

# CAPC

Travail en cours

No. 82



Commission économique  
pour l'Afrique

## Centre africain pour les politiques commerciales

### L'intégration financière, l'instabilité financière et la croissance économique : Spécifications et estimations en données de panel

Sami MENSI  
Léandre BASSOLE  
Gilhaimé MOUANDA-MOUANDA



Le CAPC est un projet de la Commission économique pour l'Afrique soutenu financièrement par le Fonds canadien pour l'Afrique

Toute partie du présent ouvrage peut être citée ou reproduite librement. Il est cependant demandé d'en informer la CEA et de lui faire parvenir un exemplaire de la publication. Les points de vue exprimés sont ceux des auteurs et ne reflètent pas nécessairement ceux des Nations Unies.

# CAPC

Travail en cours



Commission économique  
pour l'Afrique

## L'intégration financière, l'instabilité financière et la croissance économique : Spécifications et estimations en données de panel

Sami MENSI\*

Léandre BASSOLE\*\*

Gilhaimé MOUANDA-MOUANDA\*\*\*

\* Economiste, Maitre Assistant, Ecole Supérieure de Commerce de Tunis, Laboratoire Prospectives et Stratégies de Développement (PS2D), FSEG Tunis. E-mail: sami.mensi@fsegt.rnu.tn

\*\* Senior Economist, Vice-Presidency of Corporate Services  
The African Development Group, African Development Bank. E-mail: L.BASSOLE@AFDB.ORG

\*\*\* Economiste, African Development Bank. . E-mail: gilhaime@yahoo.fr

## TABLE DE MATIERES

Résumé .....	vii
Introduction .....	1
I. Les effets de l'intégration financière sur la croissance économique : Les arguments théoriques .....	3
II. Des considérations empiriques quant à la relation intégration financière et croissance économique .....	5
III. L'intégration financière et l'instabilité financière .....	8
IV. Evidences empiriques.....	10
4.1. Modèle de croissance économique .....	10
4.2.Période d'estimation et Echantillon .....	11
4.3.Résultats et interprétations des estimations .....	12
4.3.1.Intégration financière et croissance économique .....	12
4.3.2. Intégration financière et Instabilité financière.....	15
4.3.3. Intégration financière et indicateurs de gouvernance .....	18
4.3.4.Aperçu sur les pays de l'Union Economique Ouest Africaine (UEMOA) .....	19
V. Conclusion.....	21
Bibliographie.....	22
Annexe 1 : Définition de la mesure des différentes variables .....	26
Annexe 2 : Liste des pays de notre échantillon .....	27



## Résumé

Résumé : Ce papier examine la relation entre l'intégration financière et la croissance économique en prenant en compte des indicateurs d'instabilité financière dans l'analyse de ce lien. Nous essayons de concilier entre les partisans de l'existence d'effets positifs et d'une relation significative à l'instar de Bailiu (2000); Eichengreen (2001); Honig (2008); Klein et olivei (2008); Bonfiglioli (2008), et ceux qui prônent pour l'existence d'une relation négative dont les écrits de Grilli et Milesi-Ferreti (1995); Edison et al (2002b); Kose et al (2006); Neto et Veiga (2008). Cette étude utilise le modèle à effets fixes des données de panel appliqué à un échantillon de 53 pays africains sur la période qui s'étale de 1976 à 2005. L'étude révèle que la relation directe entre l'intégration financière et la croissance économique est positive et stable. Aussi, elle montre l'existence d'une relation faible entre la croissance économique et l'instabilité financière, ce qui laisse à supposer que les pays de notre échantillon ne sont pas financièrement déstabilisés. Par ailleurs, nous remarquons que l'instabilité financière n'affecte pas les effets positifs de l'intégration financière sur la croissance économique.



## Introduction

L'intégration des économies en développement dans les marchés financiers internationaux et plus précisément l'assouplissement des restrictions aux mouvements de capitaux et l'adoption de la convertibilité intégrale des monnaies sont les faits les plus marquants des deux dernières décennies. L'élimination des contrôles sur les mouvements de capitaux permet aux entreprises et aux particuliers d'accéder aux marchés des capitaux étrangers et d'augmenter les ressources disponibles pour commercer et investir. Toutefois, l'intégration financière expose l'économie à des turbulences des marchés de capitaux internationaux et à la volatilité du marché de change qui peut affecter les équilibres macro-économiques. Une augmentation des taux d'intérêt, afin de contrôler les pressions inflationnistes, fait apprécier la monnaie nationale en terme nominal et réel ce qui pourrait générer des déficits du compte courant. Les pays en développement qui envisagent la libéralisation des mouvements de capitaux se préoccupent de l'effet de l'accroissement des flux de capitaux sur leurs croissances économiques et notamment sur leurs positions compétitives à l'échelle internationale, leurs stabilités économiques ainsi que leurs systèmes financiers.

L'examen de la relation entre l'intégration financière et la croissance économique a toujours fait l'objet d'un intérêt particulier. A cet effet, de nombreuses études ont été consacrées à cette relation pour confirmer ou infirmer l'influence qu'exercerait l'intégration financière sur la croissance économique. Il n'est pas étonnant de constater que les opinions des différents auteurs divergent sur ce problème fondamental en raison de controverses apparentes quant aux conclusions théoriques. D'aucuns affirment que les conséquences de l'intégration sur la croissance économique sont positive et donc, les pays doivent manifestement s'engager dans un processus d'ouverture financière afin de stimuler l'économie réelle. C'est le cas de Obstfeld (1994), Acemoglu et Zilibotti (1997) qui évoquent l'afflux des Investissements Directs Etrangers (IDE) comme facteur susceptible d'entraîner un transfert de technologie, la spécialisation dans la production, l'allocation du capital...etc., et par conséquent stimule la croissance économique. En outre, la libéralisation du compte de capital peut accélérer la croissance économique en développant le système financier, renchérisse Bailiu (2000), Honig (2008), Klein et Olivei (2008). D'autres, cependant, défendent l'idée selon laquelle l'intégration financière ne favorise pas des gains économiques, c'est-à-dire qu'elle n'a pas d'effets significatifs sur la croissance économique comme le prouvent Rodrick (1998) et Kraay (1998).

La divergence de résultats entre les travaux théoriques et empiriques pourrait s'expliquer par l'utilisation d'un échantillon hétérogène en termes de niveau des économies (Abdennebi et Ben Doudou, 2009). Aussi, il serait intéressant d'examiner le rôle de l'instabilité financière dans cette relation compte tenue de la recrudescence des crises ces dernières années pour tenter d'expliquer cet écart. Ainsi donc, l'objet de ce présent travail est non seulement d'analyser la relation entre les deux éléments, mais surtout de vérifier l'impact dans ce lien d'un troisième élément : l'instabilité financière. Il s'agit d'évaluer dans

quelles mesures l'instabilité financière affecte les effets supposés positifs de l'intégration financière sur la croissance économique.

La structure de l'article comporte cinq sections. Dans la première section nous présentons les arguments théoriques quant aux effets de l'intégration financière et la croissance économique. En référence à un ensemble de travaux empiriques sur la question, nous offrons dans la deuxième section une revue de la littérature des partisans quant à une relation favorable entre ces deux dimensions et des sceptiques. Dans la troisième section, nous traitons de la notion de l'instabilité financière et de son interaction à l'égard de l'intégration financière. La quatrième section est réservée pour effectuer une série de validations empiriques.

## I. Les effets de l'intégration financière sur la croissance économique : Les arguments théoriques :

Les différents arguments avancés dans le cadre de la relation entre l'intégration financière et la croissance économique sont divergents et conflictuels. Pour certains auteurs, l'intégration financière exerce un impact positif sur la croissance tandis que d'autres affirment que les effets de celle-ci sur la croissance ne sont pas porteurs de gains économiques.

De nombreuses théories s'accordent à dire que l'intégration financière favorise la croissance économique. L'ouverture peut améliorer l'allocation efficiente des ressources, fournir des opportunités pour la diversification des risques et promouvoir le développement financier. C'est le cas de McKinnon (1973) et Shaw (1973) qui ont développé une analyse mettant l'accent sur le rôle du secteur financier dans la mobilisation de l'épargne et donc dans l'amélioration de la croissance. En effet, ils ont démontré que la répression financière conduit à un découragement de l'épargne, un rationnement du crédit et une mauvaise allocation des ressources tandis que la libéralisation financière permettrait d'augmenter le niveau d'investissement ce qui stimule la croissance économique. D'après ces auteurs, la répression financière est définie par l'application des taux d'intérêt très faibles voire même négatifs entraînant une baisse de l'épargne et donc une baisse de l'investissement qui va nuire à la croissance économique.

C'est aussi le cas de Markusen et Venables (1999), Bailiu (2000) et Blomstrom (1991) qui stipulent que l'intégration financière peut augmenter la croissance économique grâce aux "effets de spillover"<sup>1</sup> associés aux investissements directs étrangers. L'afflux des IDE est susceptible d'entraîner un transfert de technologies, la spécialisation dans la production, l'allocation du capital et par conséquent de stimuler la croissance économique (Obstfeld, 1994 ; Acemoglu et Zilibotti, 1997). Cette relation positive n'est valable que sous certaines conditions c'est-à-dire que les pays doivent lever certaines restrictions pour stimuler l'économie réelle.

La libéralisation du compte de capital peut accélérer la croissance économique en développant le système financier<sup>2</sup> affirment Bailiu (2000), Honig (2008), Klein et Olivei (2008). Selon les deux derniers auteurs, le bon fonctionnement du système financier intensifie la concurrence et favorise l'importation des services financiers. La libéralisation des mouvements de capitaux accroît l'efficacité du secteur financier et améliore l'intermédiation globale par une bonne orientation de l'épargne vers les investissements les plus productifs et qui abaisse les risques financiers (Mathieson et Rojas-Suarez, 1992). C'est à travers un meilleur partage du risque, une bonne diversification du portefeuille des investisseurs et une meilleure allocation du capital que l'intégration financière favorise la croissance (Edison et al, 2002).

<sup>1</sup> Citée par Bailiu (2000), p.7.

<sup>2</sup> Il est défini par Guinnet (1995) comme "un ensemble très complexe d'institutions, de procédures formalisées, d'usages et de règles qui détermine la manière dont les ressources d'épargne sont collectées auprès des ménages, de l'Etat et des entreprises pour être investies dans la création de richesses".

Dans ce même ordre d'idées, Eichengreen (2001) opine que la libéralisation du compte de capital peut aussi augmenter la croissance économique grâce à l'effet de discipline et ce, en encourageant les gouvernements à adopter des politiques macro-économiques plus disciplinées.

La libéralisation du compte de capital n'est qu'un facteur parmi tant d'autres qui influencent la croissance car certaines théories prédisent que l'intégration financière internationale favorise la croissance dans les pays ayant de bonnes institutions et de bonnes politiques. Par exemple, en dépit de la jouissance d'un pays d'un développement financier élevé par rapport aux autres pays concurrents, ce pays dispose d'un pouvoir attractif non négligeable des IDE. L'importance d'un tel pouvoir revient à la qualité des facteurs institutionnels (Beji 2010 ; Minea et Villieu, 2010).

De plus, Imbs (2004) remarque que les régions financièrement intégrées tendent à avoir de fortes fluctuations synchronisées du PIB. Il souligne aussi que la corrélation positive entre la croissance et l'intégration financière constitue un puzzle.<sup>3</sup> En fait, l'intégration financière va d'abord entraîner une intensification des échanges commerciaux, ce qui permettra ensuite à chacun des pays de se spécialiser dans un secteur dans lequel il dispose d'un avantage comparatif. Ainsi, les pays financièrement intégrés auront tendance à spécialiser différemment de façon à être moins synchronisés, ou opteront pour une spécialisation similaire de façon à être plus synchronisés.

---

<sup>3</sup> Cf. Backus et al (1994), the "quantity puzzle".

## II. Des considérations empiriques quant à la relation intégration financière et croissance économique

Les résultats des exercices empiriques menés par un ensemble d'auteurs concernant la relation entre l'intégration financière et la croissance économique montre une large divergence. En effet, dans la conclusion de son étude, Quinn (1997) a affirmé que la libéralisation du compte de capital augmente significativement la croissance économique. L'auteur a construit une nouvelle mesure de la libéralisation du compte capital qui varie entre 0 et 4, en utilisant des données relatives à la période 1960-1989 avec un échantillon de 66 pays. Mais, cette affirmation a été critiquée par Edison et al (2002a), qui reprochent à Quinn (1997) le fait de ne pas avoir distingué les effets liés à l'ouverture du compte de capital uniquement de ceux de l'ouverture totale.

Plusieurs études empiriques de Bekart et al (2005) soutiennent cette évidence. La libéralisation du compte de capital stimule la croissance économique, et le lien entre ces deux variables est robuste, direct et instantané. Leur résultat est statistiquement significatif sur la période 1980-1997 et dans des groupes<sup>4</sup> de pays différents. La méthode des moments généralisés associée au modèle de croissance standard est le moyen par lequel ils ont réussi à démontrer cette relation.

L'étude réalisée par Fuchs-Schundeln et Funke (2001) abonde dans ce sens. Elle trouve une forte corrélation et soutient l'hypothèse selon laquelle la libéralisation du compte capital améliore la croissance économique dans 27 pays en développement au cours de la période 1975-2002.

Edison et al (2002b) confirment cette supposition à travers un échantillon de 89 pays sur la période 1976-1995. Ils montrent que la libéralisation financière permet d'accélérer la croissance économique. Le test de robustesse indique que ce résultat est aussi vrai dans les pays en développement que dans les pays industrialisés.

Les effets de l'intégration financière sont observés sur deux déterminants principaux de la performance économique : la productivité et l'investissement (Bonfiglioli, 2008). L'auteur affirme avec véhémence, après une étude réalisée sur un échantillon de 70 pays sur la période 1975-1999, que l'intégration financière a un effet direct et positif sur la productivité lorsqu'elle n'affecte pas directement l'accumulation du capital.

Klein et Olivei (2008) utilisent un échantillon composé aussi bien des pays développés qu'en développement et des données se rapportant à la période 1976-1995. Les auteurs ont prouvé que la libéralisation du compte de capital affecte positivement la croissance mais seulement pour les pays industrialisés. L'indicateur de

<sup>4</sup> Les groupes contiennent respectivement (95, 75, 50 et 25 pays).

libéralisation utilisé est le share.<sup>5</sup> Cette étude diffère des autres recherches par le fait qu'elle s'intéresse à l'impact de la libéralisation du compte de capital sur le développement financier et donc considère l'effet du développement financier sur la croissance. Aussi, Bailliu (2000) a prouvé que la libéralisation du compte de capital améliore la croissance par la promotion du développement financier. En se référant à des données longitudinales portant sur 40 pays en développement et s'étendant sur la période 1975-1995, il analyse le rôle des flux de capitaux privés sur la croissance économique. Son étude se distingue des autres travaux empiriques déjà réalisés sur les effets d'un indicateur des mouvements de capitaux sur la croissance plutôt que sur l'incidence d'une catégorie précise, par les investissements directs étrangers. La conclusion à laquelle il aboutit est que les entrées de capitaux favorisent la croissance économique mais seulement dans les économies dont le secteur bancaire a atteint un certain niveau de développement.

O'Donnell (2001) examine l'impact de la libéralisation du compte de capital en utilisant à la fois des mesures basées sur les règles du FMI et des mesures quantitatives de l'ouverture financière. Il a prouvé que les mesures qualitatives tendent à affaiblir l'indicateur du degré de la libéralisation du compte de capital car elles ne tiennent pas compte de la nature des différents types de contrôles. Cependant, en utilisant des mesures quantitatives, il a trouvé que la libéralisation du compte de capital accélère la croissance économique.

Toutefois, une autre frange d'auteurs tels que Kose et al (2006) et Neto et Veiga (2008) concluent à partir d'une revue approfondie de la littérature, qu'il est difficile de mettre en évidence la relation positive entre l'intégration financière et la croissance. Ainsi donc, Edison et al (2002a) argumentent que la relation entre la croissance et l'intégration financière n'est pas robuste. Edison et al (2002a) ont fait des régressions en divisant l'échantillon des pays en deux catégories : pays industrialisés (membres de l'OCDE<sup>6</sup> en 1986), et pays en développement. Les résultats des estimations montrent que le coefficient estimé de la variable libéralisation du compte de capital est de 0,17 pour les pays industrialisés et 0,34 pour les pays en développement. Les auteurs concluent que l'effet de l'ouverture du compte de capital ou de la libéralisation boursière sur la croissance économique est plus important dans les pays en développement que développés.

Edwards (2001) prouve que les variables : niveau Quinn<sup>7</sup> et Quinn en variation sont significativement associées avec la croissance du revenu par tête en 1980 pour 60 pays. Son résultat n'est pas robuste quand

<sup>5</sup> Share est le nombre d'années pour lequel le compte de capital est ouvert (d'après AREAR du FMI).

<sup>6</sup> Les pays membres de l'OCDE qui sont dans l'échantillon sont au nombre de vingt : l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, la Finlande, la France, la Grèce, l'Islande, l'Irlande, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas, la Nouvelle Zélande, la Norvège, le Portugal, l'Espagne, la Suède, le Royaume Uni et les Etats-Unis.

<sup>7</sup> L'indice Quinn (1997), utilisé par Edwards sous le nom de (CAPOPEN), peut prendre des valeurs qui varient de 0 à 4, avec un accroissement de 0,5. Il est disponible pour 65 pays : 20 pays industrialisés et 45 pays en développement et sur deux périodes : milieu des années 1970 et milieu des années 1980. Une valeur élevée de cet indicateur signifie un haut degré de mobilité des capitaux.

il utilise la variable Share.<sup>8</sup> En se référant à la méthode d'estimation MCO et en prenant 1985 comme année de base, il inclut les variables de la libéralisation du compte de capital et un terme interactif représentant le produit des variables et le logarithme du revenu par tête en 1980. Son estimation montre un coefficient négatif sur l'ouverture et positif sur le terme interactif ouverture-revenu. De ce fait, il stipule que la libéralisation du compte capital stimule la croissance économique dans les pays à revenu élevé et entrave l'activité économique dans les pays à faible revenu. Toutefois, la démarche d'Edwards (2001) va être critiquée par Arteta, Eichengreen et Wyplosz (2001). Ils constatent que les résultats de l'auteur sont sensibles à une variété de facteurs. Par conséquent, ils concluent qu'on ne peut affirmer avec certitude que la libéralisation du compte de capital admet des effets plus favorables dans les pays à haut et moyen revenu que dans les pays en développement. Klein et Olivei (1999) partagent le même avis d'Edwards (2001) à savoir que les pays émergents ne sont pas encore prêts pour une libéralisation parfaite du compte de capital. Edwards souligne que l'effet de la libéralisation sur la croissance dépend du niveau de développement du pays.

Alesina, Grilli et Milesi-Ferretti (1994) se sont intéressés à la relation entre l'ouverture du compte de capital et la croissance économique dans 20 pays industrialisés sur la période 1950-1990. L'ouverture a été mesurée par le nombre d'années pendant lesquelles il n'y a pas eu de restrictions sur le compte de capital.<sup>9</sup> Ils ont prouvé des effets faibles et non significatifs sur la croissance. Grilli et Milesi-Ferretti (1995) ont considéré un échantillon plus large de 61 pays. Ils ont prouvé des résultats négatifs sur la croissance. Rodrik (1998) et Eichengreen (1998) ont utilisé cette même approche pour un échantillon plus large. Ils ont prouvé le même résultat. En effet, Rodrik (1998) a fait recours à des estimations économétriques sur un échantillon de 100 pays entre 1975-1995. Après avoir étudié les effets de la libéralisation sur la croissance, l'investissement et l'inflation, et en tenant compte des variables explicatives (tels que les niveaux d'instruction de la population, le revenu par habitant), il conclut que le degré de mobilité des capitaux n'a pas de conséquences significatives sur la croissance économique. Selon Rodrik, ce résultat peut être expliqué par le fait que la variable mesurant le degré de mobilité des capitaux ne fait pas de distinction entre libéralisation de l'investissement direct étranger et l'investissement de portefeuille.

---

<sup>8</sup> Proportion d'années sur la période 1976-1995 pour laquelle le pays a ouvert son compte de capital.

<sup>9</sup> Voir IMF's Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions.

### III. L'intégration financière et l'instabilité financière

Selon Kpodar (2006), la littérature économique ne présente aucune définition explicite de l'instabilité financière. De nombreux auteurs abordent plutôt la notion de stabilité financière pour apporter de la lumière à ce concept. Ainsi, l'instabilité financière est considérée comme une absence de stabilité financière.

La notion d'instabilité financière fait l'objet d'intérêt de deux courants principaux, affirme l'auteur. Le premier courant admet une vision crise systémique de l'instabilité financière et met l'accent sur la résilience du système financier comme un élément fondamental de la stabilité financière. De ce fait, Mishkin (1997a) déclare qu'un système financier est stable lorsqu'il est capable d'assurer, sur une base durable et sans difficultés majeures, l'allocation efficace de l'épargne aux opportunités d'investissement. Pour le second, il considère l'instabilité financière comme une succession plus ou moins régulière de périodes d'expansions et de contractions de crédits ou plus généralement d'irrégularité du niveau de développement financier. Néanmoins, la distinction entre les deux courants n'est pas assez dichotomique car une crise systémique est souvent considérée comme une manifestation extrême de l'instabilité du développement financier.

Mis à part les études qui utilisent la récurrence des crises comme indicateurs d'instabilité financière (indicateur de crise systémique), deux travaux définissent les indicateurs d'instabilité financière à partir des mesures de développement financier à savoir : Guillaumont et Kpodar (2004) et Loayza et Rancière (2004). Dans la littérature, trois types alternatifs d'indicateurs sont généralement utilisés pour mesurer l'instabilité financière d'une quelconque variable  $x$ . Soit (1) l'écart moyen ou plus souvent l'écart-type du taux de croissance de la variable ; soit (2) la moyenne des valeurs absolues des résidus de l'estimation de la tendance à long terme, ou soit (3) l'écart-type de la composante cyclique obtenue en appliquant un filtre à la variable  $x$ . En effet, selon Guillaumont et Kpodar (2004), les indicateurs d'instabilité financière correspondent à l'écart type du résidu de l'indicateur de développement financier régressé sur sa valeur retardée et une tendance (déterministe ou stochastique). Quant à Loayza et Rancière (2004), ils calculent l'instabilité financière à partir de l'écart type du taux de croissance de la variable de développement financier.

Dans une étude, Kaminsky et Shmuckler (2002) prouvent que les pays, notamment émergents, qui n'arrivent pas à maîtriser les différentes étapes de l'intégration financière et s'engagent vers une libéralisation totale de leurs systèmes financiers, peuvent être soumis à des crashes financiers. En d'autres termes, l'intégration financière devient source d'instabilité lorsque les conditions relatives à chacun des niveaux du processus d'intégration n'ont pas été complètement satisfaites ; et aussi lorsque les pays se précipitent vers une ouverture financière régionale ou internationale sans aucun système financier solide.

Pour renchérir les arguments précédents, Dooley (1998) affirme par ailleurs que l'ouverture du compte de capital facilite la fuite des capitaux et de ce fait contribue à l'affaiblissement de l'économie. Ainsi, Prasad et al (2003) remarquent que le processus de libéralisation du compte capital s'est souvent accompagné d'une vulnérabilité accrue aux crises. L'intégration financière internationale devrait en principe aider les pays à réduire l'instabilité macroéconomique mais à un certain niveau du processus d'intégration financière, elle s'accompagne d'un accroissement de l'instabilité, selon Prasad et al (2003). Ils renchérissent encore en affirmant que la prolifération des crises financières ou monétaires dans les économies est souvent considérée comme une conséquence naturelle des "douleurs de la croissance" liées à l'ouverture financière. Enfin, Stiglitz (2000) affirme avec véhémence que "la libéralisation du compte capital n'est pas associée à un investissement croissant, et donc à une croissance rapide. Elle conduit à une plus grande instabilité, et l'instabilité a des effets défavorables sur la croissance économique".

## IV. Evidences empiriques

### 4.1 Modèle de croissance économique

Après un large broissage des études empiriques précédentes notamment Levine (1999) ; Edison et al (2002b) et Eggoh (2010), nous avons examiné les différents indicateurs et variables susceptibles d'influencer la croissance économique. Ce qui nous a permis d'établir un modèle de croissance reliant le taux de croissance économique aux indicateurs d'intégration financière internationale, aux indicateurs du développement financier et à des variables de contrôle.

L'équation de régression est de la forme suivante :

$$(1) Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 F_{it} + \beta_2 INST_{it} + \beta_3 X_{it} + \varepsilon_i$$

Où  $Y_{it}$  est le taux de croissance économique par tête;  $F_{it}$  la matrice des indicateurs de l'intégration financière internationale;  $INST_{it}$  la matrice des indicateurs de l'instabilité financière;  $X_{it}$  la matrice des variables de contrôle;  $\varepsilon_i$  le terme d'erreur;  $i$  l'indice pays et  $t$  l'indice période.

Dans notre modèle de croissance économique, les variables d'intérêt sont constituées des indicateurs de l'intégration financière internationale et ceux du développement financier.

La matrice IFI est composée de deux indicateurs à savoir :  $ifi1$  qui représente « flow of capital » (flux de capitaux). Cet indicateur est obtenu en faisant la somme des entrées et sorties des investissements directs étrangers et des investissements de portefeuille, divisée par le PIB ; « Inflow of capital » (entrée de capitaux) représenté par  $ifi2$ , est le rapport des entrées des investissements directs étrangers et des investissements de portefeuille sur le PIB.

Pour déterminer les indicateurs d'instabilité financière, nous avons choisi la vision basée sur le niveau de développement financier. Pour ce faire, deux indicateurs du développement financier, souvent utilisés dans la littérature économique, ont été retenus. Le premier ( $dev1$ ) est le ratio des crédits octroyés par les banques de dépôt sur le PIB et le deuxième ( $dev2$ ) est le ratio des actifs des banques commerciales et des autres institutions financières/ PIB. En outre, il est fondamental de préciser qu'à un indicateur de développement financier correspond à un indicateur d'instabilité financière ou d'instabilité du développement financier. Ces indicateurs nous permettent donc d'obtenir les indicateurs de l'instabilité financière ( $dev1inf$  et  $dev2inf$ ) représentés dans la matrice  $INST$ . En fait, ces derniers sont calculés en faisant la moyenne sur chaque période de cinq ans. Des valeurs absolues des résidus de l'estimation

de la tendance de long terme de l'indicateur du développement financier sur l'ensemble de la période d'estimation de notre modèle.<sup>10</sup>

On distingue cinq variables de contrôle : inflation, ouverture commerciale, revenu par tête d'habitant, éducation et la croissance de la population, auxquelles on associe les indicateurs de gouvernance tels que la corruption et qualité de la bureaucratie.

L'utilisation de l'inflation (infl) dans le modèle est fondamentale par sa relation directe avec la croissance économique. Elle est mesurée par le logarithme de la différence de l'indice à la consommation. De nos jours, aucun pays ne vit en système autarcique, même s'il existe encore des restrictions initiées par les pays eux-mêmes. Néanmoins tous les pays ou presque ont des relations économiques entre eux, c'est ce qui justifie la présence dans le modèle de la variable d'ouverture commerciale (lnopen). Elle est mesurée par le logarithme de la sommation des exportations et des importations divisée par le PIB. Le revenu initial par tête (lngdpi) est mesuré par le logarithme du PIB par tête initiale. Il évalue les inégalités de revenu dans différents pays, ce qui suppose que les pays ayant une croissance économique forte et soutenue présentent un revenu par tête significatif. Les études réalisées par Barro (1991, 1997), Benhabib et Spiegel (1994)<sup>11</sup> suggèrent que le niveau initial d'éducation est un déterminant important de la croissance future. Par conséquent, les pays disposant au départ d'un stock de capital humain qualifié auront un taux de croissance plus élevé que ceux dotés d'une main d'œuvre non qualifiée. D'où la justification du taux de scolarisation<sup>12</sup> (edu). D'après les tenants de la théorie de la croissance exogène, la croissance démographique peut nuire à la croissance économique en appauvrissant l'économie. La prise en compte du taux de croissance de la population (popg) dans ce modèle permet d'examiner cette supposition.

Nous avons également considéré les variables de gouvernance (corruption (corup) et qualité de la bureaucratie (burea) dans notre estimation dans le but d'évaluer les répercussions de celles-ci dans le développement des pays africains.

## 4.2 Période d'estimation et Echantillon

L'analyse empirique est faite sur une période allant de 1976 à 2005. Mais compte tenue de la non disponibilité de données sur certaines années, notre période d'estimation globale est alors subdivisée en six sous périodes de 5 ans chacune : 1976-1980, 1981-1985, 1986-1990, 1991-1995, 1996-2000 et 2001-2005.

<sup>10</sup> Les détails sur la méthode avec laquelle les indicateurs d'instabilité financière sont estimés sont précisés par Kpodar Kangni (2006), « Développement financier, instabilité financière et croissance économique : implication pour la réduction de la pauvreté », P.122-126. (Thèse de doctorat).

<sup>11</sup> Cités par Agénor (1999), p. 536.

<sup>12</sup> Pour notre modèle, nous utilisons le logarithme de la durée des études secondaires.

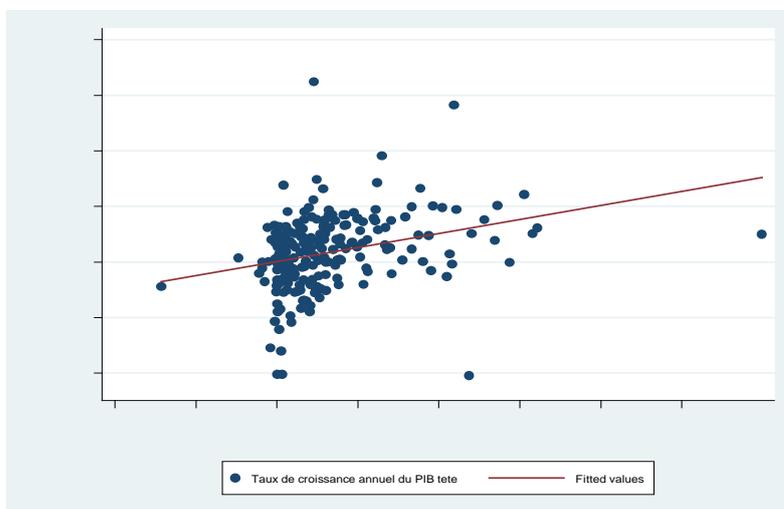
Notre travail s'intéresse aux pays africains, car le nombre d'études qui se sont focalisées sur le cas africain est exclusivement très limité comparé à d'autres. Ainsi, notre échantillon est constitué de 53 pays africains. Un accent sera porté sur les pays de l'union économique et monétaire ouest-africaine (UEOMA), parce qu'elle est certainement l'union économique la plus dynamique en Afrique et à ce titre, nous voulons observer l'effet de l'intégration financière sur ces pays communautaires d'Afrique de l'ouest.

## 4.3 Résultats et interprétations des estimations

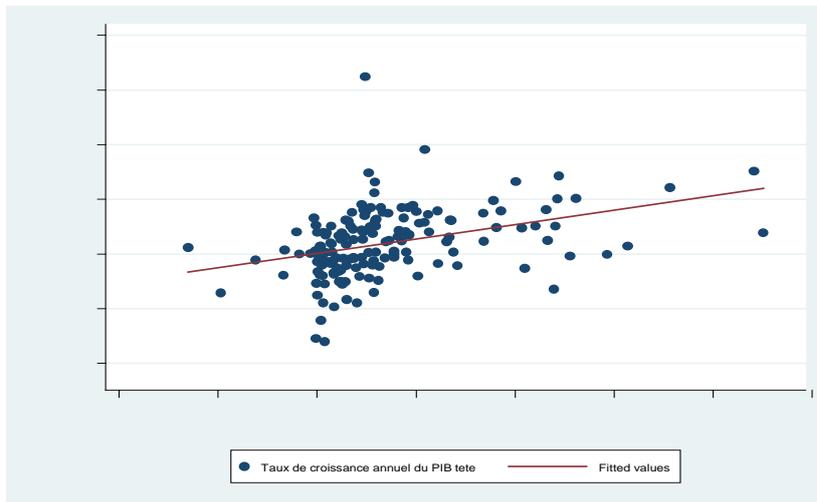
### 4.3.1 Intégration financière et croissance économique

La représentation graphique (graphe n°1 et n°2) illustre parfaitement la relation entre l'intégration financière et le taux de croissance moyen par tête. Elle prouve que l'intégration financière favorise la croissance telle que le témoigne la pente ascendante qui traverse le nuage de points. Le message que nous transmettent les deux graphes consiste en l'existence d'effets positifs potentiels de l'intégration financière sur la croissance économique.

Graphe n°1 : Taux de croissance et flux de capitaux



Graphe n°2 : Taux de croissance et entrées de capitaux



La table n°3 présente les résultats de quatre estimations de notre modèle de croissance économique. Toutes les estimations sont faites en panel en utilisant à la fois un modèle à effets fixes (FE) et un modèle à effets aléatoires (RE). L'utilisation d'un d'Hausman nous permettra de choisir entre ces deux modèles .

Dans un premier temps nous estimons une relation directe entre le taux de croissance et nos variables d'intérêt d'intégration financière. Pour ce faire, on remarque dans les colonnes 1 et 2 que l'intégration financière a tendance à améliorer le niveau de croissance économique. Ceci se montre par un signe positif du coefficient qui est significatif pour les deux variables d'intégration financière. Une augmentation de 1% de l'indicateur ifi1 ou ifi2 entrainera un effet positif moyen sur la croissance de 0.44% et 0.47% respectivement pour le modèle à effets fixes.

Dans un second temps, nous rajoutons les déterminants traditionnels qui ont une influence sur la croissance économique. L'objectif est de voir dans quelle mesure le résultat précédent sera affecté. Comme nous pouvons le remarquer, les deux variables d'intégration financière sont toujours positives et significatives. Toutefois, force est de constater que le niveau de leur effet a diminué. Une augmentation d'ifi1 ou d'ifi2 à hauteur de 1% entraîne un effet sur la croissance qui varie entre 0.30% et 0.43%. La contribution des variables de contrôles nous a donc permis de capter l'effet intrinsèque de l'intégration financière sur la croissance, toutes choses égales par ailleurs. Il est aussi important de souligner que le signe du coefficient du revenu par tête initial qui est négatif (-6.7) et significatif à hauteur de 1% ; ce qui suppose qu'il existe une marge importante de croissance : c'est l'hypothèse de la convergence des économies .

**Table n°1 : Croissance économique et intégration financière**

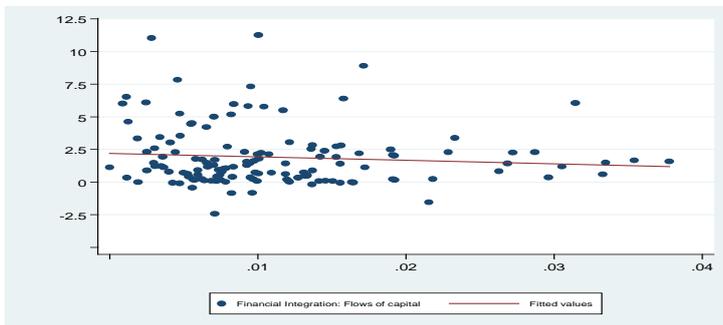
Variable expliquée: Taux de croissance du produit par tête	1		2		3		4	
	FE	RE	FE	RE	FE	RE	FE	RE
ifi1	0,4443 **	0.4476	*** 0,3070 *	0,3166				
	[3.126]	[4.210]	[2.192]	[2.606]				
ifi2					0,4701 ***	0,3886	0,4330 **	0,2425 *
					[3.391]	[3.556]	[3.227]	[1.903]
lngdpi			-6.7027 ***	0,0058			[4.962]	[0.173]
			[5.027]	[0.015]			0,4872	-0,0007
infl			0,1172	0,3350			[1.420]	[0.002]
			[0.354]	[1.131]			-0,2564	-3.1224
edu			9744	-0,6793			[0.057]	[1.474]
			[1.265]	[0.293]			0,3468	0,1540
popg			-0,4085	-0,3161			[1.894]	[0.783]
			[0.960]	[0.832]			0,7471	0,4435
lnopen			2.0308 *	0,8085			[0.868]	[0.706]
			[2.107]	[1.176]			38.1906	3.4483
Constante	1.55	1.6043	24.4773	-1.0883	2.0374	2.1615	[2.8200]	[0.6500]
	[2.490]	[2.680]	[1.3100]	[0.1800]	[3.7700]	4.0800]		
Observations	163	163	126	126	224	224	163	163
Nombre de pays	43	43	39	39	46	46	42	42
R2					0.2733	0.2716	0.457	0.2903
Test de Hausman (probabilité)	0.2497	0.2491	0.4422	0.2367				
		0.9856		0,0000		0.6805		0,000

Note: Entre crochets, la valeur du t de student corrigée de l'hétéroscédasticité. \* Significatif à 10%, \*\* Significatif à 5%, \*\*\* Significatif à 1%. Des variables période sont incluses dans toutes les estimations.

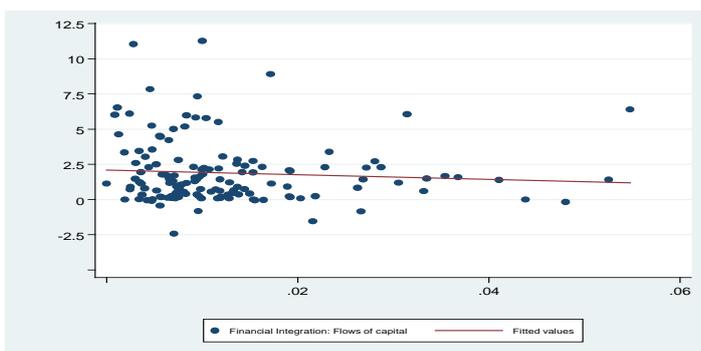
### 4.3.2 Intégration financière et Instabilité financière

Sur la période 1976-2005, l'analyse graphique montre que bien qu'elle ne soit pas nette, il existe une relation négative entre l'intégration financière et l'instabilité financière. A partir de la masse de points, on constate que la pente présente une allure légèrement descendante .

Graphe n°3 : Flux de capitaux et instabilité financière (Dev1inf)

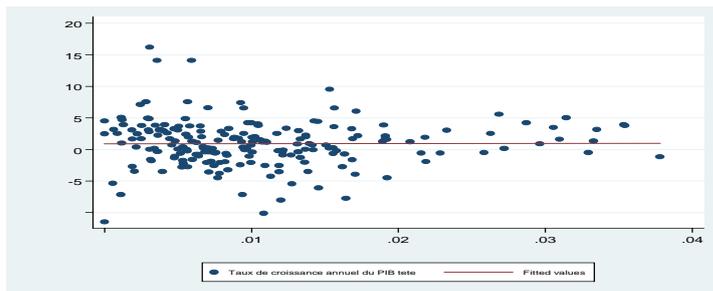


Graphe n°4 : Entrées de capitaux et instabilité financière (Dev1inf)

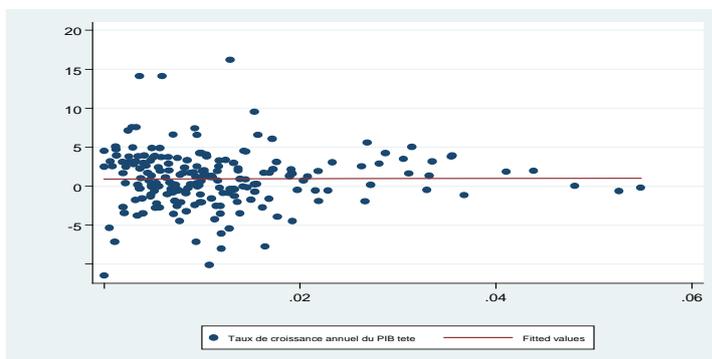


Cependant, sur la même période, l'analyse graphique ne montre pas de relation significative entre l'instabilité financière et la croissance économique (voir les graphes 5 et 6).

Graphe n°5 : Taux de croissance et Instabilité financière (Dev1inf)



Graphe n°6 : Taux de croissance et instabilité financière (Dev2inf)



Dans la Table n°4, nous testons l'hypothèse selon laquelle l'instabilité financière, résultat d'intégration financière, pourrait réduire l'effet positif de l'intégration financière sur la croissance économique. Pour ce faire nous introduisons une variable croisée de l'intégration financière avec nos indicateurs d'instabilité financière. Il s'agit d'estimer l'équation suivante :

Avec  $Y$  le taux de croissance par tête,  $IF$  les indicateurs d'intégration financière,  $INST$  les indicateurs de l'instabilité financière,  $(IF*INST)$  l'indicateur croisé entre l'intégration financière et l'instabilité, les autres variables de contrôle, le terme d'erreur,  $i$  et  $t$  sont respectivement l'indice pays et l'indice période.

L'estimation de notre équation révèle que les indicateurs d'instabilité financière prise de façon individuelle ne sont pas significatifs : dev1inf avec un coefficient de 0.50 et un t-student de 0.30 ; dev2inf avec un coefficient de (-43.22) et un t-student de 1.13. De ce fait, il n'a pas été possible à partir de cet échantillon de pays Africain de se prononcer sur l'effet potentiel négatif théorique de l'instabilité financière sur la croissance économique. Une analyse de leurs valeurs croisées avec les variables d'intégration financière, indique aussi un effet non significatif sur la croissance. Mais les indicateurs d'intégration restent significatifs (Voir Table ci-dessous). Ceci dit, dans notre échantillon, l'instabilité financière n'arrive pas à perturber l'effet de l'intégration financière sur la croissance.

Toutefois, force est de constater que, le signe des variables croisées est négatif, ce qui justifie notre hypothèse de départ dans la partie théorique. Cependant, l'absence de significativité de ces variables ne nous permet de se prononcer sur son éventuel impact.

**Table n°2 : Intégration financière et Instabilité financière**

Variable expliquée: Taux de croissance du produit par tête	1	2	3	4
	E.Fixes	E.Fixes	E.Fixes	E.Fixes
ifi1	0.3252	0,5108*		
	[1,312]	[2,531]		
ifi2			0.3199	0,5847**
			[1,287]	[2,893]
Dev1inf	0.6084		-43.2289	
	[0,014]		[1,130]	
Dev2inf		-4,3415		-4.3415
		[0,116]		[0,116]
ifi1*Dev1inf	0.5057			
	[0,031]			
ifi1*Dev2inf		-10.4347		
		[1,195]		
ifi2*Dev1inf			5.4921	
			[0,343]	

ifi2*Dev2inf				-11.8103
				[1,275]
Observations	122	122	153	154
Nombre de pays	42	42	40	40
R2	0.49364	0.4612	0.4487	0.4579
Test de Hausman (probabilite)		0		0

Note: Entre crochets, la valeur du t de student corrige de l'hétéroscédasticité. \* Significatif à 10%, \*\* Significatif à 5%, \*\*\* Significatif à 1%. Des variables période sont incluses dans toutes les estimations.

### 4.3.3. Intégration financière et indicateurs de gouvernance

L'objectif de notre de cette table est de confronter les indicateurs de l'intégration financière à ceux de la gouvernance. Elle nous permettra d'examiner la zone d'influence de ce processus financier par rapport à des indicateurs non économiques.

Afin de bien examiner cette relation, nous mettons en place une équation que nous estimerons :

Avec Y le taux de croissance par tête, IF les indicateurs d'intégration financière, GOUV les indicateurs de la gouvernance, (IF\*GOUV) l'indicateur croisé entre l'intégration financière et la gouvernance, les autres variables de contrôle, le terme d'erreur, i et t sont respectivement l'indice pays et l'indice période.

En examinant les données de la table n°5, nous remarquons dans l'immédiat que tous les coefficients de l'indicateur de corruption pris de façon individuelle ainsi que les indicateurs croisés ont un signe négatif. En dépit du fait que les variables ne soient pas significatifs, ce résultat prouve le rôle inhibiteur de la corruption c'est-à-dire qu'elle anéantit tout effort économique vers la croissance. Le modèle à effets fixes nous fournit, en outre, des indicateurs d'intégration financière dont la significativité n'est pas robuste.

Quant à l'indicateur de la bureaucratie, ces coefficients sont positifs et non significatifs. Toutefois la positivité de ces coefficients prouve à suffisance que l'intégration financière permet d'améliorer la qualité de la bureaucratie dans les pays engagés dans ce processus.

**Table n°3 : Intégration financière et gouvernance**

Variable expliquée: Taux de croissance du produit par tête	1	2	3	4
	E.Fixes	E.Fixes	E.Fixes	E.Fixes
ifi1	1.0384	0.2127		
	[1,996]	[0,420]		
ifi2			1,0495**	0.3633
			[3,099]	[1,258]
Corup	-0.5215		-0.4765	
	[1,079]		[1,201]	
Burea		-0.316		0.5179
		[0,545]		[1,210]
ifi1*corup	-0.2409			
	[1,422]			
ifi1*burea		0.0472		
		[0,216]		
ifi2*corup			-0.2145	
			[1,761]	
ifi2*burea				0.0808
				[0,527]
Observations	97	97	122	122
Nombre de pays	37	30	37	37
R2	0.47207	0.4672	0.589	0.5615
Test de Hausman (probabilite)	0	0		

Note: Entre crochets, la valeur du t de student corrige de l'heteroscedasticite. \* Significatifs a 10%, \*\* Significatif a 5%, \*\*\* Significatif a 1%. Des variables période sont incluses dans toutes les estimations.

#### 4.4 Aperçu sur les pays de l'Union Economique Ouest Africaine (UEMOA)

La zone de l'UEMOA nous intéresse par son dynamisme économique. Les pays membres qui la constituent font preuve d'une stabilité tant politique qu'économique appréciable, à l'exception de quelques uns qui connaissent des moments de turbulence. Ainsi donc, nous allons analyser les effets des indicateurs de l'intégration financière au sein des pays de l'UEMOA.

Après estimation des effets de l'intégration financière sur les pays de l'UEMOA uniquement, le constat est tout simplement surprenant de voir les valeurs du coefficient de la variable « uemoa » sont nulles. De plus, les résultats de la variable croisée entre les coefficients des pays et les indicateurs d'intégration financière donnent un signe positif pour l'indicateur ifi1 et un signe négatif pour ifi2. Mais dans l'ensemble, la variable croisée n'est pas significative.

Nous constatons que les chiffres ne reflètent pas la réalité du dynamisme de la zone UEMOA. Il serait prématuré d'avancer des conclusions hâtives. Toutefois, nous pouvons dire que ces résultats proviennent certainement du fait qu'il y ait absence de données sur certaines périodes ou du fait que l'échantillon est trop petit pour nous permettre de capter les effets de l'intégration sur cette zone pourtant florissante.

**Table n°.4 : Effets de l'intégration financière sur les pays de l'UEMOA**

Variable expliquée: Taux de croissance du produit par tête	1	
	E.Fixes	E.Aléatoires
ifi1	0,2966*	0,4476
	[3.126]	[4.210]
uemoa	0.0000	0.0000
ifi1*uemoa	0.3614	
	[0,542]	
ifi2		0,4607**
		[3,360]
ifi2*uemoa		-0,4109
		[0,984]
Observations	126	163
Nombre de pays	8	8
R2	0.4444	0.4617

Note: En crochets, la valeur du t de student corrige l'hétéroscédasticité. \*significatif à 10%, \*\*significatif à 5% et \*\*\*significatif à 1%. Des variables période sont incluses dans toutes les estimations.

## Conclusion

Les études qui ont traité la relation entre l'intégration financière et la croissance économique peuvent être subdivisées en deux groupes. Alors que le premier groupe considère l'existence d'effets positifs et d'une relation significative à l'instar de Markusen et Venables (1999); Bailiu (2000); Eichengreen (2001); Honig (2008); Klein et olivei (2008); Quinn (1997); Fuchs-Schundeln et Funke(2001); Bonfiglioli (2008), le deuxième démontre l'existence d'une relation négative telsque les travaux de Grilli et Milesi-Ferreti (1995); Rodrick (1998) et Kraay (1998); Edison, Levine, Ricci et Slok (2002); Kose, Prasad, Rogoff et Wei (2006); Neto et Veiga (2008).

Notre travail a examiné la relation entre l'intégration financière et la croissance économique en prenant en compte des indicateurs d'instabilité financière dans l'analyse de ce lien. Cette étude utilise le modèle à effets fixes des données de panel. Elle a révélé que la relation directe entre l'intégration financière et la croissance est positive et stable. Aussi, elle a montré l'existence d'une relation faible entre la croissance économique et l'instabilité financière, ce qui laisse à supposer que les pays de notre échantillon ne sont pas financièrement déstabilisés. Par ailleurs, nous remarquons que l'instabilité financière n'affecte pas les effets positifs de l'intégration financière sur la croissance économique.

Les implications politiques de notre analyse suggèrent que l'intégration financière doit être encouragée, mais elle doit être accompagnée d'autres éléments de contrôle efficaces afin de soutenir la croissance économique. Cela signifie qu'une politique d'ouverture financière ne doit pas être menée dans n'importe quelles conditions, puisque l'effet favorable de l'intégration financière sur la croissance économique pourrait être amoindri par l'instabilité financière. De ce fait, les politiques macroéconomiques doivent prendre en compte le facteur de l'instabilité financière qui découle lui-même d'un développement financier irrégulier.

Etant donné que la littérature a identifié comme source potentielle d'instabilité financière, une croissance accélérée de l'offre de monnaie qui induit l'inflation, une ouverture économique et financière sans bornes pour les économies en développement, un faible environnement légal et institutionnel, toute politique visant à promouvoir la croissance économique doit être accompagnée d'un environnement macroéconomique stable, d'une ouverture économique progressive vis-à-vis de l'extérieur et d'un système de régulation et de supervision adéquat. Dans ces conditions, l'émergence d'un système financier sain et solide serait favorable à la croissance économique.

Pour renforcer l'impact de l'intégration financière sur la croissance économique, les pays doivent être encouragés à l'ouverture de leur compte de capital. Car, il existe encore de nombreuses restrictions dans des pays qui puissent freiner les effets positifs de l'intégration financière. C'est le cas de la Tunisie, pourtant ouverte financièrement sur l'extérieur, a tout de même reporté l'ouverture totale de son compte de capital pour 2014.

## Bibliographie

- Abdennebi H. et Ben Doudou M. (2009), « Intégration financière, croissance et stabilité macroéconomique: cas des pays en développement », Document de travail, PS2D.
- Acemoglu, Daron & Zilibotti, Fabrizio, (1997), « Setting Standards: Information Accumulation in Development », CEPR Discussion Papers 1641.
- Arteta C., Einchengreen B. et Wyplosz C. (2001), « When Does Capital Account Liberalization Helps than it Hurts », NBER Working papers n° 8414.
- Backus, D.K., Kahoe, P.J., and Kydland, F.E. (1994), « Dynamics of the Trade Balance and the Terms of Trade: the J-Curve? », American Economic Review, March 1994, 84(1), pp. 84-103.
- Bailiu J. (2000), « Private Capital Flow, Financial Development, and Economic Growth in Developing Countries », Bank of Canada Working Paper n° 2000-15, July.
- Beji S. (2010), « Le développement financier pour les pays du sud de la Méditerranée à l'épreuve de la mondialisation financière », Revue de la régulation. Capitalisme, institutions, pouvoirs. N°7.
- Bekaert, Geert & Harvey, Campbell R. & Lundblad, Christian, (2005), « Does financial liberalization spur growth? », Journal of Financial Economics, vol. 77. N°1, pp. 3-55.
- Blomstrom M. (1991), « Host Country Benefits of Foreign Investment», edited by D. Mc Fetridge, The University of Calgary Press, Calgary.
- Bonfiglioli. Alessandra (2008), « Financial integration, productivity and capital accumulation ». Journal of International Economics 76. p.337-355
- Edison H. J., Klein M., Ricci L. & Slok T. (2002a), « Capital Account Liberalization and Economic Performance: Survey and Synthesis ». IMF Working Paper 02/120.
- Edison H. J., Levine Ross, Ricci Luca, Slok Torsten (2002b), « International financial integration and economic growth », Journal of international Money and Finance 21. p.749-776
- Edwards S. (2001), « Capital Mobility and Economic Performance : Are Emerging Economies Different ? », NBER Working Paper n° 8076.
- Eggoh C. Jude (2010), « Développement financier, Instabilité financière et Croissance économique : Un réexamen de la relation », Revue région et developpement.N°32.

- Eichengreen B. (2001), « Capital Account Liberalization : What Do Cross-Country Studies Tell Us ? » , World Bank Economic Review, vol. 15, pp. 345–361.
- Fuchs-Schundeln N. and N.Funke (2001), « Stock Market Liberalizations: Financial and Macroeconomic Implications », IMF Working Paper, N°193.
- Grilli V. & Milesi-Ferretti G. (1995), « Economic Effects and Structural Determinants of Capital Controls », IMF Staff Papers, 42 (3).
- Guillaumont, S. et Kpodar, R. (2004), « Développement Financier, Instabilité Financière et Croissance Economique », Document de travail de la série Etudes et Documents E 2004-13, CERDI.
- Honig A. (2008), « Addressing Causality in the Effect of Capital Account Liberalization on Growth », Journal of Macroeconomics, mars, pp. 1-15.
- Imbs Jean (2004), « Trade, Finance, Specialization, and Synchronization », The Review of Economics and Statistics, MIT Press, vol. 86(3), pages 723-734
- Klein M. W. & Olivei G. P. (1999), « Capital Account Liberalization, Financial Depth and Economic Growth », Federal Reserve Bank of Boston Working Paper N°.99–6.
- Klein M. W. & Olivei G. P. (2008), « Capital account liberalization, financial depth, and economic growth », Journal of International Money & Finance, 27 (6), October, pp. 861-875.
- Kose M. A., Prasad E., Rogoff K. et Wei S. (2006), « Financial Globalization : A Reappraisal », NBER Working Paper n°12484.
- Kose M., Prasad E., Rogoff K. & Wei S.-J. (2006), « Financial Globalization: A Reappraisal », IMF Working Paper No.06/189.
- Kpodar Kangni (2006), « Développement financier, instabilité financière et croissance économique : implication pour la réduction de la pauvreté », P.106-130. (Thèse de doctorat).
- Kraay A. (1998), « In Search of the Macroeconomic Effects of Capital Account Liberalization », World Bank.
- Levine R. (1999), « Law, Finance, and Economic Growth », Journal of Financial Intermediation 8. p.8-35.

- Loayza, N. et Ranciere, R. (2004), « Financial Development, Financial Fragility, and Growth », CREI (Centre de Recherche en Economie Internationale) Working Papers, WPS 3431.
- Mac Kinnon R.I. (1973), « Money and capital in economic development », The Brooking Institution, Washington.
- Markusen, James R. & Venables, Anthony J. (1999), « Foreign direct investment as a catalyst for industrial development », *European Economic Review*, vol. 43(2), pp. 335-356
- Mathieson Donald J. et Rojas-Suàrez L. (1992), « Liberalisation of the capital Account : Expérience and Issues », IMF WP/92/46, Washington, juin.
- Minea A., Villieu P. (2010), « Développement financier, qualité institutionnelle et croissance : un modèle simple avec effets de seuil », *Revue région et développement*, N°.32.
- Neto D.G. et Veiga F.G. (2008), « Financial Globalization, Convergence and Growth », NIPE Working Paper n°7/2008.
- O'Donnell, B. (2001), « Financial Openness and Economic Performance », Trinity College, Dublin, Ireland (non publiee).
- Obstfeld M.(1994), « Risk-Taking, Global Diversification, and Growth », *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 84(5), pages 1310-29.
- Prasad E., Rogoff K., Wei Shang-Jin et Kose M. Ayhan. (2003), « Effets de la mondialisation financière sur les pays en développement : Quelques constatations empiriques », p.39-52.
- Quinn D. (1997), « The Correlates of Changes in International Financial Regulation », *American Political Science Review*, vol. 91, pp. 531 - 551.
- Rodrik D. (1998), « Who Needs Capital Account Convertibility ? », in Peter Kenen,ed », *Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility ? », Princeton Essays in International Finance*, N°.207.
- Shaw E. (1973), « Financial Deepening in Economic Development », New York: Oxford University Press.
- Stiglitz Joseph E. (2000), « Capital market liberalisation, Economic growth and Instability », *World Development* vol.28, N°6, p.1075-1086

Wakeman-Linn J. et Wagh S. (2008), « Intégration financière régionale : sa contribution à la croissance et au développement du secteur financier en Afrique subsaharienne », Séminaire «Avancer la finance africaine au XXIe siècle », Organisé par l’Institut du FMI en collaboration avec l’Institut Multilatéral d’Afrique Tunis, Tunisie, du 4 au 5 mars 2008

## Annexe 1 : Définition de la mesure des différentes variables

Noms de la Variable	Code	Définition de la mesure
Taux de croissance par tête	gdpg	Taux de croissance par tête estimé
Flux de capitaux	ifi1	Somme des entrées et sorties des IDE et des investissements en portefeuille/PIB
Entrées de capitaux	ifi2	Somme des entrées des IDE et des investissements en portefeuille/PIB
Indicateur de développement financier1	dev1	Crédits octroyés par les banques de dépôt/PIB
Indicateur de développement financier2	dev2	Actifs des banques commerciales et des autres institutions financières/PIB
Inflation	infl	Logarithme de la différence de l'indice à la consommation
Ouverture commerciale	lnopen	Logarithme des exportations et des importations/PIB
Revenu initial par tête initiale	lngdpi	Logarithme du PIB par tête initiale
Education	edu	Logarithme de la durée des études secondaires
Population	popg	Taux de croissance de la population pour chaque pays
Corruption	corup	Son indicateur varie entre 0 et 6 (0 = niveau élevé et 6 = niveau faible)
Qualité de la bureaucratie	burea	Son indicateur varie entre 0 et 4 (0 = niveau faible et 4 = niveau élevé)

Note: Les données relatives à ces variables ont été prises dans la catégorie World Development Indicators & Global Development

Finance sur le site suivant: <http://databank.worldbank.org/ddp/home.do>.

## Annexe 2 : Liste des pays de notre échantillon

Algérie	Libéria	Tunisie
Angola	Libye	Sao Tomé et Príncipe
Benin	Madagascar	Sénégal
Botswana	Malawi	Sierra Leone
Burkina Faso	Mali	Somalie
Burundi	Mauritanie	Afrique du sud
Cameron	Maurice	Soudan
Cap Vert	Maroc	Swaziland
Centrafrique	Mozambique	Tanzanie
Tchad	Namibie	
Ouganda	Nigeria	
Congo	Zambie	
Cote d'Ivoire	Zimbabwe	
Egypte	Djibouti	
Guinée Equatoriale	Erythrée	
Ethiopie	Seychelles	
Gabon	Comores	
Gambie	Rep.Dem. du Congo	
Ghana	Kenya	
Guinée Conokry	Lesotho	
Guinée Bissau	Niger	
Rwanda	Togo	

Note: Les pays ne sont pas classés en fonction de l'importance de leur taux de croissance, ni par ordre alphabétique.