite, on a passé

à la désagrégation de cette mesure pour étudier avec précision la direction des flux de capitaux étrangers (avoir à l'étranger et engagement envers l'étranger) dont on a abouti que la direction des flux de capitaux étrangers sont principalement basés en engagement envers l'étranger. En dernier, on a étudié la nature de ces flux de capitaux seulement en engagement et leurs effets sur la croissance économique (IDE, IP et Dette en engagement envers l'étranger). En déduit que les avantages que les pays de la région peuvent tirer de l'ouverture financière émane principalement des engagements envers l'étranger sous forme d'investissement direct étrangers.

# **Conclusion Générale :**



## **Conclusion générale :**

L'ouverture financière a été présentée par ses partisans comme un catalyseur de la croissance économique pour les pays qui ont besoin de rattraper leurs retards sur la sphère réel et financier. En effet, les partisans néolibéraux stipulent que la libéralisation du compte de capital est la solution idéale pour résoudre le problème de pénurie de capitaux domestiques afin de financer les investissements des pays en voie de développement ; de plus cette politique conduit à un transfert technologique et managérial dont profitent les pays développés. Aussi, elle favorise un meilleur partage et diversification des risques comme elle peut améliorer le niveau de développement du système bancaire et financier domestique par l'encouragement de l'entrée de capitaux privée et l'installation de nouvelles banques universelle.

Toutefois au fil du temps, l'effet favorable de l'ouverture financière dans la stimulation de la croissance économique a été remis en question, car à l'image de l'expérience de quelque pays qui ont accédé à une ouverture financière ont subi de graves crises. Cette instabilité a permis de revoir sur les fondements théoriques de la politique de la libéralisation financière par de grandes institutions financières et économistes, dont ils ont identifié l'importance des prérequis indispensables tel que la stabilité macroéconomique, un système financier performant et un cadre institutionnel adéquat avant l'abolition des restrictions sur la mobilité des capitaux. Aussi, l'importance du gradualisme « séquencing » pour mener sans risque une politique de libéralisation financière internationale dont La libéralisation du compte de capital et la phase ultime dans ce processus. En effet, La libéralisation du compte de capital précoce, elle peut encourager le mouvement de capitaux par la hausse des taux d'intérêt réel ce qui a encouragé l'entrée de capitaux de nature volatile et par conséquent va engendrer de grave crise financière comme le cas de l'Amérique Latine.

Néanmoins, il est difficile d'établir des conditions économiques, financières et institutionnelles commune et universelle pour mener à une politique financière libérale vu la particularité du système financier de chaque économie.

Ainsi à l'image des travaux théoriques, l'expérience de certains pays en matière d'ouverture financière et les travaux empiriques n'ont pas conclu à un effet unique et standards de la relation.

Les résultats trouvés restent à ce jour mitigés. En effet, on a vu que la libéralisation du compte de capital peut avoir un effet positif et significatif sur la croissance comme elle peut avoir un effet négatif. Toutefois, d'autres travaux empiriques conditionnent cet effet par l'existence d'un certain seuil de développement économique, financier et institutionnelle pour bénéficier des avantages induits par le libre mouvement de capitaux. Aussi, ces différences au niveau des résultats empiriques peuvent s'expliquer par un certain nombre de disparités dans les études exemple : le choix de l'échantillon ou de la période de l'étude, le choix des mesures de la libéralisation du compte de capital, ou le choix des méthodes d'estimation.

Face à ces interrogations et à la lumière des différentes positions et des constats soulevés au sujet de l'apport de l'ouverture du compte de capital et son effet sur la croissance dans les pays en voie de développement ; le présent travail a fait l'objet d'étudier théoriquement et empiriquement l'impact de la libéralisation du compte de capital sur la croissance économique.

Pour cela, nous avons évoqué dans un premier temps les fondements théoriques de base de la libéralisation financière élaborait par McKinnon et Shaw (1973). Par la suite, nous avons décrit le passage de la libéralisation financière interne à la libéralisation du compte de capital (externe) et la nature et la composition des flux de capitaux étrangers et leurs impacts sur les économies des pays en développement. Enfin, nous avons présenté l'importance pour les pays qui désirent une ouverture financière d'assurer certaines préconditions indispensables pour la réussite de ce processus ainsi que la progression lors de son application.

Dans un second temps, l'attention a été portée à la présentation d'une revue de littérature théorique empirique récente sur la relation entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique. Pour ce faire, nous nous sommes focalisés sur la nouvelle perspective de (KOSE, PRASAD, ROGOFF, & WEIS), sur cette vision se distingue de ce qu'ils appellent l'approche traditionnelle. En effet, ils expliquent que les avantages réels de l'intégration financière ne résident pas seulement dans l'accroissement du volume des capitaux entrants, mais surtout dans ce que l'afflux des capitaux implique comme réformes et innovations. C'est ce qu'ils appellent les avantages collatéraux. Par la suite, nous avons présenté les expériences de quelque région en matière de libéralisation financière internationale. En dernier, nous avons résumé un ensemble de travaux empiriques récente en termes d'une revue de la littérature empirique sur le sujet.

Finalement, nous avons consacré la dernière partie de notre travail à l'analyse empirique de l'effet de la libéralisation du compte de capital sur un échantillon de 8 pays de la région MENA. Dans un premier volet, nous avons présenté un aperçu général sur les économies de la région MENA. Ensuite, nous avons effectué un ensemble de tests économétriques sur les données de panel afin de spécifier le modèle le plus approprié de l'étude. Enfin, nous avons présenté les différents résultats et leurs interprétations.

Les résultats auxquels ont abouti notre étude révèle que l'abolition des restrictions pour les 8 pays de la région MENA ; ne conduit pas systématiquement à la stimulation de la croissance économique. Mais cette relation est conditionnée par le niveau du développement institutionnelle, ce dernier était prouvé après l'introduction des termes d'interactions entre l'indice de la libéralisation du compte de capital de jure et les indicateurs institutionnels (corruption et bureaucratie), dans le premier modèle car ces variables d'interaction sont statistiquement significative ce qui explique que le développement institutionnel est un canal de transmission par lequel la libéralisation du compte de capital affect positivement la croissance économique. Par ailleurs, nous avons trouvés que la

libéralisation des capitaux transfrontaliers agit positivement sur la croissance économique dont nous avons déduit les avantages que les pays en développement peuvent tirer d'une politique de libéralisation financière internationale émane principalement des engagements envers l'étranger sous forme d'investissements direct étrangers. En effet, le besoin de financement accru pousse les PVD le recours aux capitaux étrangers pour pallier cette déficience. Ces résultats résistent aux différentes spécifications comme elle sont conformes à la théorie économique ainsi qu'un grand nombre de travaux antérieurs.

Les éléments de preuve d'une ouverture financière sont disponibles. Mais ils sont limités par une certaine amélioration des prérequis. en effet, Les pays de la région MENA doivent avoir une bonne assise institutionnelle à travers la lutte contre la corruption afin d'encourager l'entrée des capitaux étranger qui se caractérise par l'efficacité et la stabilité afin de stimuler le rythme de la croissance économique à long terme ; malgré l'impact positif de la qualité de la bureaucratie dans notre échantillon mais cela reste insuffisant si on le compare avec d'autre région .en effet, Une bonne efficience bureaucratique évite la lourdeur des procédures administratives dont la numérisation est la solution primordiale pour améliorer la qualité de la bureaucratie dans les pays de la région MENA, la numérisation a beaucoup d'avantage sur les pays qui veulent ouvrir leur compte de capital car elle diminue l'asymétrie d'information et lutte contre les fraudes fiscales.

Aussi, le renforcement des fondamentaux macroéconomiques par la maîtrise des taux d'inflation, un déficit budgétaire modéré et le choix d'un régime de change qui va avec les caractéristiques du pays, sans omettre la nécessité de l'amélioration de niveau du système financier par la dynamisation et la résilience des marchés de capitaux est nécessaire pour tirer davantage des bénéfices de cette ouverture financière.

La région MENA possède des possibilités intéressantes et substantielles pour une croissance soutenue hors secteur d'hydrocarbure. En effet, Les réformes mises en œuvre ont permis une première augmentation des investissements, du commerce

et de la croissance économique mais elles sont restées incomplète et ne sont pas totalement attaqué aux problèmes économiques plus large pour adopter des modèles de développement inclusive et durable.

Les pays de la région ont confronté à un double choc associé à la baisse des prix de pétrole et la crise sanitaire du COVID-19 qui a touché le mode entier ce qui a placé la région face à une nouvelle série de difficulté. Pour cela, les décideurs doivent intervenir pour gérer cette instabilité sur le court terme pour soulager les impacts de la pandémie par la création des cellules de crises dans l'objectif d'informer et de retenir les investisseurs étrangers, comme il faut faciliter davantage les investissements grâce au numérique par l'incitation à adopter à plus grande échelle le numérique ainsi les opérations et les services en ligne. Aussi, il faut alléger les tâches administratives et réduire les obstacles bureaucratiques qui permettent à court terme d'acquérir des produits nécessaires. Cette période représente aussi une opportunité pour la région de concevoir un ambitieux programme de réformes et de repenser leurs politiques économiques et renforcer l'ouverture financière sur le long terme tout en réduisant leurs dépendances à l'égard de pétrole. Pour cela, Les gouvernements doivent attirer des investissements de qualité qui encouragent une reprise inclusive par l'amélioration du climat d'investissement soit pour les investissements locales ou étrangers ; exemple la création de zones économique spéciales en accordant aux investisseurs des régimes douaniers et fiscaux privilégier comme le cas de la chine et Oman. Aussi, Le renforcement de la coopération intrarégionale en rapprochant les pays entre eux. D'une part, par l'amélioration des réformes intérieures pour qu'elles soient en coordination avec le reste des pays de la région afin de réaliser des relations interrégionales ; ce qui nécessite de cerner correctement les défis et les opportunités spécifiques de la région afin d'accroître la compétitivité internationale et attirer des investissements directs étrangers plus nombreux et de meilleure qualité sont des éléments fondamentaux pour garantir une croissance durable. D'autre part, Le renforcement de la coopération

interrégionale en partageants les leçons et les expériences dans le domaine de l'intégration financière permet la création du grand marché par exemple la mise en place d'une monnaie commune entre les pays de la région contribue à promouvoir la libéralisation du compte de capital par la libre circulation des capitaux en prenant en considération des mesures pour se prémunir contre les entrées de capitaux de nature volatile.

Aussi, il faut promouvoir le secteur privé en accompagnant les investissements des infrastructures régionale (route , port , aéroport) mais cette mobilisation de capitaux privés exigent une ligne politique claire et des cadres réglementaires solides. Il s'agit d'établir un marché numérique commun pour la région afin que d'améliorer à la fois les échanges et la connectivité numérique avec des marchés plus large et l'investissement dans les nouvelles technologies financière. Parallèlement encourager la finance islamique dans les pays de la région dont l'Islam est la religion de la majorité des populations de la région MENA.

# ANNEXES

Annexe1 : récapitulatif des études empiriques sur le lien direct entre la libéralisation du compte de capital sur la croissance économique

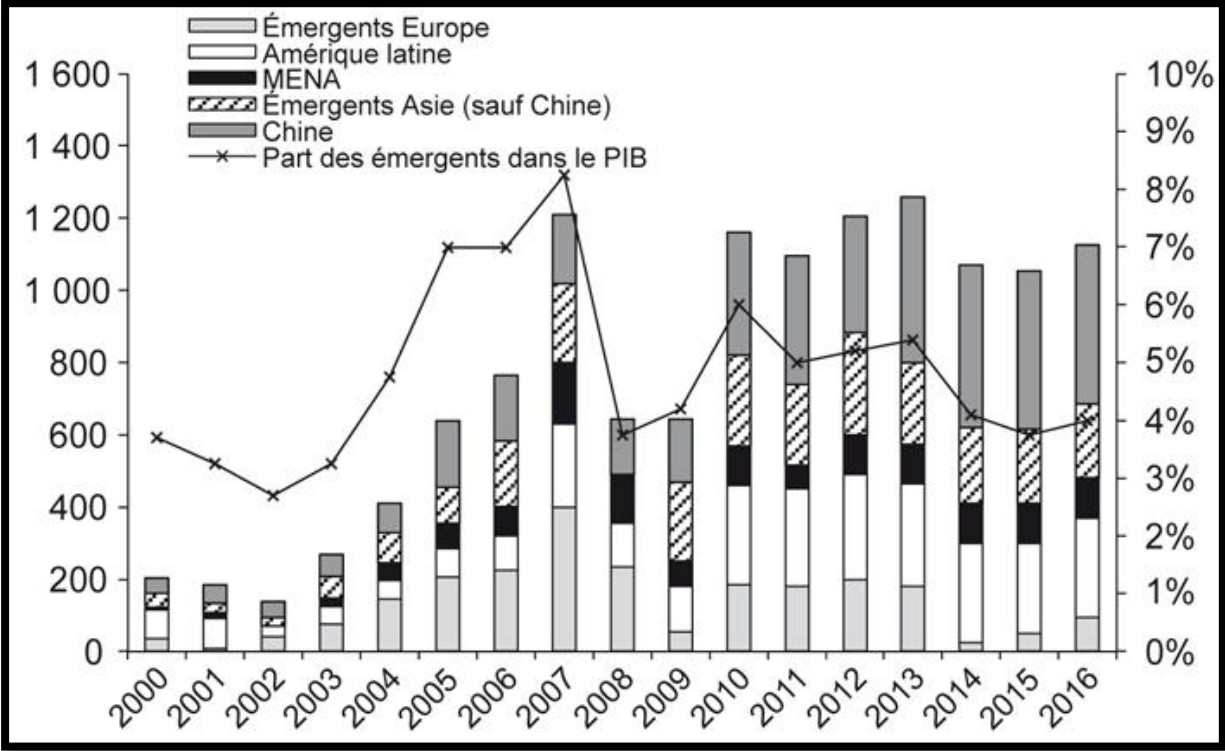
Auteurs	Échantillon	Période	Mesure LCC	Méthode d'estimation	Principaux résultats
<b>Effet positive de la libéralisation du compte de capital sur la croissance économique</b>					
Kose et al (2008)	67 pays PD et PVD	1996-2005	Variable de restriction du FMI Variable de Chinn et Ito (2005)	-Régression en coupe transversale - régression en panel dynamique (GMM)	La libéralisation du compte de capital a un impact positif sur la croissance de la productivité totale des facteurs avec un effet plus important des IDE.
Bekaert et al (2011)	96 pays	1980-2006	FMI QUINN Date de LMF	- SUR panel -LogitProbit en panel	La libéralisation 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. En plus, la libéralisation financière n'a aucune influence sur la probabilité de l'occurrence de crise dans les différents pays de l'échantillon.
Gehring (2013)	Union Européenne sauf Luxembourg	1990-2007	Variable de Chinn et Ito (2005) Stock des ENG étrangers en % PIB LF * UE	-GMM en différence première	La libéralisation du compte de capital a un impact positif sur la croissance économique et ses sources (productivité et investissement). Aussi, elle contribue positivement au processus d'intégration dans l'union européenne
Saidi et al (2016)	79 pays (27 pays OCDE)	1983-2013	Variable de Chinn et Ito (2005) IDE, IP(%PIB)	-FMLOS -OLS	LCC affecte lentement la croissance économique des pays non-membre de l'OCDE. Ces pays doivent atteindre un seuil de développement financier.
<b>Effet nul ou négatif de la libéralisation du compte de capital sur la croissance</b>					
Edwards (2001)	61 pays (21 PD, 40 pays émergent)	1981-1985 1986-1990 1981-1991	Quinn Les années de LCC	MCO	Impact négatif de l'ouverture financière sur la croissance économique des pays développés.
Abdullahi (2013)	21 pays d'Afrique Subsaharienne	1981-2009	Chinn et Ito (2008) La mesure de Abdullahi	GMMS	La libéralisation financière impact négativement la croissance et elle réduit en moyenne le taux de croissance de 0.09%.
BAYAR (2016)	Les pays en transition de UE	1996-2012	Chinn et Ito (2012)	AMG	L'ouverture financière a un impact négatif sur la croissance économique
N'GUESSN (2018)	13 pays de CEDEAO	1975-2014	Lane et Melesi-Ferri	PMG	La variable d'intégration financière a un impact négatif sur la croissance économique de l'étude



Annexe2 : récapitulatif des études empiriques sur le lien direct entre la libéralisation du compte de capital sur la croissance économique

Le rôle du cadre institutionnel					
Etudes	Echantillon	Mesure INST	Mesure LCC	Méthode	Résultats
Eichengreen et al (2011)	49 pays 1980-2004	Contrôle de la corruption	-Variable de restriction du FMI -Stock de capital de Lane et Melesi-Ferri	GMM	Hors période de crise LCC 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. Pour profiter de LCC, Les pays doivent atteindre un certain seuil en termes de développement institutionnel et économique.
Elbir & Goaid, (2012)	13 pays de MENA 1984-2008	La mesure lutte contre la corruption (l'ICRG) Chinn et Ito (2008)	Variable de restriction du FMI	GMM	LCC et la lutte contre la corruption impact directement et positivement la croissance économique. L'amélioration de l'impact de l'ouverture financière sur la croissance est plus élevée lorsque le niveau de corruption est élevé
Kunieda, Okada, & Shibata, (2014)	109 pays 1985-2009	Indice de corruption (ICRG)	-Mesure de jure -Mesure de facto	GMMS	LCC de jure et de facto impactent positivement la croissance économique. Si LCC dépasse le seuil de 0.2449, l'impact négative de la corruption s'amplifié sur la croissance économique.
GRITLI & MARRAKCHI CHARFI, (2016)	11pays de MENA 1986-2012	Responsabilité démocratique corruption bureaucratie	Mesure de jure Mesure de facto	GMMS	LCC de jure et de facto impactent positivement la croissance économique.
Saidi H. , (2020)	18 pays de MENA 1997-2016	Corruption loi démocratie qualité de la bureaucratie	Chinn-Ito (2016) LIB construit par l'auteur a partir de	2SLS	LCC ne peut favoriser la croissance économique que dans les pays qui disposent d'un cadre institutionnel solide. (Relation conditionnelle)

Annexe 3 : flux de capitaux étrangers dans les pays émergents



Source : (FMI, 2019)

**Annexe 4 : classement des pays par degré de corruption**



Source : TRANSPARENCY INTERNATIONAL - Corruption perceptions index 2017

**Annexe5** : la liste des pays de l'échantillon

- 1	- Algérie
- 2	- Arabie Saoudite
- 3	- Egypte
- 4	- Iran
- 5	- Maroc
- 6	- Tunisie
- 7	- Jordanie
- 8	- Oman

- Indicateurs	- Description	- Source
<ul style="list-style-type: none"> <li>- PIB<sub>i,t</sub></li> <li>- Ouv</li> <li>- INF</li> <li>- Educ</li> <li>- CP</li> <li>- KAOPEN</li> <li>-</li> <li>- LF</li> <li>-</li> <li>- TAVOR</li> <li>- TENG</li> <li>- IDEE</li> <li>- IPE</li> <li>- DETE</li> <li>-</li> <li>- CORRUP</li> <li>-</li> <li>- BURO</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Taux de croissance de PIB réel par habitant</li> <li>- le degré d'ouverture commerciale</li> <li>- Le taux d'inflation</li> <li>- le stock du capital humain</li> <li>- Les crédits orientés au secteur privé /PIB</li> <li>- Le degré d'ouverture financière de jure</li> <li>-</li> <li>- Le stock de capitaux en avoir à l'étranger et engagement envers l'étranger (% PIB) (mesure de facto)</li> <li>- Total des avoir à l'étrangers (%PIB)</li> <li>- Total des engagements envers l'étrangers (% PIB)</li> <li>- Investissement direct étrangers en engagement (% PIB)</li> <li>- Investissement du portefeuille en engagement (% PIB)</li> <li>- Dette en engagement envers l'étrangers (% PIB)</li> <li>-</li> <li>- Le niveau de la corruption</li> <li>-</li> <li>- La qualité de la bureaucratie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Banque mondiale (WDI)</li> <li>- Banque mondiale (WDI)</li> <li>- Banque mondiale (WDI)</li> <li>- Banque mondiale (WDI)</li> <li>- Banque mondiale (WDI)</li> <li>- Banque mondiale (WDI)</li> <li>-</li> <li>- Base de données( Chinn et ITO, 2018)</li> <li>- Lane et Milesi-Ferretti</li> <li>-</li> <li>- Lane et Milesi-Ferretti</li> <li>- Lane et Milesi-Ferretti</li> <li>- Lane et Milesi-Ferretti</li> <li>- Lane et Milesi-Ferretti</li> <li>- Lane et Milesi-Ferretti</li> <li>-</li> <li>- International Country Risk Guide (ICRG)</li> <li>-</li> <li>- International Country Risk Guide (ICRG)</li> </ul>

**Annexe 6** : les variables du modèle et leurs sources de données

**Annexe7 : Statistiques descriptives des variables**

- Variables	- observation	- Moyenne	- Ecart Type	- Minimum	- Maximum
- PIB	- 184	- 3.72 1693	- 3.67 624 1	- 13.39 624	- - 7.444 557
- OUV	- 184	- 75.2 7140	- 73.5 789 2	- 144.8 809	- 29.22 822
- CP	- 184	- 47.7 4749	- 46.5 958 4	- 95.50 650	- 3.907 417
- INF	- 184	- 2.53 3241	- 2.43 155 1	- 18.67 908	- - 1.333 755
- KAO PEN	- 184	- 0.24 1990	- - 0.00 367 8	- 2.346 708	- - 2.000 000
- LF	- 184	- 1.35 2405	- 1.19 040 3	- 3.862 328	- 0.069 072
- BUR O	- 184	- 2.41 5761	- 2.00 000 0	- 5.000 000	- 0.000 000
- COR RUP	- 184	- 2.48 3696	- 2.50 000 0	- 4.000 000	- 1.500 000
- EDU C	- 184	- 91.4 2373	- 94.6 879 2	- 99.94 225	- 1.802 452

## Annexe 8 : Test Pedroni

PedroniResidualCointegration Test

Series: PIB OUV LF KAOPEN INST CP

Date: 06/15/21 Time: 10:59

Sample: 1996 2018

Includedobservations: 184

Cross-sections included: 8

NullHypothesis: No cointegration

Trend assumption: No deterministic trend

User-specified lag length: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Alternative hypothesis: common AR coefs. (within-dimension)

	Statistic	Prob.	Weighted Statistic	Prob.
Panel v-Statistic	-0.479273	0.6841	-1.539603	0.9382
Panel rho-Statistic	-0.169995	0.0025	0.106705	0.0025
Panel PP-Statistic	-15.76223	0.0000	-10.40080	0.0000
Panel ADF-Statistic	-5.626425	0.0000	-4.204052	0.0000

Alternative hypothesis: individual AR coefs. (between-dimension)

	Statistic	Prob.
Group rho-Statistic	0.479491	0.6842
Group PP-Statistic	-16.86109	0.0000
Group ADF-Statistic	-3.804263	0.0001

Cross section specificresults

Phillips-Peronresults (non-parametric)

Cross ID	AR(1)	Variance	HAC	Bandwidth	Obs
1	-0.031	1.963663	2.275953	2.00	22
2	-0.147	10.52755	2.204638	11.00	22
3	0.561	1.250234	1.394372	1.00	22
4	-0.211	13.96835	2.488587	14.00	22
5	-0.653	1.793985	2.076030	2.00	22
6	-0.219	1.538618	1.281777	2.00	22
7	-0.267	0.616350	0.616330	1.00	22
8	-0.239	5.926365	0.624362	15.00	22

Augmented Dickey-Fuller results (parametric)

Cross ID	AR(1)	Variance	Lag	Max lag	Obs
1	0.207	1.672945	1	--	21
2	-0.539	9.698913	1	--	21
3	0.472	1.226327	1	--	21
4	-0.677	12.34427	1	--	21
5	-0.806	1.481272	1	--	21
6	-0.435	1.561001	1	--	21
7	-0.291	0.642320	1	--	21
8	-0.874	4.151468	1	--	21

## Annexe9:Test Kao

### Kao ResidualCointegration Test

Series: BURO CORUP CP LF PIB OUV EDUC KAOPEN

Date: 06/15/21 Time: 10:54

Sample: 1996 2018

Includedobservations: 184

NullHypothesis: No cointegration

Trend assumption: No deterministic trend

User-specified lag length: 1

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

	t-Statistic	Prob.
ADF	-4.425247	0.0000
Residual variance	0.118240	
HAC variance	0.145196	

### Augmented Dickey-Fuller Test Equation

DependentVariable: D(RESID)

Method: Least Squares

Date: 06/15/21 Time: 10:54

Sample (adjusted): 1998 2018

Includedobservations: 168 afteradjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RESID(-1)	-0.349721	0.048619	-7.193166	0.0000
D(RESID(-1))	0.366321	0.067002	5.467351	0.0000
R-squared	0.274299	Meandependent var		-0.007910
Adjusted R-squared	0.269928	S.D. dependent var		0.364591
S.E. of regression	0.311522	Akaike info criterion		0.517140
Sumsquaredresid	16.10963	Schwarz criterion		0.554330
Log likelihood	-41.43977	Hannan-Quinn criter.		0.532234
Durbin-Watson stat	2.045406			



## Annexe 10 : estimation du premier modèle

DependentVariable: D(PIB)  
 Method: ARDL  
 Date: 06/15/21 Time: 11:26  
 Sample: 1997 2018  
 Includedobservations: 176  
 Maximum dependentlags: 1 (Automaticselection)  
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)  
 Dynamic regressors (1 lag, automatic): CP OUV INF KAOPEN EDUC  
 Fixedregressors: C  
 Number of modelsevaluated: 1  
 SelectedModel: ARDL(1, 1, 1, 1, 1, 1)  
 Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
CP	0.040208	0.012122	-3.317025	0.0012
OUV	0.023337	0.022369	1.043241	0.2989
INF	-0.180158	0.124373	1.448530	0.1500
KAOPEN	0.543231	0.566651	0.958668	0.3396
EDUC	0.030183	0.015634	1.930593	0.0558
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.864079	0.162972	-5.301994	0.0000
D(CP)	0.101124	0.101581	0.995498	0.3214
D(OUV)	0.106360	0.055480	1.917093	0.0575
D(INF)	-0.022942	0.088489	-0.259270	0.7959
D(KAOPEN)	-6.451382	5.963038	-1.081895	0.2814
D(EDUC)	0.020055	0.164537	0.121889	0.9032
C	0.407088	0.685036	0.594258	0.5534
Meandependent var	-0.162648	S.D. dependent var		3.816183
S.E. of regression	2.505700	Akaike info criterion		4.311326
Sumsquaredresid	772.2592	Schwarz criterion		5.377147
Log likelihood	-335.6420	Hannan-Quinn criter.		4.743316

\*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

## Annexe 11 : estimation du deuxième modele

DependentVariable: D(PIB)  
 Method: ARDL  
 Date: 06/15/21 Time: 14:20  
 Sample: 1998 2018  
 Includedobservations: 168  
 Maximum dependentlags: 1 (Automaticselection)  
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)  
 Dynamic regressors (2 lags, automatic): CP OUV INF LF EDUC  
 Fixedregressors: C  
 Number of modelsevaluated: 2  
 SelectedModel: ARDL(1, 2, 2, 2, 2)  
 Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
CP	-0.068536	0.011755	-5.830287	0.0000
OUV	0.069223	0.021184	3.267728	0.0016
INF	0.367139	0.109647	3.348363	0.0012
LF	2.782455	0.554115	5.021436	0.0000
EDUC	0.009757	0.015034	0.649018	0.5181
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.865445	0.140809	-6.146232	0.0000
D(CP)	0.192550	0.096577	1.993745	0.0495
D(CP(-1))	0.038448	0.081248	0.473217	0.6373
D(OUV)	0.106576	0.078234	1.362263	0.1768
D(OUV(-1))	-0.096701	0.035176	-2.749079	0.0073
D(INF)	-0.203218	0.124077	-1.637843	0.1052
D(INF(-1))	-0.178960	0.121423	-1.473856	0.1443
D(LF)	-2.249939	3.025739	-0.743600	0.4592
D(LF(-1))	3.121400	2.509012	1.244075	0.2170
D(EDUC)	0.009051	0.322586	0.028057	0.9777
D(EDUC(-1))	0.317469	0.118350	2.682451	0.0088
C	-3.810090	1.127040	-3.380618	0.0011
Meandependent var	-0.050442	S.D. dependent var		3.720566
S.E. of regression	2.528244	Akaike info criterion		4.158766
Sumsquaredresid	530.5377	Schwarz criterion		5.923486
Log likelihood	-281.6065	Hannan-Quinn criter.		4.874029

\*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

## Annexe 12 : estimation des IDE en engagement

DependentVariable: D(PIB)  
 Method: ARDL  
 Date: 06/15/21 Time: 21:35  
 Sample: 1998 2018  
 Includedobservations: 168  
 Maximum dependentlags: 1 (Automaticselection)  
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)  
 Dynamic regressors (2 lags, automatic): CP OUV INF IDEE  
 Fixedregressors: C  
 Number of modelsevaluated: 2  
 SelectedModel: ARDL(1, 2, 2, 2, 2)  
 Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
CP	-0.071048	0.012224	-5.811994	0.0000
OUV	0.068200	0.024385	2.796750	0.0062
INF	0.498685	0.147860	3.372680	0.0011
IDEE	6.541112	2.537419	2.577860	0.0014
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.869357	0.155537	-5.589401	0.0000
D(CP)	0.242117	0.135082	1.792371	0.0761
D(CP(-1))	0.050999	0.095029	0.536665	0.5927
D(OUV)	0.065316	0.055643	1.173834	0.2432
D(OUV(-1))	-0.033395	0.065288	-0.511497	0.6101
D(INF)	-0.409459	0.117066	-3.497677	0.0007
D(INF(-1))	-0.177010	0.113283	-1.562541	0.1213
D(IDEE)	-21.41632	15.35251	-1.394972	0.1661
D(IDEE(-1))	32.11837	18.08861	1.775613	0.0788
C	-1.297561	0.466132	-2.783678	0.0064
Meandependent var	-0.050442	S.D. dependent var		3.720566
S.E. of regression	2.433378	Akaike info criterion		4.193993
Sumsquaredresid	592.1330	Schwarz criterion		5.661681
Log likelihood	-301.8474	Hannan-Quinn criter.		4.788866

\*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

Dependent Variable: D(PIB)  
 Method: ARDL  
 Date: 06/15/21 Time: 21:37  
 Sample: 1997 2018  
 Included observations: 176  
 Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)  
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)  
 Dynamic regressors (2 lags, automatic): CP OUV INF IPE  
 Fixed regressors: C  
 Number of models evaluated: 2  
 Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 1)  
 Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
CP	0.041199	0.011487	-3.586697	0.0005
OUV	0.052918	0.018717	2.827231	0.0054
INF	-0.223407	0.126071	1.772074	0.0087
IPE	4.442494	5.063543	0.877349	0.3819
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.878887	0.136758	-6.426583	0.0000
D(CP)	0.143879	0.077046	1.867450	0.0641
D(OUV)	0.082965	0.056190	1.476510	0.1422
D(INF)	-0.103084	0.075540	-1.364630	0.1747
D(IPE)	-21.29806	47.38352	-0.449482	0.6538
C	0.638108	0.523952	1.217876	0.2254
Mean dependent var	-0.162648	S.D. dependent var		3.816183
S.E. of regression	2.606398	Akaike info criterion		4.383095
Sumsquared resid	896.7167	Schwarz criterion		5.291663
Log likelihood	-351.2447	Hannan-Quinn criter.		4.751349

\*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

### Annexe 13 : estimation de la dette en engagement

Dependent Variable: D(PIB)  
 Method: ARDL  
 Date: 06/15/21 Time: 21:38  
 Sample: 1997 2018  
 Included observations: 176  
 Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)  
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)  
 Dynamic regressors (2 lags, automatic): CP OUV INF DETE  
 Fixed regressors: C  
 Number of models evaluated: 2  
 Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 1)  
 Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
CP	0.038074	0.013495	-2.821313	0.0055
OUV	0.056387	0.018460	3.054563	0.0027
INF	-0.304257	0.114285	2.662257	0.0087
DETE	-1.852401	1.144858	1.618018	0.0080
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.889692	0.140965	-6.311435	0.0000
D(CP)	0.193633	0.082249	2.354229	0.0200
D(OUV)	0.082077	0.051779	1.585150	0.1153
D(INF)	-0.118924	0.079065	-1.504134	0.1349
D(DETE)	-2.010245	6.146701	-0.327045	0.7442
C	-0.345270	0.476364	-0.724802	0.4699
Mean dependent var	-0.162648	S.D. dependent var		3.816183
S.E. of regression	2.540540	Akaike info criterion		4.368381
Sumsquared resid	851.9730	Schwarz criterion		5.276950
Log likelihood	-349.8911	Hannan-Quinn criter.		4.736635

\*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.



## Bibliographie

1. (2012)., F. (2012). Liberalizing Capital Flows and Managing Outflows—Background Paper.
2. Abdullahi, D. A. (2013, January). Effects of Financial Liberalization on Financial Market Development and Economic Performance of the SSA Region: An empirical assessment. *Economic Modelling*, 30, 261–273.
3. ABOU-BEKR, A. (2016). *l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique cas de l'Algérie*. mémoire magister, univ-Tlemcen.
4. Achy, L. (2003). Financial Liberalization, Saving, Investment and Growth in the MENA Countries. *Middle East Economics*, 6, 1-28.
5. Agénor, P.-R. r. (2001). Benefits and Costs of International Financial Integration: Theory and Facts. *World Bank, Policy Research Working Paper*(2699).
6. Akhsas, O. (2017). L'impact de l'ouverture financière sur la croissance économique au Maroc. *Revue "Repères et Perspectives Economiques*(1, 1er semestre), 1-25.
7. Alfaro, L., Kalemli-Ozcan, S., & Volosovych, V. (2005). capital Flows in a Globalized World: The Role of Policies and Institutions. *National Bureau of Economic Research, Inc*(11696).
8. Allegret, D. J.-P., & Le Merrer, P. (2015). *Economie de la mondialisation : vers une repture durable?* (éd. 2ème édition). Paris.
9. Amable, B., Chatelain, J., & Bandt, D. (1995). confiance dans le systeme bancaire et croissance économique. *revue économique*.
10. Assidon, E. (1996). Approfondissement Financier : épargne et crédit bancaires. *Revue tiers monde* , 37(145), 153-171.
11. AYADI, R., ARBAK, E., & BEN NACEUR, S. D. (2013, February). Determinants of Financial Development across the Mediterranean. *Mediterranean Prospects Technical Report*(29), 27.
12. AYKUT, D., & KOSE, A. (2013). Collateral Benefits of Financial Globalization, in G Caprio (dir.) The evidence and impact of financial globalization,. *Elsevier*, 279-298.
13. Barry, E., Michael, M., Giovanni, D., Enrica, D., Gian Maria, M.-F., & Andrew, T. (1999, février). La libéralisation des mouvements de capitaux. Aspects analytiques. (D. 2. Fonds Monétaire International Washington, Éd.) Consulté le 04 25, 2021, sur <https://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues17/fre/index.htm#3>
14. BAYAR, Y. (2016). Impact Of Opnness And Economic Freedom On Economic Growth In The Transition Economies Of The European Union. *South-Eastern Europe Journal of Economics*(1), 7-19.
15. Beckerman, P. (1988). The Consequences Of Upward Financial Repression. *International Review of Applied Economics*, 2(2), 233-249.

16. Bekaert, G., Harvey, C., & Lundblad, C. (2005). Does financial liberalization spur growth? *Journal of Financial Economics*(77), 3-55.
17. Bekaert, G., Harvey, C., & Lundblad, C. (2011). OPENNESS AND PRODUCTIVITY. *world developemnt*, 3(1), 1-19.
18. Ben Gamra, S., & Clévenot, M. (2006). Libéralisation Financière et Crises Bancaires dans Les Pays Emergents: La Prégnance du Rôle Des Institutions. *CEPN CNRS Working Paper*(8), 34.
19. Benmerzouka, T. (2008). cours d'économie internationale. *institut de financement et du développement du Magrheb*, 26 promotion, 45-59.
20. Berthelemy, J., & Varoudakis. (1994). intermédiation financière et croissance endogène. *revue économique*, 46(3).
21. Blackburn, K. P. (2010, December). Financial liberalization and bureaucratic corruption and economic development. *journal of internationnal mone and finance*, 29(7), 1321-1452.
22. Borensztein, E., De Gregorio, J., & Lee, J.-W. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth? . *Journal of International Economics*, 45(1), 115-135.
23. Burkett, P., & Dutt, A. (1991). Interest Rate Policy, Effective Demand And Growth n LDCs. *International Review*, 5(2), 127-153.
24. CALDERON, C., & KUBOTA, M. (2009). Does Financial Openness lead to deeper Domestic Financial Markets? *Working Paper Series 4973, World Bank*, 57.
25. Calvo, G. A., Leiderman, L., & Reinhart, C. (1996). Capital flows to developing countries in the 1990s: causes and effects. *Journal of Economic Perspectives*, 10, 34-39.
26. Cavallo, O., & Frankel, J. (2008). Does Openness to Trade Make Countries More Vulnerable to Sudden Stops, or Less? Using Gravity to Establish Causality. *Journal of international money and finance*, 27(2), 1430-1452.
27. Chinn, M., & Ito, H. (2006, October). A new measure of financial openness. *journal of developpement economics*, 10(1), 163-192.
28. Chinn.M, & Ito.H. (2018). The Chinn-Ito Index– A de jure measure of financial openness –.
29. Cho, Y. (1987). Inefficiencies from Financial Liberalization in The Absence of Well-Functioning Equity Markets. *Journal of Money, Credit and Banking*, 18(2).
30. Chouchane, v. A. (2004). libéralisation financière et croissance économique: le cas de l'Afrique (1983-1996). ;*Revue Tiers Monde*, 45(179), 382.
31. Chouchane-Verdier, A. (2004). Une analyse empirique de l'impact de la libéralisation financière en Afrique subsaharienne sur la période 1983-1996. *Revue Tiers Monde*, 179(3), 617- 641.
32. Christophe Hurlin, V. M. (2006). Une Synthèse des Tests de Racine Unitaire sur Données de Panel. *Economie et Prévision*, 253-294.
33. CNUCED. (2002). *La Contribution de l'Investissement Étranger Direct au Développement: Politiques Visant à Accroître le Rôle de l'IDE aux Niveaux National et International*. New York et Genève.



34. CNUCED. (2015). *Rapport sur l'investissement dans le monde: réformer la gouvernance de l'investissement international*.
35. Demirguç-Kut, A., & Detragiache, E. (1998). The Determinants Of Banking Crisis: Evidence From Developed And Developing Countries. *IMF Staff Papers*, 45(1), 81-110.
36. Dornbush, R., & Reynoso, A. (1989). Financial Factors in Economic Development. *American Review*, 79(2).
37. Edwards, S. (1999). How Effective Are Capital Controls ? *Journal of Economic Perspectives*, 13(4), 65-84.
38. Edwards, S. (2001). Capital Mobility and Economic Performance: Are Emerging Economies Different? *National Bureau of Economic Research*(8076), 1-34.
39. Eichengreen, B. (2001). Capital Account Liberalization: What Do Cross-Country Studies Tell Us? *World Bank Economic Review*, 15(3), 341-365.
40. Eichengreen, B., Gullapalli, R., & Panizza, U. (2009). Capital account liberalization, financial development and industry growth: a synthetic view. *POLIS Working Papers*(144), 44.
41. Eichengreen, B., Gullapalli, R., & Panizza, U. (2011, October). Capital account liberalization, financial development and industry growth: A synthetic view. *Journal of International Money and Finance*, 30(6), 1090-1106.
42. Elbir, D., & Goaid, M. (2012). Are External Financial Liberalization and Corruption Control Substitutes in Promoting Growth? Empirical Evidence from MENA Countries. *Journal of Statistical and Econometric Methods*, 1(2), 53-64.
43. Ergys, I. (2014). Industrial specialization, financial integration and international consumption risk sharing. *The B.E. Journal of Macroeconomics*, 14(1), 1-33.
44. Eric, T., Aziki, O., & Milan, R. (2020). *Un nouveau piège de l'endettement du Sud au Nord*. CADTM. Récupéré sur <https://www.cadtm.org/Afrique-du-Nord-et-Moyen-Orient-nouvelle-vague-d-endettement>
45. Evans, K. (2002, December 5-6). Foreign Portfolio and Direct Investment: Complementarity, Differences and Integration. *OECD Global Forum on International Investment: Attracting Foreign Direct FOR DEVELOPMENT*, pp. 1-10.
46. Feldstein, M., & Horioko, C. (1980, June). Domestic Savings and International Capital Flows. *The Economic Journal*, 90(358), 314-330.
47. Fernandez-Arias, E. (1996). The new wave of private capital inflows: push or pull? *Journal of Development Economics*, 48.
48. Fisher, S., Cooper, R. N., Dornbusch, R., garber, P. M., Massad, C., Polak, J., . . . Tarapore, S. S. (1998, May). SHOULD THE IMF PURSUE CPITAL-ACCOUNT CONVERTIBILITY? . *Essays in International Finance*(207), 90.
49. FMI. (1993). *Manuel de la balance de paiement* (éd. 5). Washignton, USA.
50. FMI. (2003). Statistiques de la dette extérieure : guide pour les statisticiens et les utilisateurs. p. 327.

51. FMI. (2004, April). World Economic Outlook : Advancing Structural Reforms. *World Economic and Financial Surveys*, 288.
52. FMI. (2011). Recent Experience in Managing Capital Inflows—Cross Cutting Themes and Possibl Policy Framework. *International Monetary Fund, Policy Paper.*, 1-97.
53. FMI. (2012). Recent Experience in Managing Capital Inflows—Cross Cutting Themes and Possibl Policy Framework. *International Monetary Fund, Policy Paper.*
54. FMI. (2016). *World Economic Outlook Database.*
55. FMI. (2018). *World Economic Outlook database.*
56. FMI. (2019, 10 28). Récupéré sur <https://www.imf.org/fr/News/Articles/2019/10/25/na102819-making-the-most-of-capital-flows-in-the-middle-east-and-central-asia>
57. FMI. (2019). *World Economic Outlook Database.*
58. Fry, M. .. (1997). In Favor Of Financial Liberalization. *The Economic Journal*, 107(442), 754-770.
59. Galbi, V. (1977). Financial Intermediation and Economic Growth in Less-Developed Countries : ATheoretical Approach. *Journal of Development Studies*, 13(2), 58-72.
60. Gehringer, A. (2013). Growth, productivity and capital accumulation: The effects of financial liberalization in the case of European integration. *International Review of Economics and Finance*(25), 291-309.
61. Gehringer, A. (2013). Growth, productivity and capital accumulation: The effects of financial liberalization in the case of European integration. *International Review of Economics & Finance* 25, 290-300.
62. Genor, P.-R. (1998, January). The Surge in Capital Flows: Analysis of 'Pull' and 'Push' Factors. *International Journal of Finance & Economics, John Wiley & Sons, Ltd*, 3, 39-57.
63. Ghosh, J. (2005). The Economic and Social Effects of Financial Liberalization: A Primer for Developing Countries. *DESA working paper*(4).
64. Gilles, D. (2016, 4). L'AMÉRIQUE LATINE DANS LA GLOBALISATION FINANCIÈRE : A-T-ON APPRIS DES CRISES PASSÉES ? *Revue d'économie financière*(124), 61-77. Consulté le 05 2021, 03, sur [http://www.cairn.inf/revue\\_d\\_économie\\_financière\\_2016\\_4\\_page\\_61.htm](http://www.cairn.inf/revue_d_économie_financière_2016_4_page_61.htm)
65. GRITLI, M. I., & MARRAKCHI CHARFI, F. ,. (2016). Capital Account, Institutional Quality, And Economic Growth In MENA Countries: A GMM Approach. *Annual financial economic (AFE)*, 11(4), 1-23.
66. Gupta, A. (2008). Does Capital Account Openness Lower Inflation? *International Economic Journal*, 22(4), 471-487.
67. Gurley, J. J., & Shaw, E. S. (1960). *money in a theory of finance.* brooking institution.
68. Hadri, K. (2000). Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panel Data. *EconometricsJournal*, 148-161.

69. Henry, P.-B. (2003). Capital Account Liberalization, the Cost of Capital, and Economic Growth. *American Economic Review*, 93(2), 91-96.
70. Hsiao, C. (1986). Analysis of panel data. *Econometric society Monographs*(11), 50.
71. Hurlin, C., & Mignon, V. (2005). Une synthèse des tests de racine unitaire sur données de panel. *Économie et prévision*, 169(171), 253-294.
72. Hurlin, C., & Mignon, V. (2007). Une synthèse des tests de Cointégration sur Données de Panel. *Économie & prévision*(180-181 ), 241-265 .
73. Im K.S., P. M. (2003). Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels. *journal of econometrics* 115, 53-74.
74. Imbs, J. (2006). The real effects of financial integration. *Journal of International Economics*, 68(2), 296-324.
75. IMF. (2006). *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*. IMF.
76. IMF. (2012). *annual report on exchange arrangements and exchange restriction*. Washington, D.C.20090.
77. Jean-Louis, M. (2019, 12 08). Pourquoi la croissance économique est-elle médiocre en Amérique latine ? *Diploweb.com : la revue géopolitique*, 22.
78. Kao, C. (1999). Spurious regression and residual-based tests for cointegration in panel data. *Journal of econometrics*, 90(1), 1-44.
79. KAPUR, B. . (1976). alternative stabilization policies for Less-Developed Economies. *Journal of Political Economy*, 84(4), 777-795.
80. Kapur, B. (1992). Formel and Informel Financial Markets, And The Neo-Structuralists Critique Of The Financial Liberalization Strategy In Less-Developped Countries. *Journal Of Development Economics*, 38, 63-77.
81. Kchir Jedidi, F., & Sami, M. (2009). *Ouverture du Compte de Capital et Ordonnancement des Réformes Economiques et Financières*, 19. Consulté le 12 15, 2020, sur [http://www.asectu.org/userfiles/16\\_Kchir\\_Mensi.pdf](http://www.asectu.org/userfiles/16_Kchir_Mensi.pdf)
82. Keho, Y. (2012). Le rôle des facteurs institutionnels dans le développement financier et économique des pays de l'UEMOA. *Revue Economique et Monétaire (BCEAO)*, N°12, 9–43.
83. Khadraoui, N. (2012). Capital Movements and Economic Growth Fluctuations: The Threshold Effect of Financial Development. *International Journal of Economics and Finance*, 4(4), 193-205.
84. Klein, M., & Olivei, G. (2008). Capital account liberalization, financial depth, and economic growth. *Journal of International Money and Finance*, 27(6), 861–875.
85. Kose, A., Prasad, E. S., Rogoff, K. S., & Wei, S. (2006). Financial Globalization: A Reappraisal. *IMF Working*, 56(1).
86. Kose, A., Prasad, E., & Taylor, A. (2009). Thresholds in the Process of International Financial Integration. *Journal of international money and finance*, 30(1), 147-179.

87. Kose, A., Prasad, E., & Terrones, M. (2007). How Does Financial Globalisation Affect Risk Sharing? Patterns and Channels. *IMF Working Paper*, 7(238), 41.
88. Kose, A., Prasad, E., Rogoff, K., & Wei, S.-J. (2003, 11 17). The Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence. *Economic and political weekly*, 38(41), 4319-4330.
89. KOSE, M., PRASAD, E. S., ROGOFF, K., & WEIS, J. (2009). Financial Globalization: A Reappraisal. *IMF Staff Papers, Palgrave Macmillan Journals*, 56(1), 8-62,.
90. Kose, M., Prasad, E., & Terrones, M. (2008). Does Openness to International Financial Flows Raise Productivity Growth? *National Bureau of Economic Research, Inc.*(14558).
91. Kose, M., Prasad, E., & Terrones, M. (2009). Does Openness to International Financial Flows Raise Productivity Growth? *National Bureau of Economic Research, Inc.*, 28(4), 554-580.
92. Kose, M.-A., Prasad, E., Rogoff, K., & Wei, S.-J. (2007, Mars). mondialisation financière : au-delà de la polémique. *Finances et Développement*, 8(13), 9-13.
93. Kouakou, R. N. (2018). Intégration financière internationale et croissance économique des pays de la CEDEAO : le rôle de la gouvernance. *Journal of Academic Finance*, 9(2), 81- 103.
94. Kraay, A. (1998). In Search of the Macroeconomic Effects of Capital Account Liberalization. *World Bank*.
95. Kunieda, T., Okada, K., & Shibata, A. (2014). corruption, capital account liberalization, and economic growth: Theory and evidence. *International Economics*, 139, 80-108.
96. Kunieda, T., Okada, K., & Shibata, A. (2014). corruption, capital account liberalization, and economic growth: Theory and evidence. *International Economics* 139, 86-100.
97. L'APPROCHE INSTITUTIONNELLE DU DÉVELOPPEMENT FINANCIER :. (s.d.).
98. Lane, P.-R., & Milesi-Ferretti, G.-M. (2006). The External Wealth of Nations Mark II :Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities,1970–2004. *IMF Working papers*, 06 (69), 223-250.
99. Levin A., L. C. (1993). Unit Root Test in Panel Data: New Results. *University of California at San Diego*.
100. Levine, R. (2001). International Financial Liberalization and Economic Growth. *Review of International Economics* , 9(4), 688-702.
101. Levine, R., Loayza, N., & Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of monetary Economics*, volume 46, N°1, 30-70.
102. Maddala, G. S., & Wu, S. (1999). A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and a New Simple Test. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics, special issue*, 631-652.
103. Mankiw, N. G., Romer, D., & Weil, D. N. (1990). A contribution to the empirics of economic growth. *National Bureau of Economic Research.No. w3541*.
104. MATHIESON, D. (1979). Financial Reform and Capital Flows in a Developing Economy. *IMF Staff Papers;Vol 26, N°3*, 450-484.

105. McKinnon, R. I. (1973). *Money & Capital in Economic Development*. Washington, D.C. (USA): Brookings Institution.
106. McKinnon, R. I. (1991). *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy* (éd. second). The Johns Hopkins Studies in Development.
107. Miotti, L., & Plihon, D. (2001). libéralisation financière, spéculation et crises bancaires. *économie internationale*, 1(85), 3-36.
108. Mody, A., Taylor, M., & Kim, J. (2001). Modelling Fundamentals for Forecasting Capital Flows to Emerging Markets. *International Journal of Finance and Economics*, 6(3), 201-216.
109. Montiel, P., & Reinhart, C. (1999). Do Capital Controls and Macroeconomic Policies Influence the Volume and Composition of Capital Flows? Evidence from the 1990s. *Journal of International Money and Finance*, 18(4), 619- 635.
110. Mouley, S. (2012). Challenges Arising from Capital Account Liberalisation in the Countries of the South Mediterranean Region. *MEDPRO Technical paper*(11), 1-93.
111. Mouley, S. (2012, 03 11). LES ENJEUX DE LA LIBERALISATION DES COMPTES DE CAPITAL DANS LES PAYS DU SUD MED. Récupéré sur <https://www.medpro-foresight.eu/>
112. Mundell, R. A. (1960). The monetary dynamics of international adjustment under fixed and flexible exchange rates. *The Quarterly Journal of Economics*, 74(2), 227-257.
113. Murat Ucer, Z. (2000). Notes on Financial Liberalization. *Macroeconomic Management: New Methods and current policy issues*, (p. 2). Held in Turkey.
114. N'GUESSAN, K.-R. (2018). Intégration financière internationale et croissance économique des pays de la CDEAO : le rôle de la gouvernance. *Journal of Academic Finance*, 9(2), 81-103.
115. Ndefo, F. (2003). « Impacts des investissements directs étrangers sur la croissance : Quelques résultats sur les pays africains au sud du SAHARA », Banque des Etats de l'Afrique centrale, Notes d'études et de recherche N°3, . *Banque des Etats de l'Afrique centrale, Notes d'études et de recherche N°3*, 2.
116. Nguyen, D. K. (2008). *libéralisation financière et marchés émergent*. (L'Harmattan, Éd.)
117. OCDE. (2000). *rapport annuel de L'OCDE*.
118. OCDE. (2007). La Libération des Mouvements de Capitaux et des Operations Invisibles Courantes". p. 36.
119. OCDE. (2008). *Définition de Référence de l'OCDE pour les Investissements Directs Internationaux*. OCDE.
120. OECD. (2002). *L'investissement direct étranger au service du développement : Optimiser les avantages, minimiser les coûts*. Paris.
121. OECD. (2007). *Codes of Liberalisation of Capital Movements and of Current Invisible Operations*. User's Guide 2007.

122. Parthapratim, P. (2006, November 18-20). Foreign Portfolio Investment, Stock Market and Economic Development : A Case Study of India. *Draft Paper Submitted for the Annual Conference on Development and Change Mission: Promoting Development in a Globalized World*, pp. 121-146.
123. Pedrouni, P. (1995). panel cointegration, Asymptotic and finite sample properties of pooled time series tests withan application to the PPP hypothesis”,. *Working Paper in Economics, Indiana University*(No. 92-013).
124. Powell, A., Ratha, D., & Mohapatra, S. (2002). Capital Inflows and Capital Outflows: Measurement, Determinants, Consequences. *Business School Working Paper, University of Torcuato Di Tella*.
125. PRASAD E., R. R. (2008). A Pragmatic Approach to Capital Account.
126. Prasad, E. S., Rumbaugh, T., & Wang, Q. (2005). Putting the cart before the horse? Capital account liberalization and exchange rate flexibility in China. (W. I. Fund., Éd.) *international monetary found, IMF Policy Discussion Paper, 5*(1), 139-157.
127. Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S., & Kose, A. (2003). Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence. *Research Department, International Monetary Fund. Occasional Paper*(220).
128. Quinn, D. P. (1997). the Correlates of Changes in International Financial Regulation. *American Political Science Review 91, 91*, 531-551.
129. Reinhart, C., & Rogoff, K.-S. (2002). The modern history of exchange rate arrangements: a reinterpretation. -. *Quarterly Journal of Economics, 119*(1), 1-48.
130. Robert, J., & Barro, R. (1997). Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study. *Harvard Institute for International Development, Development Discussion Paper N° 579*.
131. Saidi, H. (2020). Threshold effect of institutions on finance-growth nexus in MENA region:.. *Economics Bulletin, 40*(1), 699-715.
132. Saidi, H., Guesmi, N., & Rachdi, H. (2016). Capital Account Liberalization, Financial Development and Economic Growth in Presence of Structural Breaks and Cross-Section Dependence. *Economics Bulletin , 36*(4), 2225-2236.
133. Samouel, B. (2010, 01 19). Le d'éveloppement financier pour les pays du sud de la Méditerranée à l'épreuve de la mondialisation financière. (Economies and finances. Université Paris-Nord - Paris XIII, Éd.) Consulté le 04 22, 2021, sur [http:// tel.archives-ouvertes.fr/ tel-00448668](http://tel.archives-ouvertes.fr/tel-00448668)
134. Samouel, B. (2015). L'APPROCHE INSTITUTIONNELLE DU DÉVELOPPEMENT FINANCIER : CAS DES PAYS DU MOYEN-ORIENT ET DE L'AFRIQUE DU NORD . *De Boeck Supérieur " Mondes en développement "*(171), 117-134.
135. Shaw, E. (1973). *financial deepning in economic development*. (o. u. press, Éd.) new york.
136. Sompornserm, T. (2009). Financial Liberalization and International Capital Flows. *Claremont*.

137. Stiglitz, J. (1990). peer monitoring and credit markets. *the world bank economic review*, 4(3), 351-366.
138. Stiglitz, J. (1993). The Role of the State in Financial Markets. *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics*, pages 19-52., 19-52.
139. Stiglitz, J.-E., & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*, 71, 393-410.
140. Stulz, R. (1999, April 13). Globalization of Equity Markets and the Cost of Capital. *Dice center workin paper*, 99(1), 70.
141. Sunil S, P., & Chandra, T. (2012). Investor protection and international equity portfolio investments. *Global Finance Journal*, 22(2), 116-129.
142. Taylor, L. . (1983). Structuralist Macroeconomics: Applicable Models for the Third World. *Basic Books. ed. New York*.
143. Tytell, I., & Wei, S.-J. (2006). Does financial globalization induce better macroeconomic policies? /04/84. *IMF Working Paper*, 4(84), 41.
144. Van Wijnbergen, S. (1983). Credit policy, inflation and growth in a financially repressed economy. *Journal of Development Economics*(13), 45-65.
145. Venet, B. (1994). Libéralisation financière et développement économique : une revue critique de littérature. *revue d'économie financière paris*, 29(2), 83-99.
146. VOGEL, R., & BUSER, S. (1976). Inflation, Financial Reform, and Capital Formation in Latin America; in *Money and Finance in Economic Growth and Development*. New-York, Marcel Dekker, 35-70.
147. Wei, S.-j. (2006, Decembre). Connecting two views on financial globalization: Can we make further progress? *Journal of the Japanese and International Economies*, 20(4), 459-481.
148. Wyplosz, C. (2004). Financial Instability in Emerging Market Countries: Causes and Remedies. *Stability, growth and the search for a new development agenda: reconsidering the Washington Consensus*, (pp. 45-70). Santiago, Chile.

## Résumé :

Ces dernières décennies, un nombre important des pays en développement ont enregistré une hausse au niveau des flux de capitaux étrangers, cependant la région MENA a enregistré une part très faible de ces capitaux malgré les réformes financières appliquées par la région dans le cadre de la libéralisation du compte de capital (LCC). Le présent travail a pour le but d'étudier l'effet de LCC sur la croissance économique dans 8 pays des économies de la région MENA, entre 1996-2018. Les différentes estimations sont basées sur le modèle panel ARDL par la technique PMG (Pooled Mean Group). On a utilisé deux mesures de LCC (de jure et de facto). Les résultats ont montré que : i) la mesure de LCC de jure devient significatifs après l'introduction des variables d'interaction entre la mesure de LCC de jure et les mesure du niveau de développement institutionnel (corruption et bureaucratie). En effet, Ce dernier est un canal de transmission indispensable par lequel la LCC affecte positivement la croissance économique sur le long terme (effet indirect). ii) la mesure de la libéralisation du compte de capital de facto affecte positivement la croissance économique. iii) la désagrégation de la mesure de LCC de facto déduit que les pays de la région peuvent tirer de LCC des engagements envers l'étranger sous forme d'investissement direct étrangers.

**Mots clés :** libéralisation du compte de capital, croissance économique, MENA, panel ARDL.

## abstract

In recent decades, an important number of developing countries have recorded a considerable increase in foreign capital flows; however the MENA region has recorded a very low share of this capital despite the financial reforms applied by the region as part of the liberalization of the account of capital (LCC). The present work aims to study the impact of LCC on economic growth in 8 countries of the MENA region economies, between 1996-2018; The various estimates are based on the ARDL panel model using the PMG (Pooled Mean Group) technique. Two capital account liberalization measures were used, de jure LCC et de facto LCC. The results showed that: i) the de jure LCC measure becomes significant after the introduction of interaction variables between the de jure LCC measure and the measures of the level of institutional development (corruption and bureaucracy). Indeed, the latter is an essential transmission channel through which the LCC positively affects economic growth in the long run. ii) the de facto capital account liberalization measure had a positively affects economic growth. iii) the disaggregation of the de facto LCC measure infers that countries in the region can derive foreign liabilities from LCC in the form of foreign direct investment.

**Keywords:** capital account liberalization, economic growth, MENA, ARDL panel.

## ملخص:

عرفت العديد من الدول النامية في العقود الأخيرة زيادة كبيرة في تدفقات رؤوس الاموال الاجنبية، لكن دول منطقة الشرق الاوسط وشمالافريقيا سجلت حصة منخفضة في جلب رؤوس الاموال الاجنبية رغم الاصلاحات المالية المطبقة في اطار تحرير حساب راس المال. يهدف هذا العمل الى دراسة مدى تأثير تحرير راس المال على النمو الاقتصادي لعينة تشمل 8 دول من اقتصادات منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة الممتدة بين 1996-2018.

تم الاعتماد على تقدير نموذج البانل ARDL باستخدام تقنية PMG (Pooled Mean Group) حيث تم استخدام متغيرين لقياس تحرير حساب راس المال (متغير كمي ومتغير نوعي). حيث أظهرت النتائج ما يلي (أ): يصبح متغير تحرير راس المال النوعي مفسرا بعد إدخال متغير التفاعل بين مقياس تحرير حساب راس المال النوعي ومقاييس مستوى التطوير المؤسسي (الفساد والبيروقراطية)، حيث تعد هذه الأخيرة قناة نقل أساسية يؤثر من خلالها تحرير حساب راس المال بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي في المدى الطويل. (ب) يؤثر مقياس تحرير حساب راس الكمي إيجابيا على النمو الاقتصادي. (ج) بعد تفكيك مقياس تحرير حساب راس المال اظهر ان بلدان العينة يمكن أن تستمد الالتزامات الأجنبية من تحرير حساب راس المال في شكل استثمار أجنبي مباشر.

**الكلمات المفتاحية:** تحرير حساب راس المال، النمو الاقتصادي، منطقة الشرق الأوسط و شمال افريقيا، بانل ARDL .



# Table des matières

<i>Remerciements</i> .....	1
<i>Dédicaces</i> .....	2
Liste des acronymes et des abréviations.....	3
<b>Introduction Générale</b> .....	4
<b>Introduction générale</b> .....	5
<b>Chapitre I</b> .....	12
<b>Cadre Théorique Et Conceptuel De L'étude</b> .....	12
<b>Introduction du chapitre</b> .....	13
<b>Section1 : fondement théorique de la politique de la libéralisation financière</b> .....	14
<b>1.Le Concept de la libéralisation financière</b> .....	15
1.1. <b>Définition de la libéralisation financière : Aspects fondamentaux</b> .....	15
1.2. <b>Les objectifs de la libéralisation financière</b> .....	16
<b>2.Les formes de la libéralisation financière</b> .....	17
2.1. <b>La libéralisation financière interne</b> .....	18
2.2. <b>La libéralisation financière externe</b> :.....	19
<b>Section 2 : De la libéralisation financière interne à la libéralisation financière externe</b> .....	20
<b>1. La composition des flux de capitaux étrangers</b> .....	20
1.1. <b>Les investissements directs étrangers</b> .....	20
1.2. <b>L'investissement du portefeuille</b> .....	22
1.3. <b>La dette extérieure</b> .....	23
<b>2.Dynamique des flux de capitaux internationaux dans les pays en voie de développement</b> : ....	24
La relation entre l'ouverture du compte de capital et la croissance économique	
dans les pays en voie de développement est fortement lié à la dynamique des flux de capitaux étrangers de ce fait, les pays en voie de développement doivent assurer une composition optimale des flux de capitaux étrangers par l'encouragement de l'entrée des IDE et des IP et la diminution du recours à l'endettement étrangers.....	24
<b>2.1. La composition des flux de capitaux dans les pays en développement</b> :.....	24
2.2.L'évolution des IDE dans les pays en développement :.....	26
<b>2.3. L'évolution des flux des investissements en portefeuille dans les PVD</b> .....	29
<b>2.3. Évolution des flux de la dette externe</b> .....	31
<b>3.Les facteurs déterminants à l'entrée de capitaux internationales</b> :.....	36
3.1. Les facteurs externes .....	37
3.2. Les facteurs internes.....	37
<b>Section 3 : rythme et enchainement de l'ouverture du compte de capital</b> .....	39

1. Les conditions préalables pour réussir la libéralisation du compte de capital :	39
1.1. Le développement du secteur financier domestique :	39
1.2. L'ouverture commerciale	41
1.3. Le cadre institutionnel :	42
3. Les étapes de l'ouverture du compte de capital	43
Conclusion du chapitre	46
Chapitre II	47
Une Revue De Littérature Théorique Et Empirique Sur Le Lien Entre La Libéralisation Du Compte De Capital Et La Croissance Economique	47
Introduction du chapitre	48
Section 1 : revue de littérature théorique sur le lien entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique	49
1. L'approche traditionnelle	50
1.1. Allocation optimale des capitaux	50
1.2. Réduction du cout du capital par une meilleur gestion du risque	51
1.3. Le développement du secteur financier domestique	52
1.4. Le transfert du savoir-faire technologique et managériale	54
2. Les Approches collatérales potentiels	54
2.1. La promotion de la spécialisation	55
2.2. Adhésion à de meilleures politiques macroéconomiques	56
2.3. Développement des institutions et meilleure gouvernance	57
3. L'approche d'effet de seuil	59
3. Les risques liés à la libéralisation du compte de capital	61
Section 2 : l'ouverture du compte de capital de la théorie à la pratique	67
1. Des expériences de la réussite de l'ouverture financière	67
2. Les expériences de l'échec de l'ouverture du compte de capital	70
Section 3 : une revue de littérature empirique	74
1. Les mesures de l'ouverture du compte de capital :	74
1.1. Les mesures d'ouverture du compte de capital De jure	75
1.2. Les mesures d'ouverture du compte de capital De facto :	79
2. Une revue de littérature empirique	81
2.1. Les études empiriques établissant un effet direct de la libéralisation du compte de capital sur la progression économique :	81
2.2. Les études empiriques mettant en doute l'effet de la libéralisation du compte de capital sur la croissance économique	86
2.3. Le rôle du cadre institutionnel dans la relation entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique	89

Conclusion du chapitre .....	92
Chapitre III.....	95
<b>L’impact de la libéralisation du compte de capital sur la croissance dans la région MENA : investigation empirique.....</b>	<b>95</b>
Introduction du chapitre.....	96
<b>Section 1 : Présentation de la spécificité des pays de la région MENA .....</b>	<b>97</b>
<b>1.Les indicateurs macroéconomiques sur l’échantillon des pays de la région MENA .....</b>	<b>99</b>
<b>1.1. L’évolution de la croissance économique dans la région MENA : .....</b>	<b>99</b>
<b>1.3. L’évolution des taux d’inflations dans la région MENA.....</b>	<b>101</b>
<b>2.Le niveau de développement financier dans la région MENA .....</b>	<b>103</b>
<b>3.La situation de la libéralisation du compte de capital dans la région MENA .....</b>	<b>105</b>
<b>4.La composition des flux de capitaux étranger dans la région MENA .....</b>	<b>107</b>
<b>5.La qualité institutionnelle de la région MENA .....</b>	<b>114</b>
<b>5.1. La corruption dans la région MENA.....</b>	<b>114</b>
<b>5.2. La qualité de la bureaucratie dans la région MENA .....</b>	<b>116</b>
<b>Section 2 : évidence empirique .....</b>	<b>118</b>
<b>1.Méthodologie de l’étude.....</b>	<b>118</b>
<b>1.1. Spécification du modèle à estimer.....</b>	<b>119</b>
<b>1.2. Présentation des variables de l’étude et leurs sources de données :.....</b>	<b>120</b>
<b>2.Techniques d’estimation économétrique.....</b>	<b>123</b>
<b>2.1. Test d’homogénéité des données .....</b>	<b>125</b>
<b>2.2. Etude de stationnarité des variables sur les données de panel .....</b>	<b>129</b>
<b>2.3. Etude de cointégration .....</b>	<b>135</b>
<b>2.4. Modélisation ARDL sur les données de panel .....</b>	<b>137</b>
<b>Section 3 : Estimation et résultats empiriques.....</b>	<b>143</b>
<b>1.Résultats des tests Préliminaire.....</b>	<b>143</b>
<b>1.1. Résultats du test d’homogénéité du processus générateurs des données d’Hasio .....</b>	<b>143</b>
<b>1.2. Le résultat de test de racine unitaire .....</b>	<b>144</b>
<b>1.3. Les résultats du test de cointégration .....</b>	<b>146</b>
<b>2.Les modèles à estimer.....</b>	<b>148</b>
<b>2.1. L’impact direct de la libéralisation du compte de capital sur la croissance économique     148</b>	<b>148</b>
<b>2.2. Ouverture du compte capital et croissance économique : le rôle des institutions .....</b>	<b>151</b>
<b>2.3. Ouverture du compte de capital et croissance économique : rôle de la nature des flux     de capitaux .....</b>	<b>153</b>
<b>Conclusion du chapitre :.....</b>	<b>157</b>
<b>Conclusion Générale : .....</b>	<b>159</b>

<b>Conclusion générale :</b> .....	160
<b>ANNEXES</b> .....	166
<b>Bibliographie</b> .....	182
Table des matières .....	192