

REPUBLIQUE DE COTE D'IVOIRE



UNION-DISCIPLINE-TRAVAIL

MINISTERE D'ETAT, MINISTERE DU PLAN ET DU
DEVELOPPEMENT

ECOLE NATIONALE SUPERIEURE DE STATISTIQUE
ET D'ECONOMIE APPLIQUEE



MINISTÈRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPÉRIEUR
ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

CENTRE IVOIRIEN DE RECHERCHES
ECONOMIQUES ET SOCIALES



Mémoire de stage

**EFFET DE LA LIBÉRALISATION FINANCIÈRE SUR LE DÉVELOPPEMENT
FINANCIER ET SUR LES DÉFICITS BUDGÉTAIRES : LE ROLE DE LA MAITRISE
DE LA CORRUPTION**



Réalisé par :

AVOUMATSODO Komla

Ingénieur Statisticien Économiste

Sous la direction de :

Dr N'GUESSAN Coffie José

*Directeur Adjoint du CIRES
chargé de la recherche*

Janvier 2016



Avertissement

L'ENSEB et le CIREB n'entendent donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans ce document. Elles doivent donc être considérées comme propres à leur auteur.




Dédicace

À toute ma famille!



Sommaire

Dédicace	iii
Avant-propos	v
Remerciements	vi
Liste des sigles et abréviations	vii
Liste des tableaux	viii
Liste des graphiques	ix
Résumé	x
Introduction générale	1
Chapitre 1 Cadre conceptuel et théorique	5
Chapitre 2 Environnement financier et institutionnel	12
Chapitre 3 Evaluation empirique des liens	24
Conclusion et recommandations	34
Bibliographie	i
Annexes	v



Avant-propos

Ce document a été rédigé dans le cadre d'un stage que nous avons effectué du 27 juillet au 30 octobre 2015 au Centre Ivoirien de Recherches Economiques et Sociales (CIRES). Durant le premier mois, nous nous sommes attelé à trouver un thème de recherche pertinent portant sur l'actualité économique. Ainsi, le thème intitulé :”*Effets de la libéralisation financière sur le développement financier et sur les déficits budgétaires : rôle de la maîtrise de la corruption*” a suscité notre intérêt. Nous nous sommes investi dans ce fascinant travail de recherche..

De la revue de littérature, passant par la collecte des données (qui a été plus laborieuse) à la production de ce document, nous avons donné le meilleur de nous même. Et notre satisfaction sera d'autant plus grande que le lecteur y aura trouvé réponse aux questions qu'il se serait posé à la lecture de ce thème.

Nous espérons que cette modeste contribution s'imposera comme un point de départ de nombreuses recherches qu'elle inspirera et suscitera dans le domaine de la science économique.



Remerciements

La recherche scientifique est un domaine qui exige plusieurs vertus à savoir l'organisation, la rigueur, la détermination, le courage et la persévérance. Durant ces trois mois, nous avons tenu à appliquer ces valeurs par la grâce de Dieu, en dépit des difficultés rencontrées.

Nous tenons à remercier et à exprimer notre sincère reconnaissance à Dr N'GUESSAN Coffie José, Directeur Adjoint chargé de la recherche au CIRES, pour ses qualités humaines, pour l'encadrement scientifique dont nous avons pu bénéficier dans une atmosphère de confiance et d'autonomie de nos recherches.

Nous tenons à remercier également le Directeur , M. KOUADIO Hugues ainsi que la direction et tout le corps enseignant de l'ENSEA, qui oeuvre inlassablement à la formation des ISE.

Nous remercions également Pr BELLO Toyidi, Enseignant-Chercheur à l'ENSEA, pour ses enseignements et ses conseils et les Professeurs KOUAKOU Auguste et ESSO Loesse Jacques, Enseignants-Chercheurs au CIRES pour leur gentillesse, pour avoir mis à notre disposition des données pour l'aboutissement du travail empirique. Nous disons merci à, Monsieur NAYO Ankouvi et à Monsieur KANGA Désiré, Enseignants et Chercheurs à l'ENSEA, pour leurs critiques constructives et leurs conseils à la rédaction de ce document final.

Nous tenons aussi à exprimer nos remerciements amicaux à M. DJOGBENOU Ruben, à M. HIHEGLO Michael, à M. ABAYOMI Déo-Gratias et à Mlle DJIRE Madina, pour leurs conseils et pour leur appui technique à la réalisation de ce travail.

Enfin, nous sommes heureux de remercier chaleureusement mademoiselle FOFANA Nacky pour son encouragement et son constant soutien moral.



Liste des sigles et abréviations

ACP	: Analyse en Composantes Principales
BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
CBU	: Commission Bancaire de l'Union
CEMAC	: Communauté des Etats Membres de l'Afrique Centrale
CIRES	: Centre Ivoirien de Recherches Economiques et Sociales
CNUCED	: Conférence des Nations Unies sur le Commerce Et le Développement
ENSEA	: Ecole Nationale Supérieure de Statistiques et d'Economie Appliquée
ICRG	: International Country Risk Guide
IDF	: Indice de Développement Financier
ILF	: Indice de Libéralisation Financière
ISE	: Ingénieur Statisticien Economiste
PIB	: Produit Intérieur Brut
PRS	: Political Risk Services
PVD	: Pays en Voie de Développement
TVA	: Taxe sur la Valeur Ajoutée
UEMOA	: Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
UMOA	: Union Monétaire Ouest Africaine
WAEMU	: West African Economic and Monetary Union
WDI	: World Development Indicators



Liste des tableaux

2.1. Résultats de l'analyse en composantes principales	17
2.2. Coefficients de pondération des indicateurs initiaux	18
2.3. Evolution de l'IDF et du crédit accordé au secteur privé	19
2.4. Evolution de l'ILF dans l'UEMOA entre 1979 et 2013	21
2.5. Evolution des variables institutionnelles dans l'UEMOA	22
3.1. Résultats des tests de cointégration en panel pour le développement financier	29
3.2. Résultats des tests de cointégration en panel pour l'équation de déficit budgétaire	30
3.3. Résultats des estimations de l'équation du développement financier	31
3.4. Résultats de l'estimation de l'équation du déficit budgétaire	32



Liste des graphiques

2.1. Evolution de l'IDF en Corée du Sud et dans trois pays de l'UEMOA	19
---	----



Résumé

Ce travail étudie les effets de la libéralisation financière sur les déficits budgétaires et sur le développement financier dans la zone UEMOA en mettant en relief le rôle de la qualité des institutions. Les résultats des estimations, par la méthode des Pooled Mean Group (PMG) de Pesaran et al., montrent que l'effet de la libéralisation financière sur le développement financier et sur les déficits budgétaires n'est pas significatif. De plus, l'effet direct de la corruption sur les soldes budgétaires est significatif et négatif. L'effet marginal de la libéralisation sur le développement financier se modifie considérablement suivant le niveau de corruption. L'impact de la bureaucratie et des conditions d'investissement n'est pas significatif dans la relation entre le développement financier et la libéralisation financière dans les pays de l'UEMOA.

Nous recommandons à ces pays d'améliorer la qualité de leur structure institutionnelle en maîtrisant la corruption et en améliorant la qualité bureaucratique ; ce qui contribuera au développement de leur système financier.

Mots clés : Libéralisation financière, développement financier, déficits budgétaires, institutions.



Abstract

This paper studies the effect of financial liberalization on public deficits and financial development through the institutions in WAEMU zone. The results obtained using Pooled Mean Group estimation show that the effect of financial liberalization on financial development and public deficits is not significant. In addition, the direct effect of corruption on public deficits is positively significant. It affects also significantly the marginal effect of liberalization on financial development. The effects of bureaucracy and investment profile are not significant in the relation between financial development and financial liberalization in WAEMU's countries.

We recommend these countries to try to improve their institutional framework by making favorable conditions for the fight against corruption and bureaucracy which will contribute to the development of their financial systems.

Keywords : Financial liberalization, financial development, public deficits, institutions.

Introduction générale

0.1 CONTEXTE

Le budget constitue l'instrument principal dont disposent les autorités étatiques pour intervenir dans l'économie. Depuis le début des années 1980, la politique budgétaire des pays membres de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) est caractérisée par un déficit persistant, ce qui traduit pour certains bailleurs une mauvaise gestion des finances publiques. Aujourd'hui, l'idée dominante des interventions de politiques économiques semble être que les déficits budgétaires sont néfastes pour l'économie et que la promotion de l'accès des ménages pauvres, des paysans et des PME¹ aux services financiers par l'amélioration de l'environnement financier peut renforcer leur participation à la vie économique et réduire ainsi leur vulnérabilité. Toutefois, la libération financière totale qui conduirait à cette véritable extension du secteur financier pourrait causer des complications aux autorités financières.

En effet, depuis les travaux de Mc Kinnon (1973) et Shaw (1973), les liens entre la libéralisation financière et l'activité économique ont donné lieu à de nombreuses études théoriques et empiriques. La plupart de ces études montrait que la répression financière ne permet pas une forte mobilisation des ressources financières et que la libéralisation est une condition nécessaire au développement du secteur financier qui exerce un effet positif sur l'activité économique par le biais de la croissance (King et Levine en 1992). Tout en reconnaissant le rôle majeur de l'approfondissement financier dans la croissance économique, ils mettent l'accent sur l'importance de la libéralisation financière. Libéraliser le système financier entraînerait donc une augmentation des recettes : plus la richesse produite augmente, plus les entrées fiscales sont fortes (plus d'impôts payés par de nouveaux salariés, hausse des recettes de la TVA, etc.). Dans ce contexte, la libéralisation du secteur financier constitue un moyen pour les Etats d'améliorer leur solde budgétaire.

Cependant, Giovannini et De Melo (1991), soutiennent la thèse selon laquelle la libéra-

1. Petites et moyennes entreprises

libéralisation financière crée des difficultés au Trésor public en ce sens qu'il occasionne l'abandon des privilèges de financement que l'Etat obtenait de son interventionnisme sur le secteur financier. Cet abandon implique la perte des revenus implicites et l'alourdissement du service de la dette. Les gouvernements peuvent alors voir dans la répression financière un moyen privilégié d'accès à des ressources bon marché et peuvent donc avoir intérêt à empêcher la libéralisation du secteur financier.

Ainsi, la libéralisation financière est un phénomène complexe dont les effets d'ensemble sur les finances publiques sont difficiles à évaluer *ex ante*. Des études empiriques ont mis en opposition d'une part les travaux qui justifient que les mesures de libéralisation financière favorisent le développement financier (Lehmussaari, 1990 ; Fry, 1995 ; Ary Tanimoune, 2001), et d'autre part ceux qui montrent que ces mesures ne favorisent pas le développement financier (CNUCED, 1991 ; Bandiera & al, 2000). La libéralisation financière n'a donc pas produit les mêmes effets dans tous les pays. Cette politique n'est pas une condition suffisante du développement financier, d'où la nécessité d'adopter d'autres mesures. Certaines études montrent le rôle important des différents systèmes politiques (Laporta & al, 1996), du cadre institutionnel (Engermant & Sokoloff, 1996 ; Chinn & Ito, 2002), du développement des infrastructures de télécommunication, de l'informatique et des politiques sectorielles (Merton, 1992) sur la qualité et la structure des institutions financières dans un pays. En effet, un faible environnement institutionnel freine non seulement la décision d'investir, mais également engendre de l'incertitude au niveau des banques. Ce qui entraîne la supériorité des crédits à court et à moyen termes par rapport aux crédits de long terme qui devraient financer les investissements productifs et peut ainsi briser le canal par lequel la libéralisation financière influe positivement sur la croissance et les soldes budgétaires. La corruption et la mauvaise gouvernance pourraient également avoir des répercussions sur les allocations des ressources financières notamment à travers les fraudes et détournements des ressources fiscales.

0.2 PROBLÉMATIQUE

Après les crises bancaires des années 80 qui se sont soldées par des faillites des banques dans les pays en développement et surtout en Afrique subsaharienne, les pays de l'UEMOA, sous l'égide des institutions de Breton Woods, ont entrepris des programmes de libéralisation financière. Ces politiques devraient permettre la mobilisation des ressources intérieures et leur allocation optimale au financement de l'économie, en donnant une plus grande marge

de manoeuvre aux établissements de crédit dans la détermination de leurs coûts et de leurs prix. Plusieurs réformes ont vu le jour au fil des années (restructuration des banques, abolition du contrôle monétaire direct, renforcement de la supervision, etc.). Un constat cependant s'impose : d'une part, l'effet de ces réformes sur le développement financier semble être insignifiant, et d'autre part, tous les pays de la zone assistent à une persistance des déficits budgétaires. Dès lors, apparaissent des interrogations auxquelles il faut nécessairement apporter des réponses : le processus de libéralisation financière entamé par les pays membres de l'UEMOA a-t-il contribué à l'intensification des déficits publics de ces pays ? Quel rôle joue l'environnement institutionnel sur les effets de cette libéralisation ? Ces interrogations interviennent aujourd'hui dans un contexte nouveau marqué par l'adoption d'un système financier libéral dans la zone UEMOA, nécessitant une meilleure compréhension du lien entre libéralisation financière et déficits budgétaires. Si la libéralisation n'a pas permis l'approfondissement financier, il est important et opportun d'analyser la place qu'occupe le cadre institutionnel dans la relation qui lie le niveau de développement financier et la libéralisation financière dans les pays de l'UEMOA.

0.3 OBJECTIFS DE L'ÉTUDE

Ce présent travail a un double objectif : évaluer les réformes financières dans une perspective d'approfondissement financier et étudier empiriquement la relation qui existe entre libéralisation financière, institutions gouvernementales et déficits publics dans les pays de la zone UEMOA. Plus précisément, il vise à mesurer l'impact de la libéralisation et du niveau de corruption des pays de l'UEMOA sur leur solde budgétaire, et d'autre part il vise à montrer comment les effets des mesures de libéralisation financière sur le développement financier se modifient en fonction du niveau de développement institutionnel.

Pour ce faire, le travail-ci teste les hypothèses suivantes en utilisant des données annuelles en panel et une méthode d'estimation appropriée :

- *— H_1 : La libéralisation financière a aggravé les déficits budgétaires dans la zone ;
- *— H_2 : Un niveau de corruption élevé affecte négativement les soldes budgétaires ;
- *— H_3 : La libéralisation financière ne favorise le développement financier que dans le cas où le système économique est financier est ancré dans un environnement institutionnel adéquat.

Pour mener à bien cette étude, nous présenterons dans un premier chapitre le cadre

théorique de l'étude, ensuite nous exposerons l'évolution des indicateurs institutionnels et financiers dans un deuxième chapitre. Enfin, dans un troisième chapitre, nous évaluerons empiriquement et discuterons des rapports qui existent entre la libéralisation financière, le développement institutionnel et les déficits budgétaires.

0.4 CONTRIBUTIONS

La relation entre développement financier et croissance économique aussi bien que celle entre déficit budgétaire et croissance ont suscité beaucoup d'intérêt dans la littérature économique. Cependant, très peu d'études empiriques ont porté sur les conséquences pour le Trésor public de l'abandon de l'intervention de l'Etat dans la sphère financière. A notre connaissance, cette problématique n'a fait l'objet d'aucune recherche antérieure pour les pays de l'UEMOA. La présente étude apporte donc une contribution empirique à la recherche économique en évaluant dans quelle mesure la libéralisation financière dans les pays de l'UEMOA affecte leurs soldes budgétaires et fournit une preuve empirique du lien entre libéralisation financière, développement institutionnel et développement financier dans la zone.

Cadre conceptuel et théorique

1.1 DÉFINITION DES CONCEPTS

1.1.1 Libéralisation financière et développement financier

La répression financière qui a été exercée dans les années 50 et 60, par la plupart des pays en voie de développement (PVD) dont les pays de l'UEMOA, constituait un obstacle au développement du secteur réel (Mc Kinnon, 1973 et Shaw, 1973). Elle est définie comme l'intervention de l'Etat dans la sphère financière qui se caractérise par le plafonnement des taux d'intérêt en dessous de leur niveau d'équilibre, la constitution de réserves obligatoires élevées et l'orientation des crédits. Selon les deux économistes Mc Kinnon et Shaw, cette politique ralentit la croissance économique. Ce sont, en effet, les désavantages de la politique de répression financière qui justifient la tentation d'appliquer la politique de libéralisation financière. Le modèle du Financial Deepening (approfondissement financier) de Mac Kinnon (1973) et Shaw (1973) se définit comme un système "libéré" de toute intervention de l'Etat. Dans le cadre des économies en retard et "financièrement réprimées", les deux auteurs préconisent l'abaissement des réserves obligatoires, la fin du dirigisme dans l'allocation des crédits ainsi que la stimulation du marché des capitaux. Autrement dit, le jeu du marché est seul habilité à rendre son efficacité au secteur financier et la politique de libéralisation financière va contre celle de la répression financière.

La littérature souligne que la libéralisation financière ne conduit pas systématiquement au développement financier. Ces deux notions sont totalement différentes puisque la libéralisation financière est un moyen et le développement financier est une fin en soi. Arestis (2002) montre que les effets de la libéralisation financière sur le développement financier sont ambigus. Plus spécifiquement, le développement financier est un concept qui doit être en accord avec le fonctionnement de l'économie dans son ensemble. S'il s'agit d'instaurer une politique de libéralisation financière, le marché devient le promoteur de la croissance et doit

donc évoluer dans un environnement capitaliste et adapté à un fonctionnement efficace et concurrentiel.

1.1.2 Infrastructures institutionnelles

Selon une définition proposée par North (1990), les institutions sont l'ensemble des règles et des normes d'une société ou, de manière plus formelle, les contraintes établies par les hommes qui encadrent et régulent les comportements. On y inclut aussi bien les institutions formelles (comme les règles, les lois, les constitutions) que les institutions informelles (comme des normes de comportement social non écrits, des conventions, des codes de conduite auto-imposés). S'appuyant sur cette définition, Acemoglu et al. (2004) distinguent les institutions économiques et les institutions politiques. Les institutions économiques structurent les règles du jeu économique et concernent par exemple les droits de propriété, l'exécution des contrats et la transparence des marchés. Les institutions politiques comprennent par exemple la démocratie, la bureaucratie et la stabilité politique. Il revient aux institutions politiques de garantir le respect des règles de droit qui permettent le bon fonctionnement des sphères de la production et de l'échange. Elles sont formées de règles de jeu formelles (constitutions, lois, droits de propriété) et informelles (coutumes, traditions, capital social et règles de conduites). Les institutions ont été conçues afin d'établir l'ordre et de réduire l'incertitude dans l'échange. Elles peuvent être considérées comme des technologies de sociétés dans le fonctionnement des activités économiques productives (Nelson et Sampat, 2001).

1.1.3 Déficits budgétaires

En finances publiques, la notion de déficit budgétaire s'utilise lorsque les recettes de l'Etat ne couvrent pas entièrement ses charges. En effet, si les recettes annuelles d'une administration sont inférieures à ses dépenses, le solde (négatif) est appelé déficit. On distingue principalement deux types de solde budgétaire. Le solde primaire, qui est calculé sans prendre en compte le service de la dette (les intérêts payés sur la dette et la partie des emprunts devant être remboursée au cours de l'année), permet de mesurer l'écart entre les recettes et les dépenses de l'exercice annuel en l'absence de la dette publique. Le solde négatif de ce compte est naturellement qualifié de déficit primaire.

Le solde global base engagement est égal à la différence entre les recettes totales et l'ensemble des dépenses y compris les intérêts de la dette publique. Ce solde permet de juger

de la capacité d'un pays à assurer le financement de ses dépenses courantes. Nous nous intéressons dans ce travail au solde budgétaire de base. Cette variable présente, en effet, l'avantage de prendre en compte le niveau du taux d'intérêt, lié au service de la dette, qui est un facteur principal de la politique de répression financière.

1.2 REVUE DE LITTÉRATURE

Cette partie veut faire le tour des aspects théoriques qui sous-tendent le lien entre le système financier, les institutions et les finances publiques. Dans une large mesure, l'on pense que la libéralisation financière accentue les difficultés financières de l'Etat. Cependant, certaines analyses soulignent que l'abandon de l'interventionnisme du pouvoir public dans le secteur financier le contraint à une discipline budgétaire qui l'aiderait à la réduction du déficit.

1.2.1 Libéralisation financière et finances publiques : les explications théoriques

1.2.1.1 La libéralisation financière : source d'accroissement des déficits publics

D'après la théorie de la répression financière, le gouvernement reçoit des privilèges de financement du système financier du fait de son intervention sur le secteur financier. Il reçoit des revenus et une rente de financement à cause des taux administrés à la baisse ou des taux de réserves obligatoires élevés. La libéralisation de la sphère financière suite à la suppression de l'interventionnisme étatique, occasionne la perte des revenus et des rentes faciles.

Giovannini et De Melo (1991) soulignent que la répression financière et l'inflation sont utilisées dans les pays en développement comme une forme de taxation complémentaire. En effet, face à un système fiscal peu efficace, les autorités peuvent voir dans la taxe d'inflation (droit de seigneurage) la source principale de leur revenu, d'où l'existence de forts taux d'inflation dans certains pays. Giovannini & De Melo (1993) expliquent que la pratique des taux d'intérêt bas, appliqués dans le cadre de la politique de répression financière, permet au gouvernement de financer son déficit à moindre coût. Ainsi, la libéralisation du secteur financier, avec la suppression de l'intervention publique à travers l'instauration de la flexibilité des taux, l'abolition des réserves obligatoires élevés et l'abandon des politiques inflationnistes, entraîne une perte des revenus bon marché de l'Etat. Il perd également le privilège du fi-

nancement de sa dépense à faible coût suite à l'élévation du taux d'intérêt qu'il maintenait artificiellement en bas de son niveau d'équilibre, afin de réduire ses dépenses de paiement d'intérêt.

La perte des privilèges des interventions sur le système financier ont pour conséquences directes la hausse des dépenses et l'alourdissement du poids de la dette. L'intuition de l'école de la répression financière est que la libéralisation financière vient détruire les sources de revenus implicites du gouvernement. Il en vient alors que les dépenses vont nettement se détacher des recettes ; les déficits budgétaires vont ainsi se creuser. Giovannini et De Melo (1991) soulignent ainsi que le revenu de la répression financière n'est pas reflété par une hausse des recettes ; il se manifeste plutôt par la chute des dépenses publiques. La libéralisation financière accentue donc les déficits publics.

Il apparaît que la libéralisation financière suppose l'abandon des privilèges de l'Etat sur le système financier. Ces pertes accentuent les déficits du budget public. En même temps, certains auteurs, par exemple, Bencivenga et Smith (1992) montrent l'existence d'un possible degré optimal de répression financière lorsque le déficit public est élevé et Berthélemy et Varoudakis (1995) estiment qu'il existe un niveau de développement économique initial nécessaire à la réussite d'une politique de libéralisation financière.

Mais au-delà de cette vision, une autre analyse suggère que la libéralisation financière favorise plutôt la discipline budgétaire.

1.2.1.2 Libéralisation financière : stimulant de la discipline budgétaire

Avec la libéralisation financière, la perte des privilèges astreint l'Etat à la rigueur budgétaire. Le laxisme budgétaire serait encouragé par les facilités et rentes durant la répression financière. C'est ce qui pousse Espinoza et Hunter (1994) à dire que les déficits et la répression financière vont de pair.

Pour Bencivenga et Smith (1990), la répression financière est la moins onéreuse des formes de taxation. La taxe de répression financière et la taxe d'inflation sont souvent préférées aux formes conventionnelles d'imposition. Elles n'exigent aucun coût pour leur prélèvement, contrairement aux autres. Du fait de ces ressources bon marché, le gouvernement se laisserait aller dans un laxisme budgétaire. Avec la libéralisation financière et la perte des revenus faciles, une réforme fiscale s'impose. La réforme s'impose pour compenser la perte des revenus issus de la répression financière. Elle suppose la mise en oeuvre effective des impôts conventionnels, l'élargissement de l'assiette fiscale. Considérant les dépenses engagées pour

cette collecte, le gouvernement est conduit à utiliser ses ressources avec parcimonie. La libéralisation financière astreint l'Etat à la discipline budgétaire ; les soldes vont s'améliorer ou les déficits se réduire.

Le blocage des taux d'intérêt à des niveaux bas maintient le système bancaire dans le sous-développement et procure une rente de financement au secteur public. Ce dernier entreprend alors des dépenses fantaisistes sans corrélation avec les objectifs de développement. Le laxisme dans la gestion budgétaire accroît les déficits. Avec la libéralisation du système financier, l'Etat perd sa rente de financement et fait face à des coûts et frais financiers de plus en plus élevés. Le renchérissement du coût de financement public oblige le gouvernement à discipliner ses finances. Il va s'engager à réduire ses dépenses et par conséquent à réduire ses déficits. De nos jours, les propositions se dirigent vers l'amélioration de la qualité des dépenses plutôt que leur simple réduction. Ce serait en disciplinant ses dépenses que l'Etat arriverait à réduire ses déficits.

En outre, une analyse spécifique au système bancaire arrive à la conclusion que la libéralisation financière réduit les déficits publics. L'on pense que l'indépendance de la banque centrale impose la discipline budgétaire et que le développement du système bancaire contribue à la formation de l'impôt sur les sociétés. En effet, le statut de la banque centrale n'est pas sans influence sur les déficits budgétaires. Le droit de seigneuriage ou la taxe d'inflation inclut les gains obtenus par l'Etat grâce à la dévalorisation de la dette nominale, par une inflation surprise. Tout ceci est lié à une banque centrale sous l'emprise formelle des pouvoirs politiques. La garantie d'un financement et le bénéfice des conditions privilégiées auprès de la banque centrale sont sans doute des incitations au laxisme budgétaire. Confier à l'institut d'émission de la monnaie un objectif de stabilité de prix interdit le recours à la "planche à billets" ou à un quelconque accès privilégié au crédit pour financer les déficits (Benassy et Pisni-Ferry, 1994). La libéralisation financière avec une banque centrale indépendante incite donc le pouvoir public à la prudence et à la discipline dans la gestion budgétaire.

1.2.2 Développement institutionnel et développement financier : les fondements théoriques

Depuis quelques années, des études révèlent l'importance de la prise en compte du niveau de développement institutionnel et légal dans l'analyse de la relation entre libéralisation financière et développement financier. La présence d'un niveau "minimum" de développement

institutionnel s'est avérée nécessaire dans un environnement de globalisation financière. De nombreux auteurs contemporains ont développé des théories qui montrent le rôle des infrastructures institutionnelles dans le développement financier. Ils ont montré comment le système juridique (théorie de la loi et de la finance), les facteurs politiques et le capital social influencent le développement des marchés financiers.

D'après l'étude de Wurgler (2000), les pays où les droits des créanciers et des actionnaires sont respectés bénéficient d'une allocation efficiente du crédit par rapport aux pays où ces droits ne le sont pas. Donc, moins le système judiciaire et légal d'un pays est développé, plus les niveaux d'épargne et d'investissement y sont faibles. En collectant les données concernant des firmes dans 20 pays, Love (2000) montre que les contraintes financières sont plus développées dans les pays où le système légal et judiciaire est défectueux (origine des lois, efficacité du système légal, corruption).

En situation d'information imparfaite dans les marchés financiers, les qualités morales (la confiance, la loyauté, etc.) peuvent jouer un rôle important dans le développement financier. De nombreux échanges entre agents économiques ne s'effectuent que sur la base de la confiance, ce qui permet une réduction considérable des coûts de transactions et des coûts d'information (Fukuyama, 1995). En analysant l'effet de la confiance sur l'approfondissement financier dans les régions du nord et du sud de l'Italie, l'étude de Guiso & al (2004) révèle que dans les régions où la confiance entre agents économiques est élevée, les individus ont facilement accès aux crédits, les taux d'investissement sont élevés, et le recours au marché financier informel est faible. Le développement et le succès de la finance informelle dans bon nombre de pays reposent sur les liens familiaux, sociaux et communautaires (les réseaux) et sur la confiance qu'entretiennent ces individus.

En résumé, les infrastructures institutionnelles s'avèrent être une condition nécessaire à la réussite d'une politique de libéralisation financière dans une perspective d'approfondissement financier. Elles permettent une meilleure allocation des ressources financières et encouragent les crédits à long terme qui financeront les investissements productifs. Aussi, la répression financière fournit des ressources faciles à l'Etat et encourage le laxisme budgétaire ; la libéralisation bloque ces sources de revenus bon marché. Pour certains auteurs, l'amélioration du système financier par la libéralisation est synonyme de difficultés pour le Trésor. Pour d'autres, la perte des privilèges et des ressources faciles obligerait à plus de rigueur dans la gestion des finances publiques, donc à une réduction des déficits budgétaires.

Une étude menée par Abdala Zedou sur les liens entre le développement financier et les

déficits budgétaires dans la CEMAC, entre 1990 et 2001, aboutit au fait que la libéralisation financière a eu un impact négatif sur les soldes budgétaires des pays membres durant la période considérée, sauf dans le cas de la Centrafrique. En utilisant les liens théoriques qui existent entre la libéralisation financière et les finances publiques, il régresse la variable "soldes budgétaires" sur les indicateurs de développement financier. En d'autres termes, il fait indirectement l'hypothèse que la libéralisation et le développement financier vont de pair. Ce qui reste à prouver dans la zone CEMAC.

Dans notre étude nous construirons un indicateur de libéralisation financière afin de pouvoir étudier directement ses effets sur le développement financier et ses liens avec les soldes budgétaires des pays de la zone UEMOA.

Environnement financier et institutionnel

2.1 POLITIQUE DE LIBÉRALISATION FINANCIÈRE DANS LA ZONE UEMOA

Les mesures contenues dans la *Nouvelle Politique Monétaire et de Crédit* d'octobre 1989 et complétées par les réformes de 1993 vont clairement dans le sens de la libéralisation du secteur financier, telle que préconisée par l'école de la libéralisation financière afin de prendre en compte la mutation de l'environnement financier international. Elles visent à mettre en place un dispositif qui inciterait les banques à financer l'économie en veillant elles-mêmes à la qualité des crédits distribués et cela quels que soient les bénéficiaires, à travers l'institution d'un seul taux directeur, le réaménagement des règles d'intervention de la BCEAO et l'abandon des programmes de crédit.

La BCEAO a remplacé ses deux principaux taux (le TEP et le TEN)¹ par un taux d'escompte unique (TES), taux directeur auquel l'institut d'émission refinance le système bancaire pour les besoins de trésorerie qui n'ont pu être couverts au préalable au titre du marché monétaire. Le TES a été fixé au-dessus du taux du marché monétaire (10,5% contre 10,0% au 02 octobre 1989) pour amener les établissements de crédit à recourir de moins en moins au refinancement de la Banque Centrale. Il s'applique à tous les concours de la BCEAO sans tenir compte de la nature et de la qualité du bénéficiaire du crédit, à l'exception des avances statutaires aux Trésors nationaux.² En 1993, afin de renforcer le rôle de prêteur en dernier ressort de la BCEAO, les autorités monétaires ont mis en place le taux de prise en pension dont le niveau est adapté de façon à suivre l'évolution du taux du marché monétaire et celle des taux directeurs des places étrangères (principalement française).

1. TEP : Taux d'Escompte Préférentiel et TEN : Taux d'Escompte Normal

2. Cette disposition a été supprimée par la BCEAO

Dans le cas des conditions applicables par les banques, la réforme d'octobre 1989 a permis aux banques, avec la suppression des taux débiteurs planchers, de fixer librement leurs conditions débitrices à condition toutefois de ne pas dépasser un taux débiteur plafond (toutes commissions comprises) qui ne tient compte ni de la durée ni de la nature des crédits. En octobre 1993, les conditions débitrices ont été totalement libéralisées. Toutefois, les banques ne doivent pas charger des taux d'intérêt excédant le taux d'usure dont le niveau, déterminé par le Conseil des Ministres de l'Union, est fixé à deux fois le taux d'escompte (égal à 18% en 1999).

La libéralisation des conditions créditrices répondait à deux objectifs : consolider l'épargne et privilégier davantage les placements longs tout en maintenant des garanties minimales aux épargnants. La rémunération des dépôts à vue privés et des placements privés à terme de moins de 500 000 FCFA, a été libéralisée en 1989. La rémunération minimale retenue en 1989, pour les dépôts à terme pour un montant supérieur (de même que les bons de caisse) a été supprimée en 1993. La rémunération des dépôts publics ou assimilés demeure librement fixée par convention entre les parties. Enfin, les placements contractuels (principalement les comptes d'épargne sur livret) demeurent rémunérés à un taux fixe. Les plans d'épargne et autres produits d'épargne contractuelle ont une rémunération minimale, à échéance identique, équivalente à celle des comptes d'épargne sur livret.

Le fonctionnement du marché monétaire de l'Union n'a pas été fondamentalement modifié en 1989, mise à part l'autorisation des établissements financiers à y intervenir et la libéralisation des prêts interbancaires. En octobre 1993, deux compartiments complémentaires ont été créés : le marché interbancaire et le guichet des appels d'offres hebdomadaires de la BCEAO. Le premier permet aux banques d'échanger à tout moment entre elles leurs flux de trésorerie, selon les échéances et les taux d'intérêt qu'elles se seraient librement fixées. Quant au guichet des appels d'offres, il représente le compartiment où la BCEAO adjuge, au taux moyen d'équilibre, tout ou une partie des fonds demandés ou offerts par chaque établissement de crédit. Les guichets à un jour, un mois et trois mois ont été fusionnés en un guichet à une semaine. L'adjudication mixte³ a été remplacée en juillet 1996 par l'adjudication à la hollandaise⁴ pour tenir compte de la surliquidité bancaire dans l'Union. Le 25 mai 1998, la BCEAO a décidé de suspendre l'adjudication de liquidité sur le marché monétaire, laissant ainsi le refinancement s'opérer sous forme de prise en pension des effets financiers (publics

3. Intervention simultanée des offres et des demandes

4. Taux proposés par chaque intervenant (soit le demandeur, soit l'offreur) lui sont appliqués sur la ou les soumissions retenues.

et privés). La même année, il y a eu la mise en place de la politique de "open-market". Cette mesure a été renforcée par l'adoption d'un cadre réglementaire relatif à la diversification des supports du marché monétaire (émission des bons de Trésor, des bons de la BCEAO et autres titres de créances négociables).

Par ailleurs, en 1996 l'encadrement du crédit a été remplacé par la constitution de réserves obligatoires, en règle générale non rémunérées par la BCEAO. Pour faciliter aux établissements de crédit la maîtrise de ce nouvel instrument de politique financière, le coefficient et l'assiette ont été fixés, uniformément pour tous les pays, à des niveaux assez bas : 1,5% sur les dépôts à vue et les crédits à court terme hors crédits de campagne. A partir d'août 1998, des coefficients différenciés ont été appliqués selon les pays, de façon à prendre en compte, semble-t-il, les évolutions divergentes des crédits à l'économie. En outre, ils ont été sensiblement relevés : 9,0% pour le Bénin, le Burkina, la Côte d'Ivoire, le Mali et le Togo contre 5,0% pour les autres pays. En mars 2000, l'assiette a été élargie aux créances brutes sur l'extérieur, aux crédits de campagne (les établissements financiers doivent constituer des réserves sur la base des emplois de clientèle diminués des emprunts aux agents financiers) et aux coefficients réduits d'un tiers pour certains pays (Bénin, Burkina, et Mali) par rapport à leurs niveaux de novembre 1998.

Les programmes sectoriels de crédit dans l'Union ont été supprimés en octobre 1989. Les banques ont eu toute la latitude pour financer l'économie sur la base de critères exclusivement financiers. Pour les États souhaitant favoriser le financement des secteurs considérés prioritaires, ils ont été invités à rechercher d'autres mécanismes d'incitation fiscale ou financière avec la mise en place de fonds de bonifications des prêts.

Enfin, pour un meilleur suivi des opérations financières et bancaires dans le nouvel environnement financier libéralisé, la Commission Bancaire de l'Union (CBU) a été mise en place (en remplacement des commissions nationales de contrôle des banques et établissements financiers) le 1er octobre 1990. La CBU s'intéresse au contrôle des banques et établissements financiers de la zone UMOA. Sa mission s'exerce à travers des contrôles sur pièces et sur place et donne son avis pour les demandes d'agrément. En outre, le système financier et bancaire est réglementé et supervisé à travers trois principaux dispositifs : la loi bancaire définie à l'attention des banques et établissements financiers légalement agréés, la loi portant réglementation des institutions mutualistes ou les coopératives d'épargne et de crédit et la Convention cadre sur les institutions à caractère mutualiste ou coopérative. En cas de non-respect des dispositions applicables, elle peut prendre des mesures administratives ou des

sanctions disciplinaires allant, selon la gravité de l'infraction, de l'avertissement au retrait d'agrément. En ce sens, la CBU a été considérée comme un élément essentiel à l'assainissement bancaire.

En résumé, la réforme de 1989 a introduit une grille simplifiée des conditions de banque dans l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA), comportant une administration minimale et assez souple des taux applicables, en particulier l'instauration des taux créditeurs planchers. La libéralisation des conditions de banque intervenue à partir du 1er octobre 1993 alla au-delà et se traduisit par la suppression de plusieurs taux directeurs planchers et le déplafonnement des conditions débitrices des banques. Ces politiques devraient permettre, par l'augmentation du taux d'intérêt réel, non seulement de réhabiliter le secteur bancaire mais aussi d'accroître le taux de croissance dans ces pays, en se fondant sur les thèses néolibérales.

2.2 PAYSAGE FINANCIER ET INSTITUTIONNEL

Cette section présente l'évolution des variables institutionnelles ainsi que celle des indicateurs du secteur financier. Elle présente également la démarche adoptée pour mesurer les niveaux d'approfondissement financier et de libéralisation financière.

2.2.1 Evaluation de l'approfondissement financier dans la zone UEMOA

Afin d'étudier l'évolution du niveau de développement financier, il est judicieux d'utiliser plutôt un indice synthétique de développement financier afin de prendre en compte un grand nombre d'indicateurs du secteur financier et d'éliminer les différentes multi-colinéarités entre ces indicateurs primaires. Il est également convenable de construire un indicateur de libéralisation sensible au niveau de libéralisation du système financier.

2.2.1.1 Indicateur de développement financier

La technique de l'analyse de la composante principale a été employée pour la condensation de l'information de quatre indicateurs des systèmes financiers : le ratio des passifs liquides des banques (M_3), le ratio des crédits nominaux au secteur privé sur le PIB nominal (*Crédit privé*), le ratio des crédits domestiques octroyés par le secteur bancaire au PIB nominal

(*Bank*) qui permet de mesurer l'activité des banques, et le ratio quasi-monnaie au M_2 (*Quasi-monnaie*). Cette dernière permet de mesurer l'évolution des dépôts à terme et d'épargne.

La variable M_3 mesure la profondeur financière⁵. Cet indicateur donne une mesure souvent utilisée par la littérature pour l'évaluation du degré de maturité financière. Il est admis que la provision des services financiers est positivement corrélée à la taille du système et en conséquence, les pays possédant un agrégat M_3 important par rapport au PIB offrent aux agents économiques une gamme plus extensive et diversifiée de services financiers. Les valeurs élevées de cette variable indiquent le développement financier. Ce ratio est de 6,54% au Niger en 1998 contre 22,9% en Côte d'Ivoire à la même année.

La variable de Crédit domestique au secteur privé mesure la totalité de ressources privées utilisées pour financer le secteur privé, divisé par le PIB. Il est l'indicateur agrégé le plus direct du montant de l'activité de l'intermédiation financière vers le secteur privé. *Crédit Privé* indique la taille de l'intermédiation et la contrainte financière. Une proportion importante de crédit privé dans le PIB indique une activité intense des intermédiaires. Dans ce cas, les entreprises connaissent une faible contrainte financière et l'accroissement de cette variable traduit le développement financier. Utiliser seulement chacun de ces indicateurs pourrait conduire à un biais d'omission de variables dans un modèle économétrique. Les utiliser tous à la fois entraînerait également des problèmes de multi colinéarité entre les variables explicatives. D'où la nécessité de construire un indicateur synthétique.

L'ACP est une méthode de recherche d'une nouvelle variable IDF (Indicateur de Développement Financier) qui synthétise les indicateurs initiaux. Cette variable synthétise d'autant mieux l'ensemble des indicateurs I_k $k = 1, \dots, 4$ lorsqu'elle constitue une combinaison linéaire de ces indicateurs. Ainsi, l'IDF s'écrit :

$$IDF_i = \sum_{k=1}^4 \alpha_k I_{k,i}$$

où i est l'indice des pays et α_k le coefficient de pondération de chaque variable initiale I_k centrée réduite.

L'indicateur sera calculé sur la période 1979-2014 pour sept pays de la zone. La Guinée-Bissau ne fournit pas des données sur une longue période (les données sur les passifs liquides,

5. CEZAR Rafael (2012), un nouvel indice de développement financier

par exemple, ne sont disponibles qu'à partir de 1998). Les données sont tirées de WDI (2014).⁶

Nous nous proposons de mesurer l'approfondissement financier dans deux pays tels que la Corée du Sud et l'Afrique du Sud. Les indicateurs financiers de ces deux pays nous permettront de comparer la vitesse d'évolution de leur niveau de développement à celle des pays de l'UEMOA. Le choix de ces deux pays se justifie par le fait que la Corée du Sud fait partie des pays dans lesquels la libéralisation a le plus réussi et que l'Afrique du Sud a pendant longtemps été la première puissance économique de l'Afrique.

Tableau 2.1 – *Résultats de l'analyse en composantes principales*

Composantes				
	Facteur1	Facteur2	Facteur3	Facteur4
Valeurs propres	3,331	0,343	0,253	0,072
% de variance	83,282	8,584	6,324	1,81
% cumulé	83,282	91,866	98,19	100

Source : Calcul de l'auteur, à partir des données de WDI (2014)

Le tableau ci-dessus indique que la première composante principale traduit 83,28% de la variance totale initiale. Ce qui justifie pleinement l'utilisation de cette composante seule pour la condensation des informations et la construction de l'indice, sans que la perte d'informations soit significative.

Avant d'appliquer l'ACP, nous avons testé la réductibilité des variables à l'aide des tests de Bartlett (1950) et de Kaiser-Meyer-Olkin (Kaiser, 1974). Les résultats de ces tests sont présentés en Annexe 2 et approuvent l'utilisation d'une analyse factorielle pour réduire les données.

L'indice composite du système financier est calculé à partir d'une transformation linéaire des anciennes variables. Les coefficients de pondération (présentés dans le tableau suivant) de chacune de ces variables sont estimés de façon à maximiser la variance de la première composante (axe factorielle).

Aussi, pour remédier aux cas de valeurs négatives, la distribution de l'indice a été ensuite transformée, de sorte à la rendre positive avec une valeur élevée indiquant un niveau élevé de développement financier.

En analysant les 324 observations (9 pays sur 36 années : de 1979 à 2014), trois pays partagent la première place du système financier le plus développé de l'échantillon des pays

6. World Development Indicators

Tableau 2.2 – Coefficients de pondération des indicateurs initiaux

Variables (I_k)	Pondération α_k
Ratio quasi-monnaie/M2	0,266
M_3 (%PIB)	0,274
Crédit fourni par la banque (<i>Bank</i> en %PIB)	0,270
Crédit accordé au secteur privé (%PIB)	0,285

Source : Calcul de l'auteur, à partir des données de WDI (2014)

de l'UEMOA pendant les 36 années de l'étude : le Togo, la Côte d'Ivoire et le Sénégal. Le Niger étant le pays de la zone possédant le niveau de développement financier le plus faible. Cependant, tous les pays de l'UEMOA ont toujours connu un niveau de développement financier plus bas que celui de l'Afrique du Sud et de la Corée du Sud. Pendant que dans ces deux derniers pays, l'indice de développement financier ne connaît qu'une tendance croissante, celui dans presque tous les pays de l'UEMOA a connu une chute durant la période 1990-1999 (voir Graphique 2.1). Ceci s'explique par le fait que le crédit accordé au secteur privé a considérablement baissé durant cette période dans tous les pays membres de l'UEMOA (voir Tableau 2.3 suivant). Mais la période à partir de la dernière décennie sera celle de reprise remarquable du crédit accordé au secteur privé pour presque tous les pays membres sauf pour le cas de la Côte d'Ivoire du fait des crises politico-militaires incessantes qu'a connues ce pays dans les années 2000. Ces crises ont, en effet, introduit un risque élevé dans l'environnement économique ivoirien ; ce qui justifie la baisse drastique du crédit accordé au secteur privé. On constate également que la Corée du Sud a réalisé des prouesses en matière de développement financier à partir de 1994 ; ce qui lui a permis de rattraper son retard sur l'Afrique du Sud pendant plus de trois décennies. Une analyse comparative avec les pays de l'UEMOA montre qu'il existe un gap très important entre l>IDF de la Corée du Sud et celui des pays de l'UEMOA, surtout à partir des années 1994. L>IDF de la Corée du Sud a connu une ascension depuis 1979. Ce progrès important s'explique par le fait que, contrairement aux pays de l'UEMOA, la Corée du sud a opté pour une libéralisation économique et financière ordonnée, progressive et disciplinée dans laquelle l'Etat joue un rôle important. La libéralisation financière s'est bâtie autour de la stratégie dite du "sequencing"⁷ et des réformes axées sur la pratique de la bonne gouvernance ou du développement institutionnel. Le "sequencing" et les réformes institutionnelles adoptés lui ont permis d'éviter l'instabilité économique et financière, ainsi que la crise financière qui a frappé de plein fouet plusieurs

7. Le "sequencing" est une stratégie de libéralisation financière ordonnée, progressive et réglementée telle que présentée par Gassab (1997).

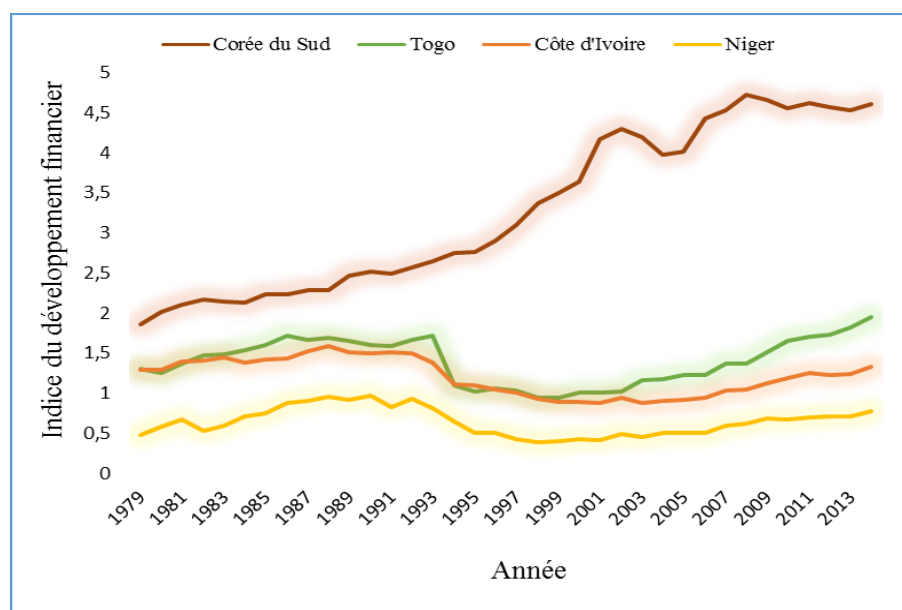
Tableau 2.3 – Evolution de l'IDF et du crédit accordé au secteur privé

	IDF			Crédit(%PIB)		
	79-89	90-99	00-14	79-89	90-99	00-14
Bénin	0,96	0,84	1,13	27,49	10,39	18,70
Burkina-Faso	0,67	0,75	1,08	13,82	10,21	17,40
Côte d'Ivoire	1,43	1,20	1,05	37,91	23,07	15,45
Mali	0,67	0,80	0,97	17,56	13,00	19,02
Niger	0,72	0,64	0,58	16,32	7,39	9,40
Sénégal	1,17	1,13	1,34	24,36	20,84	21,12
Togo	1,52	1,26	1,39	31,66	19,64	24,15
UEMOA*	1,02	0,95	1,08	24,16	14,93	17,89
Afrique du Sud	2,81	2,91	3,33	49,89	58,49	68,74
Corée du Sud	2,17	2,86	4,37	40,94	51,10	124,83

Note : * signifie UEMOA sans la Guinée-Bissau

Source : Calcul de l'auteur, à partir des données de WDI (2014)

pays de l'Asie du sud-est à la fin des années 90. Celle de 2008 n'a guère affecté son secteur financier. Ces mesures ont également stimulé la confiance des épargnants et des banques commerciales. Cette confiance des épargnants s'est traduite par une augmentation de leurs dépôts auprès des banques commerciales. Les banques ont octroyé de nombreux crédits aux agents économiques du secteur privé ; ceci a permis l'envolée du volume des investissements et une accélération de la croissance économique.

Graphique 2.1 – Evolution de l'IDF en Corée du Sud et dans trois pays de l'UEMOA

Source : Calcul de l'auteur, à partir des données de WDI (2014)

2.2.1.2 Indicateur de libéralisation financière

La libéralisation financière a deux dimensions : une dimension interne et une dimension externe (captée uniquement ici par l'indice KAOPEN⁸). Les deux dimensions de la libéralisation financière vont être captées par un indice composite de libéralisation financière, construit suivant la méthodologie proposée par Demetriades & Luintel (1996). Cette méthodologie consiste à recenser d'abord les différentes mesures internes de libéralisation financière. Ensuite, on note ces différentes mesures. Par exemple, concernant les taux d'intérêt débiteurs, on attribue la valeur 0 à la période durant laquelle ils ont été réprimés, 1 lorsqu'ils ont été partiellement libéralisés et 2 lorsqu'ils ont été totalement libérés. Enfin, on construit un indice synthétique de libéralisation interne sur la base des composantes principales.

Sous ces conditions de codification, une évolution ascendante indique une libéralisation financière et le cas échéant une répression financière. Dans l'UEMOA, nous avons identifié trois principales variables susceptibles d'agir sur la composante interne de la libéralisation financière : les taux d'intérêt, les crédits et la concurrence bancaire. La libéralisation des taux d'intérêt englobe l'élimination du contrôle, de la fixation et du plafonnement des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs. La libéralisation des crédits représente l'élimination du contrôle et de l'orientation vers les secteurs prioritaires et l'absence du plafonnement des crédits pour d'autres secteurs. La libéralisation de la concurrence bancaire correspond à la suppression des limites à l'installation et à la participation des banques domestiques et étrangères, des restrictions liées à la spécialisation des banques et à l'établissement des banques universelles. L'analyse en composante principale révèle une évolution ascendante de cet indice pour chaque pays de l'UEMOA entre 1979 et 2014 ; ceci dénote une libéralisation financière interne de manière générale.

Enfin, pour obtenir l'indice synthétique de libéralisation, nous faisons une moyenne arithmétique des indicateurs externe et interne. La forme générale de l'indice de libéralisation financière est la suivante :

$$ILF_i = \frac{1}{2} \left(KAOPEN_i + \sum_{k=1}^4 \rho_k I_{k,i} \right)$$

Où KAOPEN est l'indice d'ouverture du compte de capital (dont les valeurs pour les pays de l'UEMOA sont présentées en Annexes 6), ρ_k représente la coordonnée sur le premier axe factoriel de la variable de libéralisation numéro k , notée I_k , présentée plus haut.

8. Issu de la base de données de Chinn & Ito (2013).

L'indice KAOPEN de libéralisation du compte de capital de Chinn & Ito présente l'avantage de mesurer l'intensité de l'ouverture du compte de capital. L'ouverture du compte de capital représente la suppression des obstacles qui empêchent les banques et les autres institutions financières d'effectuer des emprunts à l'étranger, l'élimination du contrôle exercé sur le taux de change appliqué aux transactions relatives au compte courant et au compte capital et la libéralisation des flux de capitaux.

L'analyse en composantes principales montre une évolution ascendante de l'ILF dans tous les pays de la zone. Le Tableau 2.4 ci-dessous présente le niveau moyen de libéralisation depuis 1979. La différence entre les niveaux de cet indice entre les pays membres avant 1996 est due, essentiellement, à la disparité qui existe entre les niveaux d'ouverture du compte de capital ; l'indicateur de libéralisation interne ayant pris les mêmes valeurs dans tous les pays du fait de l'existence d'une banque centrale commune appliquant les mêmes politiques de libéralisation interne. Toutefois, à partir de 1989, l'indice KAOPEN a suivi la même évolution dans tous pays avant de se stabiliser à la même valeur à partir de 1996 (voir Annexe 6) ; la Côte d'Ivoire étant le pays qui a connu plus de variation du niveau d'ouverture de compte du capital dans la zone avant les réformes de 1989.

Tableau 2.4 – *Evolution de l'ILF dans l'UEMOA entre 1979 et 2013*

Année	Bénin	Burkina-Faso	Côte d'Ivoire	Mali	Niger	Sénégal	Togo
1979-1988	-0,56	-0,56	-0,60	-0,56	-0,62	-0,56	-0,68
1989-1995	0,29	0,29	0,22	0,29	0,30	0,29	0,17
1996-2014	0,45	0,45	0,45	0,45	0,46	0,45	0,45

Source : Calcul de l'auteur, à partir des données de nos données

2.2.2 L'environnement institutionnel

A partir de la deuxième moitié des années 90, de nombreuses études économiques et certaines organisations internationales reconnaissent la nécessité du développement institutionnel ou de la bonne gouvernance dans l'activité économique. Selon Kaufman & al (2007), le développement institutionnel dans un pays s'appréhende à travers les 6 composantes suivantes : l'expression et la responsabilité, une stabilité politique, l'efficacité du gouvernement, la qualité du cadre réglementaire l'autorité de la loi et le contrôle de la corruption. Dans ce travail, nous utilisons trois indicateurs institutionnels : i) la qualité bureaucratique, ii) les conditions d'investissement et iii) le contrôle de la corruption. L'indicateur de la qualité de la bureaucratie mesure la capacité de l'administration de mener les affaires courantes sans

changements d'orientation majeurs ni interruption des services publics. Les conditions d'investissement évaluent les facteurs qui affectent les risques d'investissement. Cet indicateur prend en compte la viabilité des contrats avec l'Etat et le risque d'expropriation des actifs privés, le rapatriement des bénéficiaires et les retards de paiements des crédits fournisseurs. L'indicateur de corruption mesure l'ampleur de la corruption et la manière avec laquelle le pouvoir public est exercé à des fins privées.

Ces indicateurs sont notés sur des échelles⁹ variables avec une note élevée indiquant une meilleure qualité institutionnelle. Ils sont issus de la base de données du Guide International du Risque Pays produite par "Political Risk Service Group" (PRS Group). L'avantage principal de ces données par rapport à d'autres indicateurs de gouvernance comme ceux de WDI réside dans leur disponibilité sur une période relativement plus longue (1984-2005) permettant d'analyser la dynamique des variables et leurs influences sur le développement financier et le déficit budgétaire.

Le FMI, en prescrivant aux économies africaines la libéralisation financière à la fin de la décennie 80, a fait fi de la mise en oeuvre des infrastructures institutionnelles. L'observation du Tableau 2.5¹⁰ révèle une présence accrue de la corruption dans les sphères publique et privée et une dégradation générale de l'efficacité des actions gouvernementales, notamment en Côte d'Ivoire et au Togo à partir des années 2000. Le Mali, en particulier, se distingue du groupe par un score nul de niveau bureaucratique sur toute la période considérée. Cependant, on note une amélioration dans le temps de l'environnement des affaires qui se manifeste par une évolution croissante de l'indicateur de conditions d'investissement.

Tableau 2.5 – *Evolution des variables institutionnelles dans l'UEMOA*

	Investissement			Corruption			Bureaucratie		
	79-89	90-99	00-05	79-89	90-99	00-05	79-89	90-99	00-05
Burkina-Faso	4,22	6,25	8,79	4,00	2,95	2,00	2,00	1,05	1,00
Côte d'Ivoire	6,43	6,45	5,25	2,88	3,18	2,51	3,00	2,76	0,03
Mali	3,25	6,09	7,67	1,08	2,34	2,26	0,00	0,00	0,00
Niger	4,26	4,82	7,74	4,00	2,12	1,00	3,00	1,35	1,00
Sénégal	6,81	6,30	7,79	3,00	3,00	2,67	2,00	1,76	1,00
Togo	5,92	5,75	7,19	2,00	2,00	1,74	1,00	0,76	0,00
Panel	5,15	5,94	7,41	2,83	2,60	2,03	1,83	1,28	0,50

Source : Calcul de l'auteur, à partir des données de ICRG

9. Voir Annexe 9 pour la composition et l'échelle de notation des indicateurs

10. Présente les moyennes des variables institutionnelles sur des périodes

2.2. Paysage financier et institutionnel

Il est, à présent, important d'analyser comment ces différentes variables affectent les effets de la libéralisation sur le niveau de développement financier dans les pays de l'UEMOA.

Evaluation empirique des liens

3.1 MÉTHODOLOGIE

Dans cette section, nous présentons en premier lieu la spécification des modèles qui nous permettront d'analyser l'impact de la libéralisation financière sur les déficits budgétaires et le développement financier. En second lieu, nous décrivons la méthode d'estimation utilisée pour estimer les modèles spécifiés. En troisième lieu, nous précisons les variables de l'étude et les sources des données.

3.1.1 Spécification des modèles

L'équation de base retenue pour les estimations économétriques du développement financier s'inspire des travaux d'Ito (2005) sur le développement financier. Cette équation, de manière plus spécifique, se présente de la façon suivante :

$$F_t^i - F_{t-1}^i = (\alpha_1 - 1)F_{t-1}^i + \varphi_1 f_t^i + \beta \overline{X}_t^i + \mu_t^i \quad (3.1)$$

L'équation du déficit budgétaire s'écrit de la manière suivante en se basant sur les travaux de Fernando C. Ballabriga et Carlos Martinez-Mongay ¹

$$b_t^i = \phi_1 b_{t-1}^i + \beta \underline{X}_t^i + \varepsilon_t^i \quad (3.2)$$

Où F_t^i représente l'indice de développement financier, b_t^i le solde budgétaire et f_t^i l'indice de libéralisation financière à la date t pour le pays i.

\overline{X}_t^i représente les variables de contrôle telles que le produit intérieur brut par habitant y_t^i , le niveau d'inflation π_t^i et le taux d'ouverture o_t^i .

\underline{X}_t^i représente les variables de contrôle telles que π_t^i , o_t^i , y_t^i et le stock de la dette d_t^i .

1. Fernando C. Ballabriga et Carlos Martinez-Mongay : "Sustainability of EU public finances", 2005

En effet, l'Etat pourrait entraver le développement financier à travers la répression pour financer ses déficits. Plusieurs économistes justifient la répression financière appliquée dans le cadre du financement du déficit budgétaire, spécialement quand les dépenses publiques encouragent les investissements productifs et augmentent la croissance économique qui devient socialement optimale Landais (1998). La prise en compte de l'inflation dans l'analyse tient du fait qu'elle est souvent considérée comme un indicateur de répression financière, notamment à cause du seignuriage. Une ouverture commerciale facilite et augmente les échanges avec le reste du monde ; par suite peut exercer un effet sur le déficit par une augmentation des recettes fiscales. Rajan et Zingales (2003) ont montré également qu'une ouverture commerciale, en même temps qu'une ouverture financière, sont susceptibles d'influencer positivement le développement de la sphère financière. Il est également important de comprendre le lien entre déficit public et dette publique. La dette peut aussi entraîner un déficit supplémentaire car elle induit un remboursement. En effet, le budget de l'Etat est en déficit lorsque l'excédent primaire des finances publiques ne suffit pas au paiement des intérêts sur la dette. Ce dernier vient alourdir les dépenses courantes et augmente ainsi les déficits.

Pour pouvoir capter l'interaction entre le développement institutionnel et la libéralisation financière, nous introduisons une variable $z_t^i = f_t^i \times ins_t^i$ ² dans l'équation de développement financier. De même, la variable qui mesure le niveau de maîtrise de la corruption sera également introduite dans l'équation de déficit budgétaire. La variable z_t^i permettra de mesurer comment les effets de libéralisation financière sur le développement financier se modifient suivant le niveau de développement institutionnel.

Ainsi, des équations dynamiques (3.1) et (3.2), nous dérivons les relations de long terme sous les formes suivantes :

$$F_t^i = \varphi_1 f_t^i + \varphi_2 z_t^i + \varphi_3 y_t^i + \varphi_4 \pi_t^i + \varphi_5 o_t^i + \mu_t^i \quad (3.3)$$

$$b_t^i = \phi_1 f_t^i + \phi_2 ins_t^i + \phi_3 y_t^i + \phi_4 d_t^i + \phi_5 o_t^i + \phi_6 \pi_t^i + \varepsilon_t^i \quad (3.4)$$

3.1.2 Méthode d'estimation

L'un des principaux inconvénients des techniques les plus courantes d'estimation de modèles dynamiques en panel est lié au fait que seule l'ordonnée à l'origine peut varier d'un pays à un autre, ce qui implique que tous les pays réagissent de la même façon et à la même vitesse face à un choc exogène sur l'une des variables explicatives. Pour surmonter ce pro-

2. La variable ins_t^i représente le niveau de développement institutionnel.

blème, Pesaran, Shin et Smith (1999) ont proposé une méthode d'estimation (PMG : Pooled Mean-Group) construite sur l'hypothèse d'une hétérogénéité des coefficients de court terme et homogénéité des coefficients de pente de long terme (Pesaran et al. 1999). L'estimateur PMG contraint les coefficients de long terme à être identique à celle du modèle à correction d'erreur, mais les coefficients de long terme peuvent différer de variances des erreurs. Nous utiliserons cette méthode d'estimation pour décrire la dynamique d'ajustement des variables vers la relation de long terme.

Le fondement du Pooled Mean-Group fait appel à l'estimation du modèle ARDL (Autoregressive distributed lag) d'ordre (p,q).

$$\Delta y_{it} = \phi_i(y_{it} - \theta_i x_{it}) + \sum_{j=1}^{p-1} \lambda_{ij} \Delta y_{it-1} + \sum_{j=1}^{q-1} \delta_{ij} \Delta x_{it-1} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

y_{it} est la variable dépendante, x_{it} le vecteur des variables explicatives, α_i est le coefficient qui capte la spécificité-pays, λ_{ij} et δ_{ij} représentent les coefficients de la dynamique de court terme relatifs à chaque pays et ε_{it} est le terme d'erreur du modèle. Le vecteur des coefficients de long terme θ_i et le coefficient d'ajustement ϕ_i constituent les paramètres d'intérêt.

L'approche PMG est essentiellement une version de la procédure en panel du modèle ARDL et consiste à l'estimation du modèle ARDL par le maximum de vraisemblance, lequel peut être réécrit comme un modèle à correction d'erreur (ECM). L'estimation de ce modèle évoque simultanément les dimensions intra et inter. Pesaran, Shin et Smith(1999) n'ont pas proposé un test formel de cointégration mais ont dérivé des propriétés asymptotiques tant pour l'estimation des régresseurs des séries stationnaires que non stationnaires. Nous utiliserons à cet effet le test de Pedroni pour tester la cointégration entre les variables.

Contrairement à l'estimateur GM-FMOLS³ (Group-Mean Panel Fully Modified OLS) qui est un estimateur modifié des MCO, l'estimateur du Pooled-Mean Group (PMG) est un estimateur de maximum de vraisemblance. A cause du fait que l'estimation par PMG impose une homogénéité à long terme, il peut aussi produire des estimateurs inconsistants si éventuellement l'hypothèse d'homogénéité est violée et l'estimateur GM est préféré. Cependant, si le vecteur de cointégration de long terme est homogène à travers les différents individus, l'estimation par PMG est relativement efficace par rapport à celle du GM-FMOLS.

Pour cela, on recourt à un test de type Hausman appliqué à la différence entre les esti-

3. GM-FMOLS est obtenu par la moyenne en groupe des estimateurs MCO

mateurs GM-FMOLS et PMG. Sous l'hypothèse nulle, cette différence n'est pas significative et l'estimateur PMG est alors préférable.

Pour analyser, à présent, comment le niveau de développement institutionnel affecte la relation qui lie d'une part la libéralisation financière au développement financier et d'autre part au déficit budgétaire, on calcule l'effet marginal de la libéralisation financière sur les déficits budgétaires et sur le développement financier :

$$\frac{\partial F}{\partial f} = \varphi_1 + \varphi_2 \times ins \quad (3.5)$$

L'équation (3.5), par exemple, montre que l'effet marginal de la libéralisation financière sur le développement financier dépend de la qualité des institutions. On s'attend à ce que φ_2 soit positif; ce qui traduirait le fait que les institutions améliorent l'effet marginal de libéralisation financière sur le développement financier. Afin d'analyser l'existence de l'effet des institutions, il suffit d'étudier le signe et la significativité du coefficient d'interaction φ_2 .

Ainsi :

- Si φ_1 et φ_2 sont tous positifs (ou tous négatifs), alors la libéralisation financière a un effet positif (négatif) sur le développement financier dans les pays de l'UEMOA, et les facteurs institutionnels affectent favorablement (ou aggravent) cet impact.
- Si $\varphi_1 > 0$ et $\varphi_2 < 0$ alors la libéralisation a un effet positif sur l'approfondissement financier mais les variables institutionnelles réduisent cet impact positif.
- Si $\varphi_1 < 0$ et $\varphi_2 > 0$ alors la libéralisation a un effet négatif sur l'activité financière et les conditions institutionnelles atténuent cet impact négatif.

Le niveau seuil de la variable institutionnelle au-delà duquel les effets de la libéralisation se font ressentir sur le niveau de développement financier est donné par :

$$\frac{\partial F}{\partial f} \geq 0 \implies \varphi_1 + \varphi_2 \times ins \geq 0 \quad (3.6)$$

$$\text{D'où le niveau seuil est : } ins^* = -\frac{\varphi_1}{\varphi_2} \quad (3.7)$$

Cependant, cette valeur seuil ne pouvant être interprétée que lorsque l'effet marginal de la libéralisation financière est significatif. Le test de significativité se présente comme suit :

On teste l'hypothèse nulle $H_0 : \frac{\partial F}{\partial f} = 0$ contre l'hypothèse alternative $H_a : \frac{\partial F}{\partial f} \neq 0$

La statistique de Student est donnée par :

$$T = \frac{|\varphi_1 + \varphi_2 ins|}{\sqrt{\text{var}(\varphi_1) + ins^2 \text{var}(\varphi_2) + 2ins \times \text{cov}(\varphi_1, \varphi_2)}} \quad (3.8)$$

Ainsi, la libéralisation n'influencera significativement au seuil α le niveau de développement financier que lorsque :

$$(\varphi_1 + \varphi_2 ins)^2 \geq z_{\alpha/2}^2 (\text{var}(\varphi_1) + ins^2 \text{var}(\varphi_2) + 2ins \times \text{cov}(\varphi_1, \varphi_2)) \quad (3.9)$$

$z_{\alpha/2}^2$ est le quantile d'ordre $1 - \alpha/2$ de la loi gaussienne centrée réduite.

3.1.3 Choix des variables

Le choix de la période 1984-2005 est dû au fait que les mesures de libéralisation financière pour la plupart ont été mise en oeuvre dès 1989 ; en plus, les données relatives au niveau de développement institutionnel n'ont été disponibles que sur cette période. Les données concernent six pays membres de l'UEMOA⁴ : Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Mali, Niger, Sénégal et Togo. Nous avons retenu comme variables : le produit intérieur brut réel par habitant (y), l'indicateur du développement financier (F), l'indicateur de libéralisation financière (f), l'indicateur de la qualité des institutions (ins), le taux d'ouverture mesuré par le ratio de la valeur totale des échanges commerciaux (exportations plus importations) sur le PIB (o), le taux d'inflation (π), le stock de la dette en pourcentage de PIB (d) et le solde budgétaire (b) (en %PIB)⁵. Le taux d'inflation est mesuré sur la base de l'indice des prix à la consommation. En plus de ces variables, une variable d'interaction entre la libéralisation financière et les institutions a été construite et introduite dans le modèle de développement financier.

3.2 RÉSULTATS EMPIRIQUES

Nous appliquons des tests de racine unitaire et de cointégration afin de déterminer l'ordre d'intégration des variables et d'examiner l'existence ou non d'une relation de long terme entre elles. Dans un second temps, nous estimons les coefficients de long terme de l'équation de

4. Les données sur les institutions pour le Benin ne sont pas disponibles. La Guinée-Bissau du fait de son appartenance récente à l'UEMOA ne dispose pas de séries longues sur la période, notamment les variables financières.

5. Les autres variables telles que le PIB, l'inflation, l'ouverture commerciale, le solde budgétaire et le stock de la dette sont tirées de la base de données de la BCEAO.

développement financier et du déficit budgétaire en utilisant les estimateurs PMG et GM-FMOLS.

3.2.1 Tests de racine unitaire et de cointégration

Pour tester l'existence d'une racine unitaire dans les séries, nous utilisons les tests de Levin-Lin-Chu (LLC 2002), Fisher ADF (1999) et Im-Pesaran-Shin (IPS, 2003). Les résultats de ces tests présentés dans l'Annexe 7 suggèrent que le taux d'inflation, le taux d'ouverture commerciale, et le solde budgétaire sont stationnaires en niveau, tandis que les autres présentent une racine unitaire. Lorsque toutes les variables sont considérées en différence première, elles apparaissent toutes stationnaires.

Pour tester l'existence d'une relation de cointégration entre les variables des modèles, nous utilisons les tests de cointégration de Pedroni (1999). Les résultats de ces test sont présentés dans les tableaux suivants.

Tableau 3.1 – Résultats des tests de cointégration en panel pour le développement financier

	Corruption	Investissement	Bureaucratie
<i>Dimension intra-pays</i>			
Panel v-Statistic	-0,763 (0,222)	-0,735 (0,231)	-0,559 (0,288)
Panel rho-Statistic	1,794 (0,964)	1,355 (0,912)	1,281 (0,899)
Panel PP-Statistic	-0,86 (0,195)	-1,875** (0,03)	-1,89** (0,029)
Panel ADF-Statistic	-2,77* (0,003)	-2,441* (0,007)	-2,859* (0,002)
<i>Dimension inter-pays</i>			
Group rho-Statistic	2,55 (0,995)	2,062 (0,98)	2,258 (0,988)
Group PP-Statistic	-2,281** (0,011)	-3,921* (0,000)	-3,163* (0,000)
Group ADF-Statistic	-4,977* (0,000)	-4,232* (0,000)	-4,174* (0,000)

Note : Les valeurs des probabilités sont données entre parenthèses. (**) indique le rejet de l'hypothèse nulle de non cointégration au seuil de 1% (5%).

Source : Calcul de l'auteur

La cointégration des variables dépend de la valeur de la probabilité associée à chaque statistique de test. Ainsi, à l'exception des statistiques Panel v-Statistic, Panel rho-Statistic et Group rho-Statistic, toutes les autres statistiques rejettent l'hypothèse nulle de non coin-

Tableau 3.2 – Résultats des tests de cointégration en panel pour l'équation de déficit budgétaire

<i>Dimension intra-pays</i>		<i>Dimension inter-pays</i>	
Panel v-Statistic	-0,324 (0,373)		
Panel rho-Statistic	1,134 (0,872)	Group rho-Statistic	2,161 (0,985)
Panel PP-Statistic	-2,67* (0,004)	Group PP-Statistic	-3,242* (0,001)
Panel ADF-Statistic	-1,314** (0,094)	Group ADF-Statistic	-1,615** (0,053)

Note : Les valeurs des probabilités sont données entre parenthèses. *(**) indique le rejet de l'hypothèse nulle de non cointégration au seuil de 1% (10%).

Source : Calcul de l'auteur

tégration. Nous pouvons conclure qu'il existe une relation de long terme entre les variables des deux modèles à estimer, car non seulement la majorité des statistiques rejettent l'hypothèse de non cointégration mais aussi Pedroni (1999) montre que les statistiques panel-ADF et group-ADF (qui valident la relation de cointégration dans notre cas) ont des meilleures propriétés à distance finie que les autres statistiques de tests.

3.2.2 Estimation des relations de long terme

Nous estimons les relations de long terme au sein d'un modèle à correction d'erreur avec pour option PMG (respectivement MG) pour l'estimation.

3.2.2.1 Equation de développement financier

Le test de Hausman (en Annexe 8) montre que l'homogénéité des coefficients de long terme ne peut être rejetée quelle que soit la variable institutionnelle considérée. Le Tableau 3.3 présente les estimations de long terme de l'équation de développement financier suivant l'indicateur institutionnel considéré.⁶

Les résultats montrent que le coefficient associé au revenu par habitant est positif et significatif au seuil de 1%. Il en découle que le développement économique induit le développement financier par une hausse du crédit et de l'épargne. Ce qui vient corroborer la théorie de Robinson (1952) qui dit : "*When enterprise leads finance follows*⁷". Aussi, tout comme la théorie de la répression le souligne, le coefficient du taux d'inflation est négatif et signi-

6. La méthode PMG est retenue quelle que soit la variable institutionnelle.

7. Quand l'entreprise marche la finance suit.

3.2. Résultats empiriques

ficatif. En effet, un niveau d'inflation élevé constitue d'une part une taxe (non perceptible) pour les agents économiques appelée taxe d'inflation. Cette dernière vient baisser le pouvoir d'achat des agents et par ricochet leur propension moyenne à épargner. D'autre part, un taux d'inflation élevé risque de décourager l'intermédiation financière et d'encourager, par contre, les placements dans des actifs réels (tels que l'immobilier, l'or, le pétrole, etc.). Un autre résultat valide est l'effet positif de l'ouverture commerciale sur le développement financier. Les réformes visant à une plus grande ouverture sur l'extérieure sont favorables au développement du secteur financier puisqu'elles encouragent le commerce et les transactions financières internationaux (Keho, 2012).

Tableau 3.3 – *Résultats des estimations de l'équation du développement financier*

Variables explicatives	Variable institutionnelle		
	Investissement	Corruption	Bureaucratie
Libéralisation financière	-0,133	-0,273	-0,147
Ouverture commerciale	0,2**	0,161***	0,197**
PIB par habitant	0,806*	0,776*	0,76*
Taux d'inflation	-0,258**	-0,223*	-0,227*
Libéralisation*institution	-0,003	0,058**	0,011
Coefficient d'ajustement phi	-0,152*	-0,178*	-0,172*

Note : Les valeurs des probabilités sont données entre parenthèses. *, ** et *** indiquent la significativité des coefficients au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement.

Source : Calcul de l'auteur

La maîtrise de la corruption agit de manière avantageuse et significative dans la relation entre la libéralisation financière et l'approfondissement financier. La qualité bureaucratique et les conditions d'investissements n'ont pas d'effets significatifs dans cette relation pour les pays de l'union.

L'effet des institutions se manifeste favorablement à partir d'un seuil donné. L'effet marginal de la libéralisation sur l'approfondissement financier suivant la variable institutionnelle fait remarquer que cet effet est positif si la maîtrise de la corruption dépasse un niveau donné soit 4,7 sur l'échelle de 0-6 ; un score qu'aucun des pays de l'UEMOA n'a eu sur toute la période de l'étude. Un résultat inattendu est l'impact négatif statistiquement non significatif des conditions d'investissement sur l'effet marginal de la libéralisation. En effet, les efforts consentis pour améliorer les climats des affaires n'ont pas pu atténuer les effets de la dégradation des actions gouvernementales et de la présence élevée de la corruption.

3.2.2.2 Equation de déficit budgétaire

Ici, nous testons également l'hypothèse d'homogénéité des coefficients de long terme à l'aide du test de Hausman. Les interprétations porteront sur les résultats de l'estimateur PMG comme l'indicateur la statistique de Hausman dans le Tableau 3.4 suivant. Les résultats montrent que le coefficient de la variable libéralisation est non significatif. On déduit alors que les mesures de libéralisation financière dans lesquelles les pays de l'UEMOA se sont engagés à la fin des décennies 80 n'ont pas affecté de manière significative leurs soldes budgétaires sur la période 1984-2005. En effet, les pertes dues à l'abandon de l'intervention des pouvoirs publics pendant la répression financière ont été compensées par une augmentation des recettes totales à travers un accroissement des dons pendant les années de libéralisation (voir le graphique de l'évolution des dons dans la zone en Annexe 10). Mais ces aides n'ont pas permis d'améliorer la situation budgétaire.

Tableau 3.4 – Résultats de l'estimation de l'équation du déficit budgétaire

Variabes explicatives	Coefficients	z-statistic	$P > z$
Libéralisation financière	0,017	0,33	0,739
Ouverture commerciale	0,009*	3,82	0,000
PIB par habitant	-0,007*	-9,58	0,000
Taux d'inflation	-0,171*	-6,49	0,000
Stock de la dette	-0,04	-0,75	0,456
Contrôle de la corruption	0,165*	3,13	0,002
Coefficient d'ajustement	-0,541*	-3,13	0,000
Test de Hausman⁸	1,20	-	0,977

Note :8. Le test de Hausman teste l'hypothèse que tous les pays ont les mêmes coefficients de long terme. L'hypothèse d'homogénéité est acceptée au seuil de 5% si la p-value est supérieure à 0,05. * indique la significativité des coefficients au seuil de 1%.

Source : Calcul de l'auteur

Les résultats montrent également que l'effet de l'ouverture commerciale sur les soldes budgétaires est positif et significatif. Une ouverture forte implique une augmentation des recettes douanières. Cependant, on note un effet pervers de la corruption sur les soldes budgétaires. Un niveau de corruption élevé met un gap entre "les recettes théoriques" et "les recettes effectives" par le biais des fraudes et des détournements des fonds publics. La corruption affecte également la composition des dépenses gouvernementales et particulièrement entraîne une hausse des dépenses militaires (Gupta et al., 2001). Un résultat inattendu est que les soldes budgétaires sont négativement corrélées au PIB par habitant. Ceci s'explique par le fait que ce sont les dépenses gouvernementales par l'intermédiaire des aides publiques au développe-

3.2. Résultats empiriques

ment et des endettements qui favorisent plus la croissance. Ce qui justifie également le signe négatif du coefficient du stock de la dette. De même, l'inflation a des conséquences sur le déficit budgétaire par ses effets sur les recettes et les dépenses. L'effet le plus connu est celui de l'effet "Olivera-Tanzi". Cet effet agit essentiellement sur les recettes. En effet, le calcul de l'impôt sur l'activité économique et la collecte effective de cet impôt se déroule sur une période plus ou moins longue. Pendant ce temps la valeur réelle de l'assiette de l'impôt, en présence d'inflation, se détériore provoquant ainsi la baisse de la valeur réelle des recettes Dornbusch (1993).

Conclusion et recommandations

Ce présent travail a analysé les effets de la libéralisation financière et de la corruption sur les déficits budgétaires des pays de l'UEMOA d'une part, et d'autre part a évalué le rôle de la qualité institutionnelle dans la relation entre libéralisation financière et développement financier dans la zone. Pour ce faire, nous avons construit des indices composites des niveaux d'approfondissement financier et de libéralisation financière par la méthode des composantes principales.

La prise en compte du niveau de maîtrise de la corruption et de la qualité bureaucratique a permis d'expliquer la différence du niveau de développement financier observée entre les pays sur la période 1984-2005. Non seulement ces institutions offrent un environnement favorable, mais aussi elles améliorent l'effet marginal de la libéralisation sur le développement financier. Les résultats de l'étude montrent également que la maîtrise de la corruption joue un rôle favorable sur les soldes budgétaires et que les effets de la libéralisation financière sur les déficits budgétaires des pays membres de la zone sont négligeables. En plus de cela, nos résultats mettent en évidence d'autres déterminants importants du niveau de développement financier et des soldes budgétaires : l'ouverture commerciale et l'inflation. L'ouverture commerciale jouant un rôle favorable alors que l'inflation se montre défavorable.

La libéralisation financière dans la zone UEMOA a visé, entre autres, à mobiliser l'épargne domestique et à améliorer l'efficacité de l'usage des ressources financières. Les pays membres de l'union partagent assez de caractéristiques communes, mais les conditions initiales institutionnelles ont varié d'un pays à un autre avant l'adoption des politiques de libéralisation. Ces politiques n'ont pas été accompagnées des réformes de l'environnement institutionnel ; ce qui a limité leur impact sur l'essor du secteur financier. La mauvaise qualité institutionnelle se traduit par une incertitude et un comportement "anti sélection adverse" dans l'environnement économique qui contraint les banques à rationner le crédit aux agents privés et à se tourner plus vers les titres publics qui offrent davantage de garanties. Ainsi, c'est l'activité

de l'Etat, plutôt que celle du privé, qui favorise plus la croissance ; une grande activité de l'Etat se traduisant par de lourds déficits.

Les résultats interpellent les Etats à assainir l'environnement institutionnel et à dynamiser le secteur privé. La corruption, la gabegie, l'incompétence et l'inefficacité des services publics, les lenteurs administratives, le non-respect des lois en vigueur, les détournements des ressources publiques sabrent la libéralisation et creusent les déficits. Les Etats membres de la zone doivent rapidement améliorer la qualité bureaucratique en assurant rigoureusement le respect des droits de propriété privée, l'exécution des contrats entre les différents agents économiques et la protection des droits légaux des investisseurs, des actionnaires et des épargnants. Un tel système va restaurer la confiance auprès des différents agents économiques. Les épargnants vont accroître leurs dépôts auprès des établissements financiers, et ceci va entraîner la hausse du niveau des investissements.

Les résultats suscitent donc que les pays de l'union devraient d'abord réviser leur système institutionnel avant de s'engager entièrement dans les réformes financières. Ce qui conduit à considérer le rôle impératif des Etats dans le développement du système financier. Il ne s'agit pas pour eux d'agir dans la sphère financière comme pendant la répression, mais de mettre en place des institutions développées et compatibles avec les besoins de développement du secteur. Les autorités monétaires doivent, quant à elles, rappeler aux gouvernants l'importance et les avantages d'une qualité institutionnelle pour l'économie en général et l'amélioration des soldes budgétaires en particulier.



Bibliographie

- [1] **AUGIER Laurent et XIAO Wang**, "Répression financière et politique fiscale dans un pays en développement", *Université de la Rochelle et Université de Poitiers*, 17 pages
- [2] **ARESTIS Philip**, "Financial liberalization and the relationship between finance and growth", *CEPP working paper*, N° 05/05 (June 2005), Cambridge, 23 pages.
- [3] **ARIN K. Peren, CHMELAROVA Viera et al.**, "Why are corrupt countries less successful in consolidating their budgets?", *Journal of public economics*, N°95 (2011), pp. 521-530.
- [4] **BEJI Samouel** (2009), *Le développement financier pour les pays du Sud de la méditerranée à l'épreuve de la mondialisation financière*, Paris, 383 pages.
- [5] **BLACKBURNE III Edward F. and FRANK Mark W.** "Estimation of nonstationary heterogeneous panels", *The Stata Journal*, number 2(July 2007), pp. 197-208.
- [6] **BENTAHAR Nawel** (2005), *Les conditions préalables au succès de la libéralisation financière : application aux pays du Maghreb et du Machrek*, Paris, 372 pages.
- [7] **CEZAR Rafael** (Avril 2012), *Un nouvel indice du développement financier*, Paris, 48 pages.
- [8] **CHAUDHRY S. Imran**, "Financial liberalization and macroeconomic performance : empirical evidence from Pakistan", London (2007), 19 pages.
- [9] **CHINN D. Menzie, and ITO Hiro**, "What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions.", *Journal of development economics* N°81, (2006), pp. 163-192.
- [10] **DAGO Fidelia Beugre** (2007), *Mutation de l'environnement financier de l'UEMOA et Performances économiques du Bénin*, Université de Cocody-Abidjan, UFR Sciences économiques et de Gestion, GPE.

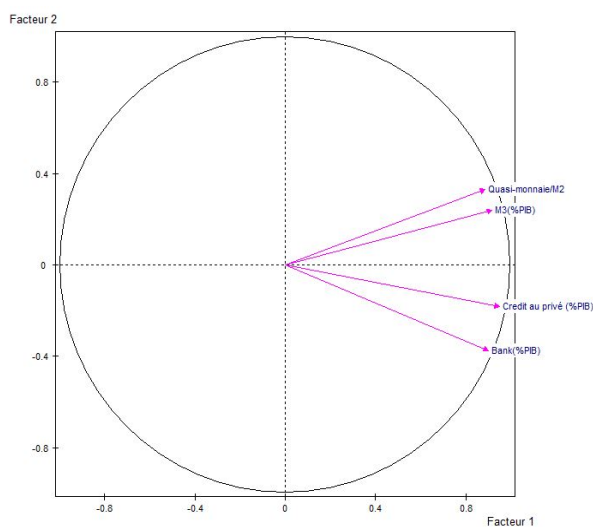
- [11] **DIANG Mamadou** (2012), *Développement financier et croissance économique : études théoriques et applications sur l'UEMOA et la CEDEAO*, Dakar, 214 pages.
- [12] **DICKO Hamaciré** (Février 2005), *Le marché commun de l'Union Economique et Monétaire Ouest africaine (UEMOA) : réalités et perspectives*, 95 pages.
- [13] **DUGUET Emmanuel** (Mars 2010), *Econométrie des panels avec applications*, pp. 183.
- [14] **EGGOH Judes** (Juillet 2009), *Croissance économique et développement financier : éléments d'analyse théorique et empirique*, Orléans, 367 pages.
- [15] **EICHENGREEN Bary, GULLAPALLI Rachita and PANIZZA Ugo** (2009), *Capital account liberalization, financial development and industry growth : a synthetic view*, 41 pages.
- [16] **FOUDEH Musa** (Juin 2007), *Libéralisation financière, efficacité du système financier et performance macroéconomique*, 261 pages.
- [17] **GAMRA Saoussen Ben et CLEVENOT Mickaël**, *Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents : La prégnance du rôle des institutions*, CEPN CNRS, pp. 71-15
- [18] **GEHRINGER Agnieszka**, "Financial liberalization, financial development and productivity growth-an overview", *E-Journal of Economics*, N°46, (Août 2013), pp 1-27.
- [19] **GIOVANNINI Alberto and DE MELO Martha**, "Government revenue from financial repression", *National Bureau of Economic working paper services*, Massachusetts (January 1991), 30 pages.
- [20] **GULDE Anne-Marie et PATTILLO Catherine**, "Financiarisation de l'Afrique", *Finances et Développement*, (Juin 2006), FMI, pp. 1-4.
- [21] **GRAHAM Michael** (October 1996), "Financial repression, interest rates and credit allocation in sub-saharan Africa", *UNU/WIDER publications*, 49 pages.
- [22] **HAUNER David**, "fiscal policy financial development", *International Monetary fund working paper*, (January 2006), 24 pages.

- [23] **JAMES Daniel, JEFFREY Davis et al.** "L'ajustement budgétaire comme instrument de stabilité et de croissance", *Fonds monétaire International*, (2006), 88 pages.
- [24] **JOSEPH Anne** (2001), *La réforme du secteur bancaire en Afrique*, 70 pages.
- [25] **KEHO Yaya**, "The structure of taxes and economic growth in Côte d'Ivoire : an economic investigation", *Journal of research in economics and international finance*, Vol 2(3) (March 2013), pp. 39-48.
- [26] **KEHO Yaya**, "Le rôle des facteurs institutionnels dans le développement financier et économique des pays de l'UEMOA", *Revue économique et monétaire*, n°12, (Décembre 2012), BECEAO, Dakar, pp(9-43).
- [27] **KEHO Yaya**, "Faut-il réduire le déficit budgétaire en Côte d'Ivoire?", *Lettre de Politique Economique*, n°05 (Octobre 2010), CAPEC, Abidjan, pp. 1-3.
- [28] **KOUASSI Yéboua**, "Le phénomène des déficits jumeaux dans les pays de l'UEMOA : une analyse sur données de panel", Abidjan (2011), 25 pages.
- [29] **KUIPOU Toukam Christophe et al.**, "Développement financier et croissance économique dans les pays africains de la zone franc : le rôle de la gouvernance", *European scientific journal*, (February 2015), vol.11, N°4.
- [30] **LEVINE Ross**, "Financial development and economic growth : views and agenda", *Journal of economic literature*, vol. 35 (June 1997), pp.688-726.
- [31] **MPABE Bodjongo** (2012), *Infrastructures institutionnelles et développement financier en zone CEMAC*, MPRA Paper, 19 pages.
- [32] **MINEA Alexandru et VILLIEU Patrick**, "Développement financier, institutions et croissance", *Région et développement*, N°32 (2010), 30 pages.
- [33] **N'DIAYE Mamadou** (Novembre 2006), *E-gouvernance et démocratie en Afrique : le Sénégal dans la mondialisation des pratiques*, , 380 pages.
- [34] **ONWIODUOKIT Emmanuel**, "An empirical estimation of the optimal level of fiscal deficit in the west african monetary zone", *Journal of Monetary and Economic Integration*, N°12 (2010), 33 pages.

- [35] **PEDRONI Peter**, "Fully modified OLS for heterogeneous cointegrated panels" , (2000), pp. 93-130. **PESARAN Hashem M. et al.** "Bounds testing approaches to the analysis of level relationships", *Journal of applied econometrics*, N°16 (2001), pp. 289-326.
- [36] **PESARAN Hashem M. et al.** "Pooling estimation of long-run relationships in dynamic heterogeneous panels", August 1997.
- [37] **RAMIREZ Miguel D.** "A panel unit root and panel cointegration test of the complementarity hypothesis in the mexican case, 1960-2001", *Center discussion paper*, number 942 (August 2006).
- [38] **REINHART Carmen M.**, "The return of financial repression", *Financial stability review*, N°16 (April 2012), 12 pages.
- [39] **REINHART Carmen M. and ROGOFF S. Kenneth**, "From financial crash to debt crisis", *American Economic Review*, N°101 (August 2001), pp. 1676-1706.
- [40] **TARRON Khemraj** (July 2007), "The missing link : the finance-growth nexus and the Guyanese growth stagnation", United States, 39 pages.

Annexes

Annexe 1 : Représentations des variables de développement financier sur le premier plan factoriel



Source : Calcul de l'auteur

Annexe 2 : Indice KMO et test de Bartlett pour la réduction factorielle des indicateurs de développement financier

Mesure de précision de l'échantillonnage de Kaiser-Meyer-Olkin	0,711	
Test de sphéricité de Bartlett	Khi-deux approximé	1240,235
	ddl	6
	Signification de Bartlett	0,00

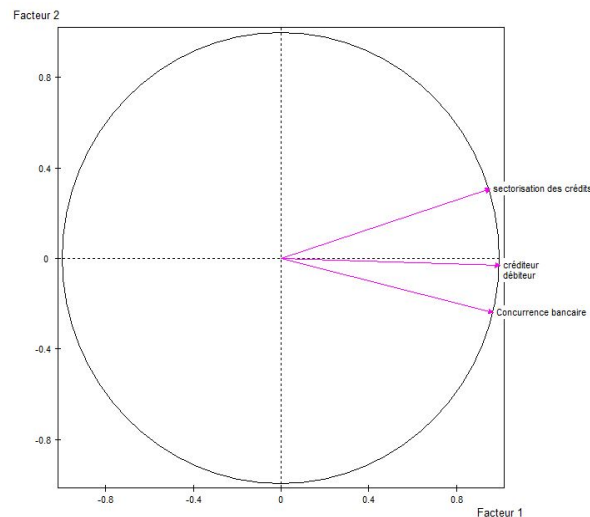
Source : Calcul de l'auteur

Annexe 3 : Les coordonnées factorielles des indicateurs de libéralisation financière sur le premier axe factoriel

Variabiles	Coefficients(ρ_k)
Taux d'intérêt créditeur	0,998
Taux d'intérêt débiteur	0,998
Concurrence bancaire	0,968
Sectorisation des crédits	0,951

Source : Calcul de l'auteur

Annexe 4 : Représentation des variables de libéralisation financière sur le premier plan factoriel



Source : Calcul de l'auteur

Annexe 5 : Résultats de l'analyse factorielle des indicateurs de libéralisation financière

Composante	Valeurs propres		
	Total	% de la variance	% cumulés
Facteur1	3,834	95,855	95,855
Facteur2	0,153	3,814	99,669
Facteur3	0,013	0,331	100,000
Facteur4	-8,301E-019	-2,075E-017	100,000

Source : Calcul de l'auteur

Annexe 6 : Valeurs de l'indice de libéralisation du compte de capital (KAOPEN) dans les
pays de l'UEMOA

Année	Bén.	B.F.	C.I.	G.B.	Mali	Niger	Sén.	Togo
1970			0,22		0,16	0,22	0,22	0,22
1971			0,31		0,25	0,06	0,31	0,06
1972			0,25		0,25	0,25	0,25	0,25
1973			0,25		0,25	0,25	0,25	0,25
1974			0,41		0,41	0,41	0,41	0,41
1975			0,41		0,41	0,16	0,41	0,41
1976			0,41		0,41	0,16	0,41	0,41
1977			0,41		0,41	0,16	0,41	0,41
1978			0,41		0,41	0,16	0,41	0,41
1979	0,41		0,00		0,41	0,16	0,41	0,16
1980	0,41		0,41		0,41	0,16	0,41	0,16
1981	0,41		0,41	0,16	0,41	0,16	0,41	0,16
1982	0,41		0,41	0,16	0,41	0,16	0,41	0,16
1983	0,41		0,41	0,16	0,41	0,16	0,41	0,16
1984	0,41		0,41	0,16	0,41	0,41	0,41	0,16
1985	0,41		0,41	0,16	0,41	0,41	0,41	0,16
1986	0,41		0,41	0,16	0,41	0,41	0,41	0,16
1987	0,41		0,16	0,16	0,41	0,41	0,41	0,16
1988	0,41	0,41	0,16	0,16	0,41	0,41	0,41	0,16
1989	0,41	0,41	0,16	0,16	0,41	0,41	0,41	0,16
1990	0,41	0,41	0,16	0,16	0,41	0,41	0,41	0,16
1991	0,41	0,41	0,16	0,16	0,41	0,41	0,41	0,16
1992	0,41	0,41	0,16	0,16	0,41	0,41	0,41	0,16
1993	0,41	0,41	0,41	0,00	0,41	0,41	0,41	0,16
1994	0,41	0,41	0,41	0,00	0,41	0,41	0,41	0,16
1995	0,41	0,41	0,41	0,00	0,41	0,47	0,41	0,16
1996	0,16	0,16	0,16	0,06	0,16	0,22	0,16	0,16
1997	0,16	0,16	0,16	0,22	0,16	0,22	0,16	0,16
1998	0,16	0,16	0,16	0,22	0,16	0,22	0,16	0,16
1999	0,16	0,16	0,16	0,22	0,16	0,22	0,16	0,16
2000	0,16	0,16	0,16	0,22	0,16	0,16	0,16	0,16
2001	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
2002	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
2003	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
2004	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
2005	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
2006	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16

Source : Base de données de Chinn Ito (2013)

Annexe 6 : Valeurs de l'indice de libéralisation du compte de capital (KAOPEN) dans les pays de l'UEMOA (suite)

Année	Bén.	B.F.	C.I.	G.B.	Mali	Niger	Sén.	Togo
2007	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
2008	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
2009	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
2010	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
2011	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
2012	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
2013	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16

Source : Base de données de Chinn Ito (2013)

Annexe 7 : Résultats des tests de racine unitaire en panel

Variables	Niveau			Différence première		
	IPS	LLC	Fisher-ADF	IPS	LLC	Fisher-ADF
PIB(y)	3,161 (0,999)	2,401 (0,99)	2,711 (0,997)	-6,504* (0,000)	-2,551* (0,005)	-10,43* (0,000)
IDF(F)	2,084 (0,981)	1,086 (0,86)	2,068 (0,981)	-6,163* (0,000)	-3,529* (0,000)	-8,989* (0,000)
Libéralisation (f)	-1,348*** (0,089)	-3,814* (0,000)	-1,271 (0,102)	-7,018* (0,000)	-3,347* (0,000)	-10,803* (0,000)
Inflation	-5,64* (0,000)	-5,472* (0,000)	-7,689* (0,000)	-8,206* (0,000)	-9,881* (0,000)	-14,443* (0,000)
Taux d'ouverture	-1,514*** (0,065)	2,182 (0,985)	-1,979** (0,024)	-7,023* (0,000)	-2,704* (0,003)	-10,945* (0,000)
Solde budgétaire	-4,188* (0,000)	-1,493*** (0,068)	-5,76* (0,000)	-8,056* (0,000)	-5,181* (0,000)	-14,906* (0,000)
Stock de la dette	2,286 (0,989)	1,583 (0,943)	2,457 (0,993)	-7,247* (0,000)	-4,591* (0,000)	-11,538* (0,000)
Corruption	1,739 (0,959)	-0,1 (0,46)	1,887 (0,97)	-4,87* (0,000)	-4,467* (0,000)	-7,141* (0,000)
Condition d'investissement	0,126 (0,55)	-2,014** (0,02)	0,051 (0,52)	-4,678* (0,000)	-6,904* (0,000)	-6,816* (0,000)
Bureaucratie	1,4551 (0,929)	-0,961 (0,168)	2,303 (0,989)	-4,065* (0,000)	-3,808 (0,000)	-4,312* (0,000)

Note :IPS, LLC désignent respectivement les tests de Im, Pesaran & Shin (2003), Levin, Lin & Chu (2002). Les valeurs entre parenthèses sont les p-values. *, **, *** signifient le rejet de l'hypothèse de racine unitaire au seuil de 1%, 5% et 10% respectivement.

Source : Calcul de l'auteur

Annexe 8 : Résultats des tests de Hausman de l'estimation de l'équation de développement financier suivant la variable institutionnelle

Variable institutionnelle	Statistique	p-value
Profil d'investissement	0,03	0,9999
Corruption	0,18	0,9993
Bureaucratie	5,94	0,312

Note : Le test de Hausman teste l'hypothèse que tous les pays ont les mêmes coefficients de long terme. L'hypothèse d'homogénéité est acceptée au seuil de 5% si la p-value est supérieure à 0,05.

Source : Calcul de l'auteur

Annexe 9 : Indicateurs institutionnels du groupe PRS

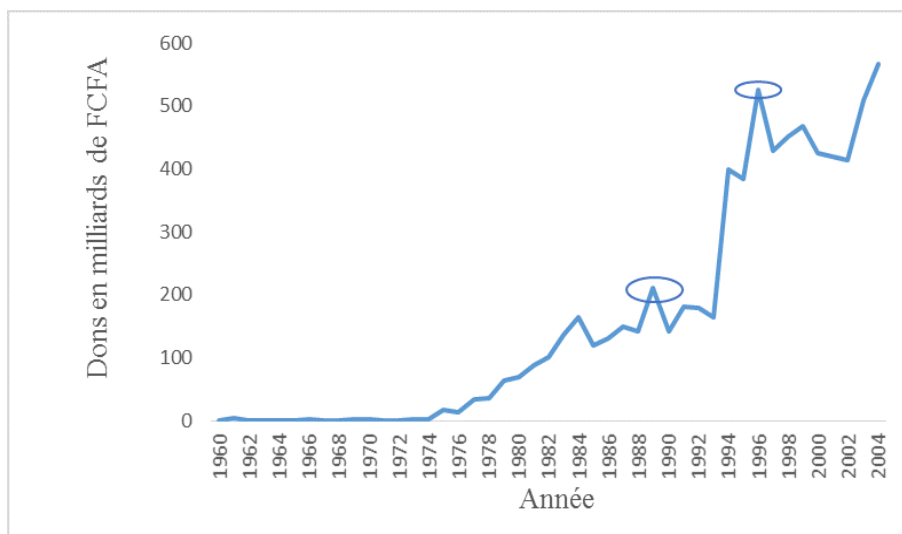
L'Indicateur "ICRG" (International Country Risk Guide) est créé en 1980 par les éditeurs de International Report, pour plus de 120 pays et comporte 22 indices. Ils rejoignent en 1992 le PRS Group (Political Risk Services). Dans le cadre de cette étude, nous avons retenu trois indicateurs en fonction de leur disponibilité dans la base de données pour les pays de l'échantillon.

Qualité de la bureaucratie (4 points) : Mesure la capacité de l'administration de mener les affaires courantes sans changements d'orientation majeurs ni interruption des services publics.

Les conditions d'investissement (12 pts) : Il s'agit de l'évaluation des facteurs qui affectent les risques d'investissement qui ne sont pas couverts par les composantes du risque politique, économique et financière. Cet indicateur est la somme de trois sous indicateurs notés entre 0 et 4 : viabilité des contrats et risque d'expropriation des actifs privés (retirer la propriété d'un bien par voie légale) ; rapatriement (faire revenir dans son pays d'origine) des bénéfices ; retard de paiements des crédits fournisseur.

Le contrôle de la corruption (6 pts) : L'indicateur de corruption mesure l'ampleur de l'exercice du pouvoir public pour l'enrichissement privé, ainsi que la mainmise des élites et des intérêts sur l'Etat. Une note faible indique une forte corruption de l'administration publique qui se traduit par des pots-de-vin, la fraude et l'évasion fiscale et du laxisme et du favoritisme dans les contrôles et l'octroi des licences.

Annexe 10 : Evolution des dons aux gouvernements dans la zone UEMOA



Source : Calcul de l'auteur

Table des matières

Dédicace	iii
Avant-propos	v
Remerciements	vi
Liste des sigles et abréviations	vii
Liste des tableaux	viii
Liste des graphiques	ix
Résumé	x
Introduction générale	1
0.1. Contexte	1
0.2. Problématique	2
0.3. Objectifs de l'étude	3
0.4. Contributions	4
Chapitre 1 Cadre conceptuel et théorique	5
1.1. Définition des concepts	5
1.1.1. Libéralisation financière et développement financier	5
1.1.2. Infrastructures institutionnelles	6
1.1.3. Déficits budgétaires	6
1.2. Revue de littérature	7
1.2.1. Libéralisation financière et finances publiques : les explications théoriques	7
1.2.1.1. La libéralisation financière : source d'accroissement des défi-	
cits publics	7

1.2.1.2. Libéralisation financière : stimulant de la discipline budgétaire	8
1.2.2. Développement institutionnel et développement financier : les fondements théoriques	9
Chapitre 2 Environnement financier et institutionnel	12
2.1. Politique de libéralisation financière dans la zone UEMOA	12
2.2. Paysage financier et institutionnel	15
2.2.1. Evaluation de l’approfondissement financier dans la zone UEMOA	15
2.2.1.1. Indicateur de développement financier	15
2.2.1.2. Indicateur de libéralisation financière	20
2.2.2. L’environnement institutionnel	21
Chapitre 3 Evaluation empirique des liens	24
3.1. Méthodologie	24
3.1.1. Spécification des modèles	24
3.1.2. Méthode d’estimation	25
3.1.3. Choix des variables	28
3.2. Résultats empiriques	28
3.2.1. Tests de racine unitaire et de cointégration	29
3.2.2. Estimation des relations de long terme	30
3.2.2.1. Equation de développement financier	30
3.2.2.2. Equation de déficit budgétaire	32
Conclusion et recommandations	34
Bibliographie	i
Annexes	v