

LIBERALISATION FINANCIERE ET CROISSANCE ECONOMIQUE

FINANCIAL LIBERALIZATION AND ECONOMIC GROWTH

GHOUILA Loubna

Docteur en Sciences de Gestion

Faculté des Sciences Economique et de Gestion

Université de Tunis el Manar Tunisie

ghouilaloubna1@gmail.com

JILANI Faouzi

Professeur à la FSEG

Faculté des Sciences Economique et de Gestion

Université de Tunis el Manar Tunisie

Unité de Recherche Innovation, Stratégie et Organisation (URISO)

Université de Tunis el Manar Tunisie

faouzi.jilani@fsegt.rnu.tn

Date de soumission : 06/02/2020

Date d'acceptation : 25/03/2020

Pour citer cet article :

Ghouila. L & Jilani. F (2020) « Libéralisation financière et croissance économique », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Volume 4 : numéro 2 » pp : 649 - 675

Digital object identifier : <https://doi.org/10.5281/zenodo.3733152>

Résumé

Ce travail traite des problèmes conceptuels ainsi que des arguments théoriques et empiriques reliant la libéralisation financière à la croissance économique et à la fragilité financière. Le but de cette discussion est de fournir une compréhension de base du concept et des motivations de la libéralisation financière en ce qui concerne la performance macroéconomique: la croissance et la fragilité, où une large littérature sur la libéralisation financière s'est développée. Celle-ci analyse aussi les différentes critiques adressées à la répression financière, et donne des explications de la théorie de la croissance économique. Elle identifie par la suite le problème du sens de causalité entre le développement financier et la croissance économique et les principaux résultats empiriques concernant la relation entre les deux variables. Enfin, ce travail décrit les effets de la libéralisation financière sur les crises financières, et résume les études empiriques en matière de libéralisation financière et le lien avec la fragilité financière.

Mots clés : Libéralisation financière; Croissance économique; Répression financière; Développement financier; Fragilité financière.

Abstract

This work addresses conceptual problems as well as theoretical and empirical arguments linking financial liberalization to economic growth and financial fragility. The purpose of this discussion is to provide a basic understanding of the concept and motivations of financial liberalization in terms of macroeconomic performance: growth and fragility, where a large literature on financial liberalization has developed. It also analyses the various criticisms levelled at financial repression and provides explanations of the theory of economic growth. It then identifies the problem of the direction of causality between financial development and economic growth and the main empirical findings regarding the relationship between the two variables. Finally, this work describes the effects of financial liberalization on financial crises, and summarizes empirical studies on financial liberalization and the link with financial fragility.

Keywords : Financial liberalization; Economic growth; Financial repression; Financial development; Financial fragility.

Introduction

Le concept de la libéralisation financière est devenu populaire auprès des travaux séminaires de McKinnon (1973) et Shaw (1973). Ces deux auteurs ont fait valoir que la répression financière entravait la croissance économique et préconisait l'utilisation de la libéralisation financière comme mécanisme de promotion du développement économique. Il existe maintenant de nombreuses preuves indiquant que la libéralisation financière contribue à la croissance économique non seulement en augmentant la quantité et la qualité des investissements, mais aussi en améliorant le fonctionnement des marchés financiers.

Cependant, l'expérience a montré que la libéralisation financière induit également une plus grande volatilité de la production et du crédit et rend l'économie plus vulnérable aux crises financières.

Une large littérature a exploré l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique (King & Levine, 1993; Beck et al., 2000; Levine, 2001) ainsi que sur la crise financière (Kaminsky & Reinhart, 1999). En fait, les arguments de leur double impact sur la croissance économique et la fragilité financière sont bien connus.

Un aspect de la littérature souligne l'impact bénéfique de la libéralisation financière, ce qui suggère d'améliorer le développement financier et la croissance économique. Par exemple, Ghouila et Jilani (2020), ont soutenu que la libéralisation financière favorise l'efficacité de l'intermédiation bancaire en Algérie. De plus, d'autres auteurs (Beck et al., 2000) ont suggéré que la libéralisation financière favorise le développement financier qui se traduit par une croissance de la productivité.

Les derniers épisodes de crises financières suggèrent que la libéralisation n'est pas un processus sans risque. En effet, on soutient généralement qu'une croissance économique plus élevée dans les pays en développement a été associée à une volatilité financière plus élevée conduisant à une plus grande fréquence de crises financières résultant de la relaxation des contrôles de capitaux (associés à la libéralisation du compte de capital).

Les avantages d'une croissance économique accrue associée à la libéralisation financière pourraient donc être inversés en raison de graves ralentissements économiques résultant généralement d'une crise financière, (exemple: l'effet Tequila au Mexique en 1994, la crise asiatique en 1997, la crise argentine en 2001, etc). Empiriquement, il existe de nombreuses preuves pour soutenir le lien entre la libéralisation financière et la fragilité financière. En effet, certaines études récentes se concentrent sur le secteur bancaire, reliant la libéralisation financière à la probabilité accrue des crises bancaires dans les systèmes financiers libéralisés

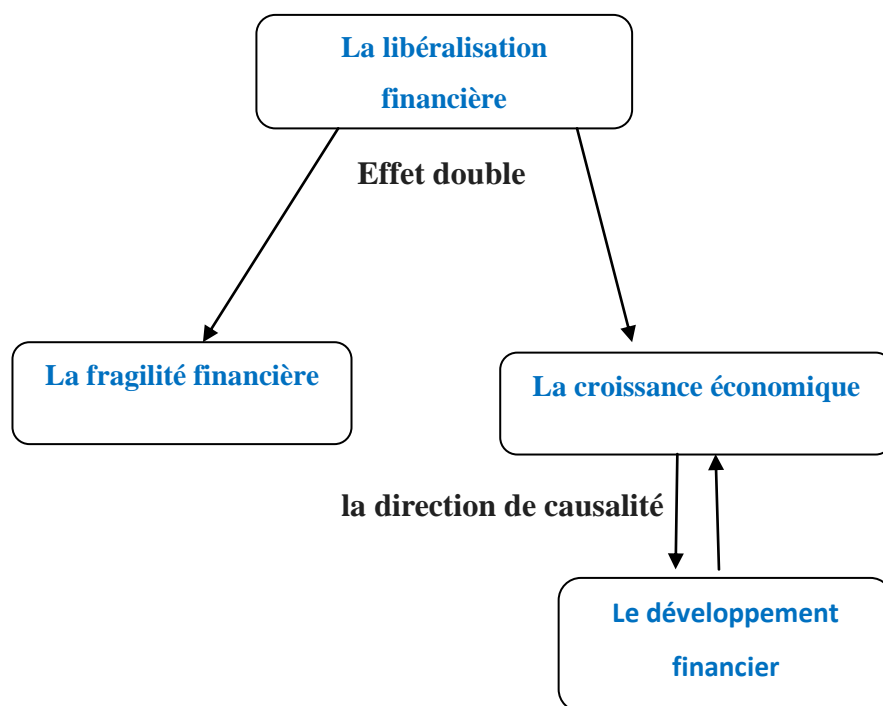
(Detragiache & Demirgüç-Kunt, 1998; Angkinand et al., 2010). Ces auteurs et autres suggèrent que la probabilité de crises bancaires dans les systèmes financiers libéralisés est induite par le comportement excessivement risqué des banques qui s'efforcent de maintenir leur rentabilité dans un environnement plus compétitif (Hellmann et al., 2000; Ranciere et al. 2006).

L'une des questions les plus débattues dans la recherche sur le développement est la relation entre la finance et la croissance économique. Bien que les résultats entourant cette question sont mitigés.

La problématique à la base de cette recherche s'énonce comme suit : dans quelle mesure la libéralisation financière affecte-t-elle la croissance économique?.

Présentation de la problématique en schéma :

Le schéma suivant retrace la problématique de l'étude :



Afin d'analyser les arguments et les éléments de preuve relatifs aux deux parties de ce débat sur les conséquences de la libéralisation financière, cette discussion est divisée en trois parties. La partie 1 présente les antécédents, les concepts et les motifs de la libéralisation financière à mesure qu'ils ont émergé les contributions de McKinnon (1973) et Shaw (1973). La partie 2 analyse les contributions théoriques et les preuves relatives à l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique. La partie 3 décrit l'incidence de la libéralisation financière sur les crises financières.

1. LIBERALISATION FINANCIERE: CONTEXTE ET CONCEPTS

La conception théorique de la libéralisation financière a apparu au début des années 70 dans les écrits de Mac Kinnon (1973) et Shaw (1973), suivie d'autres contributions théoriques qui viennent contester ou approuver l'approche classique.

Dans cette partie, on se propose de donner un aperçu sur ce qui caractérise les économies avant l'adoption des politiques de libéralisation financière. Nous éclairons par la suite le modèle de base et les arguments suggérés par Mac Kinnon (1973) et Shaw (1973) pour défendre leur approche.

1.1. De la répression à la libéralisation financière

Au début des années 1970, les pays moins développés ont connu une décélération de la croissance économique. Ils ont été caractérisés par des systèmes financiers fortement réglementés. McKinnon et Shaw ont attribué la mauvaise performance de l'investissement et de la croissance de ces pays aux plafonds des taux d'intérêt, à la réglementation des changes, aux politiques de répartition des crédits, aux réserves obligatoires, aux restrictions quantitatives dans le mécanisme d'allocation de crédit et à la forte taxation du secteur financier.

McKinnon (1973) et Shaw (1973) ont qualifié ces règlements de «répression financière» et ont préconisé la libéralisation financière, qui selon Patnaik (2011), couvre tout un ensemble de mesures, telles que l'autonomie de la banque centrale par rapport au gouvernement, la liberté totale de financement pour aller et sortir de l'économie, l'abandon de tous les objectifs de prêts du secteur prioritaire, la fin des régimes de taux d'intérêt différés imposés par le gouvernement, la libération des taux d'intérêt, la liberté totale des banques de poursuivre leurs bénéfices sans entraves aux directives gouvernementales, l'élimination des restrictions sur la propriété des banques, ce qui signifie la décentralisation, la liberté totale de la propriété étrangère et la fin des «plafonds de vote»; etc.

La répression financière se réfère à un régime consistant en l'imposition (par le gouvernement) des plafonds de taux d'intérêt, de la réglementation des changes, des politiques d'allocation de crédit dirigées, des réserves obligatoires et une forte imposition du secteur financier. Les pays moins développés avaient des marchés financiers peu profonds qui se sont avérés avoir contribué au retard de la croissance économique. Les faibles financements ont faussé les taux d'intérêt et les taux de change entre les autres prix financiers et, par

conséquent, le taux réel de croissance économique a été fortement pesé. Selon McKinnon (1973) et Shaw (1973) la faiblesse des taux d'intérêt a eu pour l'effet de réduire l'épargne et par conséquent, d'étouffer l'investissement.

1.2. Les effets négatifs de la répression financière

La répression financière sous forme de plafond de taux d'intérêt suggère que le taux de rémunération est maintenu à un niveau inférieur à celui du marché libre. Si le crédit n'est pas offert sur la base du prix, le gouvernement peut influencer ceux qui ont accès à ce crédit, à un faible taux d'intérêt. De telles réglementations faussent le système financier d'un pays. Le montant de l'épargne et donc la formation du capital seront affectés négativement, tandis que les investissements inefficaces et relativement improductifs seront encouragés.

Nyawata et Bird (2004) affirment que les contrôles directs pour supprimer les taux d'intérêt peuvent également compromettre l'efficacité de la politique monétaire, encourager la fuite des capitaux et en général, stimuler un comportement improductif de recherche de rente. De tels arguments contre la répression financière ont abouti à la naissance de la libéralisation financière.

Plu tard, Gupta (2005) soutient que la répression financière comporte de trois éléments. Premièrement, la banque centrale impose des ratios de réserve et de liquidité élevés sur le secteur bancaire, ce qui les oblige à détenir des obligations gouvernementales. Cela permet au gouvernement de financer des déficits budgétaires à moindre coût. Deuxièmement, étant donné que les recettes publiques ne peuvent pas être tirées facilement des titres privés, le développement des marchés boursiers privés est découragé. Enfin, le système bancaire se caractérise par des plafonds de taux d'intérêt afin d'empêcher la concurrence du secteur privé avec la collecte de fonds du secteur public et d'encourager les investissements à faible coût.

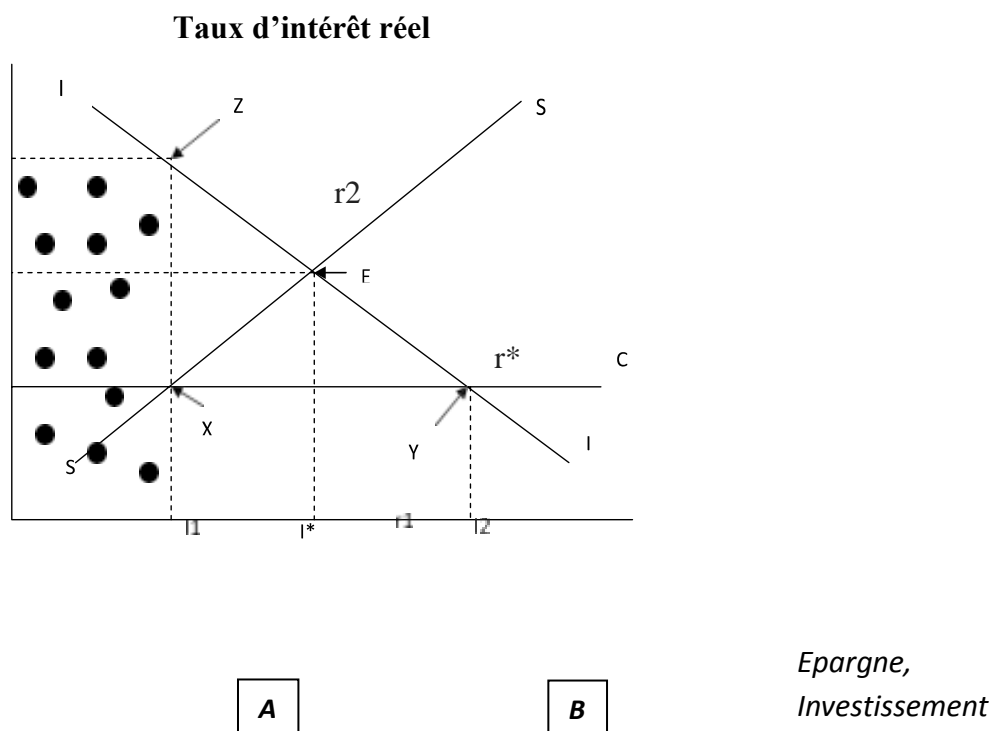
Ainsi, la réglementation prévoit, généralement des plafonds de taux d'intérêt, une allocation obligatoire de crédit et des réserves obligatoires élevées. Cependant, les années antérieures à 1980 ont été caractérisées par l'élimination des plafonds de crédit et, par la suite, les années 80 ont été caractérisées par la déréglementation des taux d'intérêt de nombreux pays. Par conséquent, actuellement, la principale forme de la répression financière réside dans la constitution les obligations obligatoires.

La prescription de la politique fournie par McKinnon et Shaw était la libéralisation du secteur financier de ces pays en développement afin de promouvoir la croissance économique. En permettant aux taux d'intérêt de s'adapter librement selon les mécanismes du marché, les entrepreneurs ont davantage d'incitation à investir dans des projets à haut rendement. En tant

que tel, une croissance économique plus élevée est attendue. Ainsi, les travaux séminaires de McKinnon (1973) et Shaw (1973) ont proposé un travail connu sous le nom de libéralisation financière qui peut être résumé concisément comme équivalant à «libérer» les marchés financiers de toute intervention et laisser le marché déterminer l'allocation du crédit.

Les effets de la répression financière (et la libéralisation) sont présentés à la figure 1 :

Figure 1: Les effets de la répression financière et la libéralisation financière



Source: Fowowe (2011)

La droite (SS) est la fonction d'épargne qui est une liaison positive des taux d'intérêt réels. Le schéma représente la fonction d'investissement : si le marché est autorisé à opérer librement, l'équilibre sur le marché des fonds prêtables sera atteint au point E, où le montant enregistré est égal au montant investi (I^*) et le taux d'intérêt déterminé par le marché sera r^* . La ligne C représente un plafond de taux d'intérêt (en raison de la répression financière) qui est un taux d'intérêt nominal fixé de manière administrative détenant le taux réel inférieur à son niveau d'équilibre. Si le plafond du taux d'intérêt est imposé sur les taux de dépôt, l'épargne réelle sera limitée à I_1 . Étant donné que le plafond est appliqué uniquement au taux de dépôt mais pas aux taux de prêt, l'investisseur / emprunteur est confronté à un taux de prêt r_2 qui serait le taux de compensation du marché à l'investissement limité de I_1 . Cependant, les plafonds de

taux d'intérêt s'appliquent généralement aux taux d'intérêt des dépôts et des prêts. Dans ce cas, l'épargne et les investissements seront limités à I_1 , le montant des opportunités d'investissement AB n'est pas atteint et l'investissement entrepris sera inefficaces (zone pointillée).

Avec la libéralisation financière, les taux d'intérêt augmenteront, ce qui accroîtra l'épargne et l'investissement. Ce processus se poursuivra jusqu'à ce que le taux d'intérêt réel soit à R^* , où l'épargne est suffisante pour satisfaire les investissements. McKinnon et Shaw ont donc préconisé la libéralisation de ces systèmes financiers réprimés afin d'accroître l'épargne et l'investissement et, par conséquent, de promouvoir la croissance économique.

1.3. Libéralisation financière dans l'école McKinnon-Shaw

En 1973, Ronald McKinnon et Edward Shaw ont lancé une attaque contre les écoles théoriques dominantes des défenseurs de la répression financière. Contrairement à Keynes (1936) et à Tobin (1965), ils plaident en faveur de la libéralisation des taux d'intérêt et de l'abolition d'autres mesures de politique de répression financière. Leur modèle de base comprend les intermédiaires financiers, les épargnants et les investisseurs. C'est un modèle d'argent intérieur, car les prêts au secteur privé sont soutenus par la dette interne du secteur privé.

Le taux d'intérêt nominal est fixé, ce qui porte le taux réel à un niveau inférieur à son niveau d'équilibre. L'épargne est un effet positif et une fonction négative du taux d'intérêt réel. Lorsque ce dernier est déclenché soit par une accélération de l'inflation, soit par une diminution du taux d'intérêt nominal fixe, l'épargne diminuera. L'effet de l'inflation est soutenu par un autre argument: Si l'inflation est couverte par la propriété foncière, la baisse du taux d'intérêt réel stimulera la demande de terrain, car les dépôts deviennent moins attrayants. Le passage de l'épargne des comptes bancaires à la propriété foncière entraîne une hausse des prix des terrains plus rapide que le niveau général des prix. L'effet de richesse provoque une augmentation de la consommation et, par conséquent, une baisse de l'investissement.

S'il existe une répression financière en termes de taux d'intérêt nominal fixé au-dessous de la valeur de compensation du marché, deux scénarios sont possibles : si seulement le taux de dépôt est fixé, il y aura un écart important entre les taux de prêt et de dépôt.

Quand il y a des plafonds de taux de prêts et de dépôts, qui est le scénario le plus réaliste pour les pays en développement, le rationnement des fonds sans action doit avoir lieu. L'allocation de crédit est déterminée par des critères tels que les coûts de transaction, les risques perçus de défaut, la qualité des garanties, l'influence politique, la réputation, la taille du prêt et les

avantages dissimulés pour les agents de crédit plutôt que la productivité prévue des investissements.

L'efficience moyenne de l'investissement est réduite parce que les investissements avec des rendements inférieurs deviennent rentables après que le plafond du taux de prêt a été fixé à un niveau suffisamment bas. La sélection indésirable a lieu parce que les entrepreneurs entrent sur le marché, qui n'a pas demandé de crédit avant que le plafond ne soit fixé. Le comportement des banques en matière de risque est affecté négativement, car les primes de risque ne peuvent être facturées.

L'allocation de crédit est, dans une certaine mesure, soumise à un caractère aléatoire, ce qui constitue un autre facteur de distorsion. La prescription de politique proposée par McKinnon (1973) et Shaw (1973) consiste donc à supprimer les contraintes institutionnelles sur les taux d'intérêt nominaux et à réduire l'inflation.

Bien que les auteurs viennent essentiellement aux mêmes conclusions, leurs approches théoriques présentent certaines différences. Le modèle de McKinnon (1973) repose sur les hypothèses selon lesquelles toutes les unités économiques sont limitées à l'autofinancement et qu'il existe des indivisibilités importantes dans l'investissement. Il ne fait aucune distinction entre épargnants (ménages) et entreprises (investisseurs). Un investisseur doit accumuler des dépôts ou d'autres actifs financiers à l'avance afin d'investir plus tard. Il y a donc une complémentarité intertemporelle des dépôts et du capital physique. Étant donné que les investisseurs ne peuvent emprunter pour financer des investissements, le modèle de McKinnon (1973) est parfois également interprété comme un modèle d'argent extérieur¹.

Dans le modèle de Shaw (1973), il n'y a pas besoin de complémentarité, car les investisseurs ne se limitent pas à l'autofinancement. L'auteur fournit une approche explicite de l'argent intérieur. Les intermédiaires financiers soutiennent l'accumulation de dépôts en augmentant les rendements réels des épargnants et augmentant ainsi leur potentiel de prêt. Parallèlement, ils réduisent les coûts réels pour les investisseurs grâce à la diversification des risques, aux économies d'échelle dans les prêts, à l'amélioration de l'efficacité opérationnelle, à la réduction des coûts d'information pour les épargnants et les investisseurs et à l'adaptation de la préférence de liquidité.

¹ Contrairement à l'argent intérieur, l'argent est soutenu par des prêts au gouvernement et non par la dette interne du secteur privé. Si l'argent est uniquement en dehors de l'argent, les banques détiennent des obligations d'État et ne font pas de prêts au secteur privé, voir par exemple Fry (1995), p.17 pour les définitions des deux concepts d'argent.

L'hypothèse de complémentarité de McKinnon (1973) et la vision d'intermédiation de la dette de Shaw (1973), cependant, ne se contredisent pas nécessairement, car les investissements peuvent être financés à l'externe et à l'interne. McKinnon (1973) se réfère plutôt aux pays en développement alors que l'analyse de Shaw (1973) décrit le scénario des économies plus avancées avec des systèmes financiers sophistiqués.

2. LIBERALISATION FINANCIERE ET CROISSANCE ECONOMIQUE

Depuis les contributions pionnières de Goldsmith (1969), McKinnon (1973) et Shaw (1973) sur le rôle de la libéralisation financière dans la promotion de la croissance économique, la relation entre ces deux variables est restée une question importante de débats entre les universitaires et les décideurs (De Gregorio & Guidotti, 1995).

La théorie de la croissance économique précoce a soutenu que le développement économique est un processus d'innovations dans lequel leurs interactions tant dans les secteurs financiers que réels constituent une force motrice pour une croissance économique dynamique. En d'autres termes, le progrès technologique exogène détermine le taux de croissance à long terme, alors que les intermédiaires financiers ne sont pas explicitement modifiés pour affecter le taux de croissance à long terme. Cependant, une littérature théorique et empirique contemporaine croissante montre comment l'intermédiation financière mobilise les économies, alloue des ressources, diversifie les risques et contribue à la croissance économique (Greenwood & Jovanovic, 1990 ; Jbili et al., 1997).

La nouvelle théorie de la croissance soutient que les intermédiaires et les marchés financiers apparaissent de manière endogène en réponse à l'incomplétude du marché et, par conséquent, contribuent à la croissance à long terme. Les institutions financières et les marchés, qui se produisent de manière endogène pour atténuer les effets de l'information et les frictions des coûts de transaction, influencent les décisions d'investir dans des activités améliorant la productivité en évaluant les futurs entrepreneurs et en finançant les plus prometteurs. L'hypothèse sous-jacente est que les intermédiaires financiers peuvent fournir ces services d'évaluation et de suivi plus efficacement que les individus.

2.1. Théories de la croissance économique

L'objectif de la théorie de la croissance économique est d'expliquer ces déterminants dans un pays et les raisons des différences dans les taux de croissance et les revenus par habitant entre les pays. Comme l'ont noté Dornbusch et Fisher (1994), il y a eu deux périodes importantes de travail intense sur la théorie de la croissance. Des études sur la croissance économique à long

terme ont été intenses à la fin des années 1950 et 1960, ce qui a créé la théorie de la croissance néoclassique. L'intérêt pour la croissance économique a diminué dans les années 70, mais il y a eu une résurgence à la fin des années 80, ce qui a entraîné une théorie dite : croissance endogène. Ces deux principales théories de la croissance, à savoir les théories de la croissance néoclassique et endogène sont examinées ci-dessous.

2.1.1. Modèle de croissance Solow (1956)

Ce modèle est également connu sous le nom de modèle de croissance néo-classique qui est largement utilisé comme modèle de base de la croissance économique à long terme. Les principales contributions à ce modèle proviennent des travaux de Robert Solow et de Trevor Swan en 1956. Il s'agissait d'une extension du modèle Harrod-Domar de 1946, dans lequel on a affirmé que l'épargne et le taux de croissance dépendent de deux facteurs: le niveau l'épargne et la productivité du capital ou le ratio capital par produit (Banam, 2010).

Solow (1956) a étendu le modèle Harrod-Domar (1946) en ajoutant la main-d'œuvre en tant que facteur de production et en rendant flexibles les ratios de main-d'œuvre capitalistes contrairement au modèle Harrod-Domar (1946) où ils sont réparés. Ces extensions permettent la distinction entre l'intensité du capital et le progrès technologique. Ainsi, le modèle de croissance de Solow (1956) montre comment une augmentation du capital et de la main-d'œuvre et l'avancement de la technologie peuvent affecter la production totale de biens et services d'une nation (Mankiw, 2007).

Dans sa forme la plus simple, le modèle de croissance néoclassique, et les modèles de production dépendent de deux facteurs d'entrée du stock, de capital et de la main-d'œuvre. La fonction de production est donnée par l'équation suivante: $Y = f(K, L)$ (1)

Où Y = output,

K = capital,

L = labour (la main-d'œuvre).

Le modèle suppose que toutes les épargnes sont canalisées vers les opportunités d'investissement et l'augmentation du stock de capital physique (Kularatne, 2001). Les hypothèses du modèle sont les suivantes: le taux d'amortissement du capital est supposé être égal à zéro, pas de progrès technique et un taux de croissance de la population fixe. Le seul élément variable laissé dans l'équation est le taux de croissance du capital. La croissance du capital est déterminée par l'épargne, ce qui dépend du revenu. Le revenu ou la production à son tour dépend du capital. Ainsi, la croissance du capital dépend, par l'épargne et le revenu, du stock de capital (Dornbusch & Fisher, 1994).

Le modèle de croissance de Solow (1956) montre qu'une augmentation de la production dépend d'un taux d'épargne plus élevé grâce à un stock de capital plus élevé (Mankiw, 2002). En outre, ce modèle montre qu'une augmentation du taux de main-d'œuvre réduira le niveau de production. Cependant, cela suggère également que s'il existe des progrès technologiques, cela peut affecter le niveau de production car il augmente l'efficacité du travail (Mankiw, 2002).

Le modèle de croissance néoclassique explique la dynamique du processus de croissance, mais conclut que le taux de croissance à long terme de l'équilibre dépend de deux variables exogènes: le taux de croissance de la population et le taux de changement technologique (Froyen, 2009). Ces variables sont traitées comme exogènes et donc la théorie n'épargne pas les sources fondamentales de croissance à long terme.

Froyen (2009) affirme en outre que la théorie ne fait guère référence au rôle des finances dans la croissance économique que de faire référence à l'épargne et que, même alors, toute augmentation d'épargne est supposée avoir un effet temporaire mais pas durable sur croissance.

2.1.2. Théorie de la croissance endogène

L'insatisfaction du modèle néoclassique a donné naissance à une nouvelle théorie de la croissance où les principaux déterminants de la croissance sont endogènes dans le modèle. Ainsi, la théorie de la croissance endogène rend le taux de changement technologique endogène. Cela signifie qu'il peut être influencé par les actions du gouvernement, par exemple, il peut être affecté par la part des ressources de l'économie consacrée à la recherche et au développement.

Cette nouvelle théorie est une extension de l'approche traditionnelle qui va plus loin dans les sources ultimes de la croissance en rendant le taux de changement technologique ou de croissance démographique (ou les deux) exogène (Froyen, 2009). Les promoteurs de la croissance endogène sont déterminés par le fait que la politique gouvernementale et le comportement économique doivent pouvoir affecter le taux de croissance à long terme. La nouvelle théorie de la croissance a commencé avec Romer (1986) et a été suivie par des contributions de Lucas (1988) et Rebelo (1991).

Selon Hussein et Thirlwall (2000), le modèle AK est le modèle endogène le plus simple. Il élimine les rendements décroissants du capital qui caractérisent la théorie néoclassique.

Le modèle AK est présenté comme suit: $Y = AK$ (2)

Où : Y = output,

A = une constante positive qui reflète le niveau de la technologie,

K = capital (sens large pour inclure le capital humain).

Ce modèle suppose que la population est stationnaire, un taux d'épargne exogène constant, un niveau de technologie fixe et un produit marginal constant du capital. Le modèle AK soutient que la croissance de la production dépend de la productivité totale des facteurs, de l'efficacité de l'intermédiation financière et du taux d'épargne. En tant que tel, le taux de croissance d'une économie est une fonction croissante du taux d'épargne. Par conséquent, les politiques gouvernementales, pour augmenter le taux d'épargne, augmenteront le taux de croissance. La théorie de la croissance endogène implique que les politiques qui englobent l'ouverture, la concurrence, le changement et l'innovation favoriseront la croissance (Fadare 2010).

À l'inverse, les politiques de nature restrictive ont pour effet de ralentir la croissance économique. En effet, Froyen (2009) a souligné que la théorie de la croissance endogène tire quatre conclusions importantes. Premièrement, une augmentation de l'investissement en capital entraîne une augmentation des rendements et, par conséquent, une croissance économique. Deuxièmement, le progrès technologique ne doit pas être considéré comme un facteur exogène, mais devrait plutôt être inclus dans le modèle. Troisièmement, la principale source de progrès technologique est obtenue en investissant dans la recherche et le développement. Et enfin, l'investissement dans le capital humain, comme l'éducation et la formation de la main-d'œuvre, est la clé de la croissance.

2.2. Problème d'identification du sens de causalité entre développement financier et croissance économique

L'une des questions les plus débattues dans la recherche de développement est la relation entre la finance et la croissance économique. Bien que les résultats entourant cette question sont mitigés. La question concerne le lien de causalité entre ces deux variables, c'est-à-dire si la croissance économique est axée sur la finance ou axée sur la croissance. Une école de la pensée économique soutient que le développement financier provoque la croissance économique (la croissance économique est axée sur le développement financier) alors que l'autre école propose que l'augmentation de la performance économique entraîne une croissance du secteur financier (l'activité économique est menée par le développement financier).

La question de la causalité est importante pour la politique car la détermination de la nature et de la direction de la relation entre la finance et la croissance influence les politiques de croissance et de développement à adopter. Si le développement financier a un effet causal

positif sur la croissance économique, cela signifie que le secteur financier est important dans la croissance économique et le développement d'un pays. Par conséquent, les pays auront beaucoup à gagner en adoptant des politiques visant à élargir et à améliorer l'efficacité du système financier.

Une littérature importante confirme la relation entre la finance et la croissance économique. Cependant, ils ne sont pas d'accord sur la direction de la causalité. D'une part, certains auteurs ont théoriquement et empiriquement montré qu'il existe une direction causale de la libéralisation financière à la croissance économique. C'est-à-dire que les politiques qui poussent vers le développement des systèmes financiers conduisent à une croissance économique. McKinnon (1973), King & Levine (1993), Levine et al. (2000), et Christopoulos & Tsionas (2004) soutiennent cet argument.

D'autre part, des auteurs font valoir que l'orientation provient de la croissance économique et du développement financier. Étant donné que l'économie augmente, il y a une demande croissante de services financiers qui induit une expansion dans le secteur financier. Cette explication est soutenue par Gurley et Shaw (1967), Goldsmith (1969) et Jung (1986).

D'autres chercheurs soutiennent que la direction causale est bidirectionnelle. La libéralisation financière (LF) et la croissance économique (CE) se renforcent mutuellement. La (LF) prend en charge la (CE) et la (CE) rend le support à la (LF). Patrick (1966) a postulé l'hypothèse du stade de développement. Au début, la causalité va du financement à la croissance, mais aux stades ultérieurs, la causalité va de la croissance à la finance.

Au début du développement économique, la finance entraîne une croissance en induisant une formation réelle en capital par habitant. Plus tard, l'économie est en phase de croissance et il y aura une demande croissante de services financiers, ce qui induit une expansion dans le secteur financier ainsi que dans le secteur réel. Cela implique la causalité de la croissance à la finance.

Blackburn et Huang (1998) ont également établi une relation de causalité à effet bidirectionnelle positive entre la croissance et le développement financier. Selon leur analyse, les agents privés informés obtiennent un financement externe pour leurs projets grâce à des contrats de prêt compatibles avec les incitatifs, qui sont appliqués par des activités de surveillance coûteuses que les prêteurs peuvent déléguer aux intermédiaires financiers.

Plus récemment, Khan (2001) a également établi une causalité bidirectionnelle positive entre la finance et la croissance. Il a postulé que, lorsque les emprunts sont limités, les producteurs ayant accès aux prêts des intermédiaires financiers obtiennent des rendements plus élevés, ce

qui inciterait les autres à entreprendre la technologie nécessaire pour accéder aux prêts à l'investissement, ce qui réduit les coûts de financement et augmente la croissance économique.

2.3. Principaux résultats empiriques concernant la relation développement financier-croissance économique

Sur le plan empirique, il existe trois groupes dans la littérature (Odhiambo 2004; 2008). Le premier groupe soutient que le développement financier conduit à la croissance économique (réponse à l'offre). Le deuxième soutient que c'est la croissance économique qui mène au développement du secteur financier (réponse à la demande). Le troisième groupe, cependant, affirme que le développement financier et la croissance économique se causent mutuellement (c'est-à-dire qu'ils ont une relation causale bidirectionnelle).

Le travail empirique cohérent avec une réponse distincte à l'offre comprend des études telles que Crichton & De Silva (1989), Jung (1986), King & Levine (1993), De Gregoria & Guidotti (1995), Levine (1997), Levine & Zervos (1998), Rajan & Zingale (1998), Choe & Moosa (1999), et plus récemment Rioja & Valev (2004).

Jung (1986) a étudié les preuves internationales sur le lien de causalité entre le développement financier et la croissance économique en utilisant des données annuelles provenant de 56 pays. En utilisant à la fois des concepts simples et unidirectionnels de causalité, l'auteur a constaté que les pays moins développés se caractérisaient par la direction causale allant du développement financier à la croissance économique, les pays développés se caractérisaient par la direction causale inverse, quel que soit le concept de causalité employé.

King et Levine (1993), par exemple, ont utilisé un modèle de croissance endogène pour examiner comment les systèmes financiers affectent la croissance économique. Selon les résultats de cette étude, de meilleurs systèmes financiers améliorent la possibilité d'une innovation réussie et accélèrent ainsi la croissance économique.

Rajan et Zingales (1998) ont étudié si le développement financier facilite la croissance économique en scrutant la raison pour laquelle le développement financier réduit les coûts de la finance extérieure aux entreprises. Le résultat de leur étude a suggéré que le développement financier a une influence substantielle sur le taux de croissance économique. Plus précisément, les auteurs ont constaté que les secteurs industriels qui ont relativement besoin de financement extérieur se développent de manière disproportionnée plus rapide dans les pays ayant des marchés financiers plus développés.

Choe et Moosa (1999) ont examiné la relation entre le développement des systèmes financiers et la croissance économique en Corée et ont conclu que le développement financier en général entraîne une croissance économique et que les intermédiaires financiers sont plus importants que les marchés de capitaux dans cette relation.

Selon Darrat (1999), l'approfondissement financier est généralement un facteur causal nécessaire de la croissance économique, bien que la force de la preuve varie selon les pays et à travers les procurations utilisées pour mesurer l'approfondissement financier. D'autres études empiriques qui concluent que le développement financier contribue grandement à la croissance (Xu , 2000), (Suleiman & Abu-Qaun ,2008), (Habibubullah & Eng ,2006).

En revanche, il existe un certain nombre d'études qui soutiennent que la croissance économique cause le développement financier. Crichton et De Silva (1989) ont examiné les progrès de l'intermédiation financière résultant de la croissance économique à Trinité-et-Tobago. Ils ont constaté qu'il y avait une corrélation positive définie entre la croissance économique et le développement financier de 1973 à 1982. Cependant, l'étude conclut que «bien que les changements dans le secteur réel aient clairement un impact sur le système financier, il n'est pas clair dans quelle mesure les intermédiaires financiers ont peut-être contribué au processus de croissance grâce à leur capacité à allouer efficacement les économies aux secteurs les plus productifs de l'économie ».

Waqabaca (2004) a examiné la relation entre le développement financier et la croissance économique aux Fidji. Il a trouvé une relation positive entre le développement financier et la croissance économique, avec la causalité allant de la croissance économique au développement financier.

Agbetsiafa (2003) a examiné le lien entre le développement financier et la croissance économique dans un échantillon de huit économies émergentes en Afrique subsaharienne (SSA). Il a trouvé une causalité unidirectionnelle de la croissance à la finance pour dominer en Côte d'Ivoire et au Kenya.

Malgré les arguments en faveur d'une réponse axée sur l'offre et une réponse à la demande, les résultats empiriques d'un certain nombre d'études ont montré que le développement financier et la croissance économique peuvent causer Granger.

Wood (1993) a examiné le lien de causalité entre le développement financier et la croissance économique à la Barbade au cours de la période 1946-1990. En utilisant la procédure de test de Hsiao (1979), l'auteur a trouvé une relation de causalité bidirectionnelle entre le

développement financier et la croissance économique. Cependant, l'étude n'a trouvé aucun soutien pour l'hypothèse de Patrick (1966).

Akinboade (1998) a également sondé la direction de la causalité entre le développement financier et la croissance connexe au Botswana au cours de la période 1972-1995. Il a trouvé des signes d'une causalité bidirectionnelle entre le développement financier et le revenu par habitant. L'auteur a conclu que la croissance économique et le développement financier au Botswana semblaient se compléter. Chuah et Thai (2004) ont également étudié la relation de causalité entre le développement financier et la croissance économique dans six pays du CCG², en utilisant les modèles ECM³ et VAR. Ils ont constaté qu'il y avait des signes de causalité bidirectionnelle dans cinq des six pays étudiés.

D'après les différentes études faites, nous pouvons dire que la direction de causalité entre le développement financier et la croissance économique est bidirectionnelle. Cette relation traduit la complexité des interrelations croisées existant entre les deux sphères.

3. LIBÉRALISATION ET FRAGILITÉ FINANCIÈRE

Après Diaz-Alejandro (1985), qui a d'abord soutenu que la libéralisation financière pourrait entraîner un risque accru de crises financières dans les pays en développement, la relation entre la libéralisation financière et la crise financière a reçu beaucoup d'attention dans la littérature. L'expérience de nombreux pays en développement montre que c'est bien le cas. Par exemple, Williamson et Mahar (1998) ont constaté que, parmi les 34 pays qui ont mis en œuvre des politiques de libéralisation financière, tous ont subi une certaine forme de crise financière systémique entre 1980 et 1997. Il est donc important de considérer les risques associés avec la libéralisation financière, les sources dont ils pourraient venir, les preuves de soutien et les implications politiques.

L'étude pionnière de McKinnon et Pill (1997) a pris en compte les décisions d'épargne et d'investissement intertemporelles dans leur modèle, ce qui montre en raison du risque moral et de l'information asymétrique, l'ouverture du compte de capital avec des entrées de capitaux illimitées. La décision de prêt bancaire étant trop agressive, envoie ainsi des signaux optimistes aux entreprises. Par conséquent, un surendettement ou un surinvestissement peut se produire. Par exemple, si le résultat des réformes financières s'avère moins élevé que prévu,).

²Gulf Cooperation Council : Conseil de coopération du Golfe, constitué de l'Arabie saoudite, de Bahreïn, d'Oman (Mascate), du Qatar, des Émirats arabes unis et du Koweït.

³Error Correction Model : Un modèle de correction d'erreurs appartient à une catégorie de modèles de séries chronologiques multiples les plus couramment utilisés pour les données où les variables sous-jacentes ont une tendance stochastique à long terme, également appelée cointégration.

Detragiache et Demirgüç-Kunt (1998) ont présenté quelques arguments théoriques pour soutenir leur affirmation selon laquelle la libéralisation financière augmente la probabilité de crises bancaires. Ils ont fait valoir que la libéralisation des taux d'intérêt pourrait augmenter les taux d'intérêt à court terme. Mais ils ne sont pas susceptibles d'augmenter leurs taux de prêts pour les prêts à long terme qui ont des taux d'intérêt fixes. Par conséquent, les banques pourraient faire face à des bénéfices plus faibles puisque les taux d'intérêt sur les prêts à long terme ne peuvent être ajustés rapidement, ce qui pourrait augmenter les prêts improductifs.

Ainsi, l'écart entre les taux d'emprunt et les taux de prêt de la libéralisation financière pourrait potentiellement mettre les banques en difficulté et accroître la fragilité financière. En outre, en raison de la sélection défavorable, les plafonds de taux d'intérêt relaxants et l'allocation de crédit augmentent les chances d'emprunteurs élevés. De plus, en raison du risque moral et de la responsabilité limitée des banques, le marché libéralisé peut conduire à des prêts bancaires imprudents.

Dell'Ariccia et Marquez (2006) ont examiné également plusieurs canaux par lesquels la libéralisation financière pourrait conduire à une crise financière. Premièrement, en raison de la structure changeante de l'information sur les marchés financiers, la libéralisation attire davantage les emprunteurs dont les antécédents financiers ou de crédit sont inconnus et avec une concurrence accrue sur les marchés du crédit, les banques ne sont plus incitées à filtrer et surveiller tous les emprunteurs. Ainsi, l'augmentation des bénéfices s'accompagne d'une augmentation de la possibilité de prêts indiscriminés, en exposant les banques à un risque de défaut plus élevé. Deuxièmement, l'augmentation des entrées de capitaux associées à la libéralisation du compte de capital réduit les coûts des fonds de la banque et, par conséquent, conduit à un boom du crédit qui tend à accroître la fragilité financière.

Récemment, Dabla-Norris et Srivisal (2013), ont étudié la relation entre la volatilité macroéconomique et le développement financier dans un échantillon de 110 pays. Ils ont constaté que le développement financier agit comme un amortisseur contre la volatilité jusqu'à un certain point et qu'au-delà d'un certain niveau, les systèmes financiers exacerbent les crises et augmentent la volatilité.

3.1. Les études empiriques sur la libéralisation financière et les crises bancaires

Il existe de nombreux travaux empiriques reliant la libéralisation financière à la fragilité financière, qui comprend des crises bancaires, des crises monétaires et des crises jumelles qui relient les deux.

Detragiache et Demirgüç-Kunt (1998) ont étudié la relation entre les crises bancaires et la libéralisation financière dans 53 pays de 1980 à 1995. À l'aide d'un modèle de logit multivarié et d'une mesure spécialement construite de la libéralisation financière. Leur étude a montré que les systèmes financiers libéralisés sont plus enclins à souffrir de crises bancaires dans les pays où l'environnement institutionnel est faible.

Mehrez et Kaufmann (2000) ont examiné 56 pays de 1977 à 1997 en utilisant un modèle de probit multivarié. Ils ont indiqué que la possibilité des crises bancaires est élevée, surtout pendant les cinq années qui suivent les réformes financières. Ils ont constaté également que le manque de transparence et l'appropriation par le gouvernement des banques augmentent la possibilité d'une crise bancaire.

Shehzad et Haan (2009) ont utilisé également un modèle probit multivarié pour examiner le lien entre six dimensions des réformes financières proposées par Abiad et al. (2008) et la probabilité de crises bancaires systématiques et non systématiques dans 85 pays de 1973 à 2002. Ils ont constaté que la probabilité de crises bancaires non systémiques a augmenté après la libéralisation financière.

Angkinand et al. (2010) ont estimé un modèle de logit multivariable pour examiner la relation entre les crises bancaires et la libéralisation financière dans un échantillon de 48 pays de 1973 à 2005, en utilisant des mesures de libéralisation financière proposées par Abiad et al (2008). Ils ont trouvé une relation inversée en forme de U entre la libéralisation financière et la probabilité de crises bancaires, ce qui implique que ce dernier se produit plus avec une libéralisation partielle mais non complète et est atténué par des réformes institutionnelles.

Noy (2004) et Menkhoff & Suwanaporn (2007) ont constaté également que la réglementation prudentielle aide à atténuer la possibilité de crises bancaires associées à la libéralisation financière.

En ce qui concerne les preuves fondées sur les crises monétaires, Feridun (2007) a analysé les épisodes de crise monétaire en Turquie de la période 1980 à 2006 en utilisant l'approche du signal et la régression logit. Il a estimé deux fois la libéralisation du compte de capital avant le post. Les résultats empiriques ont montré que la vulnérabilité augmente avec plus de possibilité de crises monétaires.

En ce qui concerne le lien entre la monnaie et les crises bancaires, Kaminsky et Reinhart (1999) ont étudié les épisodes de 76 crises monétaires et 26 crises bancaires dans 20 pays sur la période 1970-1995. Ils ont constaté que la libéralisation financière précède les crises

bancaires, les crises bancaires précédant les crises monétaires qui ont une tendance à aggraver les crises bancaires.

Glick et Hutchison (1999) ont étudié des épisodes de 90 crises bancaires, 202 crises monétaires et 37 doubles crises dans 19 pays pendant la période 1975-1997. Ils ont constaté que les doubles crises sont plus fréquentes dans les marchés émergents libéralisés et que les crises bancaires sont des indicateurs avancés des crises monétaires.

3.2. L'effet double de la libéralisation financière

À partir de la discussion ci-dessus, il est clair que la libéralisation financière induit une fragilité financière qui implique donc un coût en termes de perte de production économique. Griffith-Jones et Gottschalk (2006), par exemple, ont estimé l'impact des crises financières sur la production des marchés émergents pour 8 pays. Ils ont constaté que leur perte combinée de production après une crise s'élève à 1,23 billions de dollars US. Cependant, la littérature sur la croissance des finances suggère un impact positif de la libéralisation financière sur la croissance économique et la productivité totale des facteurs. Cela implique donc un compromis entre les effets négatifs (crise et perte de production) et les effets bénéfiques (croissance économique et de la productivité totale des facteurs) de la libéralisation financière. Ranciere et al. (2006) ont décomposé les effets de la libéralisation financière sur la croissance économique et les crises. Ils ont constaté que l'effet direct de la libéralisation financière sur la croissance dépasse de loin l'effet indirect sur la crise.

Bonfiglioli (2008) a présenté des preuves de soutien similaires concernant l'impact de la libéralisation financière sur la croissance totale de la productivité des facteurs, ce qui reste positif lors de la comptabilisation des crises monétaires et bancaires.

Pris ensemble, les éléments de preuve semblent indiquer que les avantages de la libéralisation financière en termes d'impact positif sur la production ou la croissance l'emportent sur les coûts de la libéralisation financière associés aux crises financières.

ANNEXE

Tableau1 : Résumé de la preuve empirique sur la libéralisation financière et le lien de fragilité financière

Papier	Conception de la recherche principale	Principales constatations
Detragiache et Demirgüç-Kunt (1998)	Relation empirique entre les crises bancaires et la libéralisation financière dans un panel de 53 pays pour la période 1980-1995. Méthode: Un modèle	Les crises bancaires sont plus susceptibles de se produire des systèmes financiers libéralisés. Cependant, l'effet de la libéralisation financière sur la fragilité du secteur bancaire est plus
Glick et Hutchison (1999)	Examiner si les restrictions légales sur les flux de capitaux internationaux sont associées à une plus grande stabilité de la monnaie pour 69 pays en développement au cours de la période 1975-1997,	Les restrictions sur les flux de capitaux ne permettent pas d'isoler efficacement les économies des problèmes de change; plutôt, les pays ayant des contrôles de capitaux moins restrictifs et plus de régimes libéralisés semblent moins enclins à des attaques
Kaminsky et Reinhart (1999)	Les causes des problèmes bancaires et de la balance des paiements en enquêtant sur 76 crises monétaires et 26 crises bancaires de 1970 à 1995, dont 20 pays. Méthode: l'intervalle entre les	Les problèmes dans le secteur bancaire précèdent généralement une crise monétaire: la crise monétaire accentue la crise bancaire, en activant une spirale vicieuse; La libéralisation financière précède souvent les crises bancaires.
Mehrez et Kaufmann (2000)	Étude de l'effet de la libéralisation financière sur la probabilité de crises bancaires dans les économies avec une transparence insuffisante en utilisant des données sur 56 pays de 1977 à 1997. Méthode: un	La libéralisation financière augmente la probabilité d'une crise au cours des cinq années suivant la libéralisation. La probabilité d'une crise suite à la libéralisation est plus élevée dans les pays à faible transparence que dans les pays transparents.
Feridun (2007)	Identification des déterminants des crises monétaires en Turquie au cours de la période 1980: 01-2006: 06. Méthode: approche des signaux et	La libéralisation financière a rendu l'économie turque vulnérable aux crises monétaires
Shehzad et Haan (2009)	Cet article examine l'impact de diverses crises sur l'impact de diverses dimensions de la réforme financière sur la probabilité de la banque systémique et non systémique. En utilisant de nouvelles mesures de réforme financière pour un grand échantillon des pays en développement et	Ils sont conditionnés à une supervision bancaire adéquate, certaines dimensions de la réforme financière réduisent la probabilité de crises systémiques, mais la probabilité d'une crise non systémique augmente après les réformes financières.
Angkinand et al. (2010)	L'impact de la libéralisation financière sur les crises bancaires dans 48 pays entre 1973 et 2005. Méthode: modèle Logit multivarié	Une relation inversée en forme de U entre la libéralisation et la probabilité de crise. Le type de libéralisation le plus important par rapport aux crises bancaires semble être comportemental

Source : Auteur

Conclusion

Cette discussion a examiné les antécédents historiques et la littérature sur la libéralisation financière en ce qui concerne la croissance économique qui est un aspect principal macroéconomique de la performance.

Les politiques de la libéralisation financière ont émergé de l'insatisfaction face aux politiques de répression financière pratiquées largement dans les pays en développement dans la période d'après-guerre jusqu'au début des années 1970. Ceux-ci constituent à la fois des aspects nationaux et internationaux de la libéralisation financière, allant de l'élimination du plafond des taux d'intérêt sur les dépôts bancaires et du contrôle gouvernemental sur l'activité économique à la relaxation des barrières à l'entrée et des contrôles de capitaux afin d'améliorer l'efficacité du secteur financier dans la mobilisation de l'épargne et la promotion du développement économique.

La libéralisation financière est basée sur l'idée qu'un épanouissement de la sphère financière stimule le développement de la sphère réelle, par le biais d'une meilleure mobilisation de l'épargne et l'affectation de celle-ci dans l'investissement rentable. Ce mécanisme est assuré par un système bancaire efficient dans la mesure où un système efficient est capable de transformer l'épargne en investissement rentable.

Il existe maintenant de nombreuses preuves indiquant que la libéralisation financière contribue à la croissance économique en augmentant à la fois la quantité et la qualité des investissements et l'amélioration du fonctionnement des marchés financiers. Cependant, l'expérience a montré que la libéralisation financière induit également une fragilité financière et rend l'économie plus vulnérable aux crises financières. Dans l'ensemble, l'impact positif de la libéralisation financière l'emporte sur l'impact négatif des crises financières sur la croissance économique et la productivité totale des facteurs.

De la discussion ci-dessus, deux effets de la libéralisation financière sont donc clairs. Premièrement, la libéralisation financière favorise la croissance économique ou la productivité grâce à une accumulation de capital plus élevée (effet direct) ou par l'amélioration du fonctionnement des marchés financiers (effet indirect). Deuxièmement, la déréglementation augmente également la probabilité de fragilité financière, en particulier, les crises bancaires, qui peuvent être associées à une prise de risque excessive par les banques. Cependant, si nous nous concentrons étroitement sur l'impact de la libéralisation financière sur le secteur bancaire, la preuve semble suggérer qu'il existe un paradoxe apparent. Intuitivement, le secteur bancaire devrait bénéficier de la libéralisation financière en raison

d'une plus grande efficacité dans la répartition des actifs financiers, ce qui implique des opérations bancaires ou boursières plus efficaces.

BIBLIOGRAPHIE

Abiad, A., Oomes, N. et Ueda, K. (2008). The quality effect: Does financial liberalization improve the allocation of capital?. *Journal of Development Economics* 87 (2), pp.270-282.

Agbetsiafa, D.K. (2003). *The finance growth nexus: Evidence from sub-Saharan Africa.* *International Advances in Economic Research* 9(2).

Akinboade, O.A. (1998). *Financial development and economic growth in Botswana: A test for causality.* *Savings and Development* 22(3): 331-348.

Angkinand, A. P., Sawangngoenyuan, W. et Wihlborg, C. (2010). *Financial liberalization and banking crises: A cross-country analysis.* *International Review of Finance* 10 (2), pp.263-292.

Banam, K. C., (2010). *Impact of Financial Liberalization on Economic Growth in Iran: An Empirical Investigation.* *Middle Eastern Finance and Economics*, 7: 6-37

Beck, T., Levine, R. et Loayza, N. (2000). *Finance and the sources of growth.* Special Issue on *International Corporate Governance* 58 (1-2), pp.261-300.

Blackburn, K., et Huang, V. (1998). *A theory of growth, financial development and trade.* *Economica*, 65, 107-124.

Bonfiglioli, A. (2008). *Financial integration, productivity and capital accumulation.* *Journal of International Economics* 76 (2), pp.337-355.

Choe, C., et I. A. Moosa. (1999). *Financial system and economic growth: The Korean experience.* *World Development* 27 (6): 1069-1082.

Christopoulos, D. K., et Tsionas, E. G. (2004). *Financial development and economic growth: Evidence from panel unit root and cointegration tests.* *Journal of Development Economics*, 73, 55-74.

Chuah, H. L., et V. Thai. (2004). *Financial development and economic growth: Evidence from causality tests for the GCC countries.* IMF Working Paper, Wp/04/XX.

Crichton, N., et C. De Silva. (1989). *Financial development and economic growth: Trinidad and Tobago, 1973-1987.* *Social and Economic Studies* 38 (4): 133-162.

Dabla-Norris, E, et Srivisal, N. (2013). *Revisiting the Link Between Finance and Macroeconomic Volatility.* International Monetary Fund working paper 13/29.

Darrat, A. F. (1999). *Are financial deepening and economic growth causally related? Another look at the evidence.* *International Economic Journal* 13: 19-35.

De Gregorio, J., et Guidotti, P. (1995). *Financial development and economic growth.* *World Development*, 23, 433-448.

Dell'Ariccia, G. et Marquez, R. (2006). *Lending booms and lending standards.* *The Journal of Finance* 61 (5), pp.2511-2546.

- Detragiache, E. et Demirgüç-Kunt, A. (1998).** *Financial liberalization and financial fragility.* International Monetary Fund.
- Diaz-Alejandro, C. (1985).** *Good-bye financial repression, hello financial crash.* Journal of Development Economics 19 (1–2), pp.1-24.
- Dornbusch, R., et Fisher, S., (1994).** *Macroeconomics*, 3/e. Johannesburg, Lexicon
- Fadare, S. O., (2010).** *Recent Banking Sector Reforms and Economic Growth in Nigeria.* Middle Eastern Finance and Economics, 8: 146-161
- Feridun, M. (2007).** *Financial liberalization and currency crises: the case of Turkey.* Journal of Banks and Bank Systems 2 (2), pp.44-68.
- Fowowe, B., (2011).** *Financial Liberalization In Sub-Saharan Africa: What Do We Know?.* Journal of Economic Surveys, 27(1): 1-37
- Froyen, R. T., (2009).** *Macroeconomics: Theories and Policies*, 9/e. Upper Saddle River, Pearson Prentice Hall
- Fry, Maxwell J. (1995).** *Money, Interest, and Banking in Economic Development .* Baltimore, MD: The Johns Hopkins University Press.
- Ghouila. L et Jilani. F (2020).** *L'incidence des changements réglementaires sur la performance des banques commerciales algériennes.* Revue Internationale des Sciences de Gestion « Numéro 6 / Volume 3 : numéro 1 » pp : 52 – 67.
(<http://revue-isg.com/2020/01/numero-6-volume-3-numero-1.html>).
- Glick, R. et Hutchison, M. M. (1999).** *Banking and Currency Crises: How Common are Twins?* Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Goldsmith, R. W. (1969).** *Financial structure and development.* New Haven, CT: Yale University Press.
- Greenwood, J., et Jovanovic, B. (1990).** *Financial development, growth, and the distribution of income.* Journal of Political Economy, 98, 1076–1107.
- Griffith-Jones, S. et Gottschalk, R. (2006).** *Costs of currency crises and benefits of international financial reform.* Currently available from www.stephanygj.com
- Gupta, R. (2005).** *A Generic Model of Financial Repression*, University of Connecticut and University of Pretoria
- Gurley, J., et Shaw, E. (1967).** *Financial structure and economic development.* Economic Development and Cultural Change, 15, 257–268.
- Habibullah, M.S., et Y. Eng. (2006).** *Does financial development cause economic growth? A panel data dynamic analysis for the Asian developing countries.* Journal of the Asia Pacific Economy 11(4), 377-393.
- Hellmann, T. F., Murdock, K. C. et Stiglitz, J. E. (2000).** *Liberalization, moral hazard in banking, and prudential regulation: Are capital requirements enough?.* American Economic Review, pp.147-

165.

Hsiao, C. (1979). *Autoregressive modelling of Canadian money and income data.* Journal of the American Statistical Associations 74: 553-560.

Hussein, K. et Thirlwall, A. P., (2000). *The AK Model of "New" Growth Theory Is the Harrod-Domar Growth Equation: Investment and Growth Revisited.* Journal of Post Keynesian Economics, 22(3): 427-435

Jbili A., neders, K. et Treichel, V. (1997). *Financial sector reform in Algeria, Morocco and Tunisia.* A performing assessment working paper N° 97/81, Washington, DC: International monetary fund, Middle Eastern dept.

Jung, W. (1986). *Financial development and economic growth: International evidence.* Economic Development and Cultural Change 34 (January): 333-46.

Kaminsky, G., Reinhart, C. (1999). *The Twin: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems.* American Economic Review, 89(3): 473-500.

Keynes, J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money,* London, Harcourt Brace.

Khan,A.(2001). *Financial development and economic growth. Macroeconomics Dynamics,* 5, 413–433.

King, R. G. et Levine, R. (1993). *Finance and growth: Schumpeter might be right. The Quarterly Journal of Economics* 108 (3), pp.717-737.

Kularatne, C. (2001). *An Examination of the Impact of Financial Deepening on Long-run Economic Growth: An Application of a VECM Structure to a Middle-income Country Context,* ERSA Working Paper No. 2.

Levine, R. (1997). *Financial development and economic growth: Views and agenda.* Journal of Economic Literature, XXXV, 688–726.

Levine, R. (2001). *International financial liberalization and economic growth.* Review of international Economics 9 (4), pp.688-702.

Levine, R. et Zervos, S. (1998). *Stock markets, banks, and economic growth.* American Economic Review, pp.537-558.

Levine, R., N. Loayza, et T. Beck.(2000). *Financial intermediation and growth: Causality and causes.* Journal of Monetary Economics 46: 31-77.

Lucas, R. E. (1988). *On the mechanics of economic development.* Journal of Monetary Economics, 22(1): 3-42

Mankiw, N. G., (2007). *Principles of macroeconomics, 4/e,* Mason, Thompson South Western.

McKinnon, R. I. (1993). *The order of economic liberalization: Financial control in the transition to a market economy.* Johns Hopkins University Press.

McKinnon, R. I. et Pill, H. (1997). *Credible economic liberalizations and overborrowing.* The American Economic Review 87 (2), pp.189-193.

Mehrez, G. et Kaufmann, D. (2000). *Transparency, liberalization, and financial crisis.* World Bank Policy Research Working Paper (2286).

Menkhoff, L. et Suwanaporn, C. (2007). *10 Years after the crisis: Thailand's financial system reform.* Journal of Asian Economics 18 (1), pp.4-20.

Noy, I. (2004). *Financial liberalization, prudential supervision, and the onset of banking crises.* Emerging Markets Review 5 (3), pp.341-359.

Nyawata, O., et Bird, G., (2004). *Financial liberalisation in Southern Africa: An assessment,* Development Policy Review, 22(3): 287-307.

Odhiambo, N. M., (2008). *Financial depth, savings and economic growth in Kenya: a dynamic causal linkage.* Economic Modelling, 25(4): 704-713.

Odhiambo. (2004). *Financial liberalisation and economic growth in sub-Saharan African countries: Dilemmas and prospects. Unpublished PhD (Economics) dissertation.* University of Stellenbosch, South Africa.

Patnaik, P., (2011). *The Meaning of Financial Liberalisation.* Monthly Review Press 4June2011. Online Available: <http://mrzine.monthlyreview.org/2011/patnaik040611.html>. [Accessed: 26 September 2012].

Patrick, H. T. (1966). *Financial development and economic growth in under- developed countries.* Economic Development and Cultural Change, 14, 174– 189. Schobert.

Rajan, R. G. et Zingales, L. (1998). *Financial dependence and growth.* The American Economic Review 88 (3), pp.559-586.

Ranciere, R., Tornell, A. et Westermann, F. (2006). *Decomposing the effects of financial liberalization: Crises vs. growth.* Journal of Banking & Finance 30 (12), pp.3331-3348.

Rebelo, S., (1991). *Long-Run Policy Analysis and Long-Run Growth.* Journal of Political Economy, 99(3): 500-521.

Rioja, F., et N. Valev. (2004). *Finance and the sources of growth at various stages of economic development.* Economic Enquiry 42 (1): 127-40.

Rodrik, D. (2006). *Goodbye Washington consensus, hello washington confusion? A review of the world bank's economic growth in the 1990s: Learning from a decade of reform.* Journal of economic literature 44 (4), pp.973-987.

Romer, P M. (1986). *Increasing Returns and Long Run Growth.* Journal of Political Economy, 94(5): 1002-1037

Shaw, E.S.(1973). *Financial Deepening in Economic Development.* New-York, Oxford University Press.

Shehzad, C. et Haan, J. (2009). *Financial reform and banking crises.* Available at SSRN 1354308.

Suleiman, A, et Abu-Qarn, A. S., (2008). Financial development and economic growth: The Egyptian experience. *Journal of Policy Modeling*, Elsevier, vol. 30(5), pages 887-898.

Tobin, J.(1965). Money and Economic Growth. *Econometrica*, Vol. 33, No. 4, 1965, pp. 671-684.

Waqabaca, C. (2004). *Financial development and economic growth in Fiji*. Working paper 2004/03 (December), Economics Department, Reserve Bank of Fiji.

Williamson, J. (1990). *What Washington means by policy reform. Latin American adjustment: How much has happened 1.*

Williamson, J. et Mahar, M. (1998). *A survey of financial liberalization. Essays in international finance*. Princeton, N.J.: International Finance Section, Dept. of Economics, Princeton University.

Wood, A. (1993). *Financial development and economic growth in Barbados: Causal evidence*. *Savings and Development* 17 (4): 379-390.

Xu, Z. (2000). *Financial development, investment and economic growth*. *Economic Inquiry* 38(2): 331 – 344.