

Intégration financière et croissance économique : quel est l'impact de l'hétérogénéité financière ?

RACHID Semia¹
OUERTANI Hanen²

Résumé : L'absence d'une unanimité quant à l'effet de l'intégration financière sur la croissance économique, rend intéressant l'étude de la relation intégration et croissance pour le cas des pays euro-méditerranéens, et ce, tout en centrant notre intérêt sur le cas des pays méditerranéens qui connaissent non seulement une importante divergence géographique et politique, mais aussi une divergence concernant le niveau du développement de leurs systèmes financiers. Pouvant être définie comme étant l'atteinte des niveaux de développement financier différents par divers pays appartenant à la même région, l'hétérogénéité financière dont souffrent la majorité des pays méditerranéens influence négativement l'effet de l'intégration financière sur la croissance économique. Appliquant un modèle en données de panel à un échantillon de 24 pays méditerranéens et européens sur la période (1990-2004), révèle que l'hétérogénéité financière affecte la croissance économique d'une manière non significative pour le cas des pays méditerranéens, mais significative pour le cas des pays européens. Par conséquent, les autorités politiques des pays méditerranéens doivent accorder une importance considérable à ce phénomène, et ce, afin de profiter des effets bénéfiques de l'intégration financière en matière de croissance économique.

Abstract : The lack of unanimity concerning the effect of financial integration on economic growth make very interesting the study of the relation between financial integration and economic growth for a sample of euro-Mediterranean countries. We have, in particular, centred our interest on testing the impact of financial integration for a well diversified sample of countries including the Mediterranean countries as well as the European ones, in the presence of financial heterogeneity, in order to show that such phenomenon reduce the beneficial effect of financial integration. An empirical work has been conducted using panel data that allow us to conclude that financial heterogeneity is "a bad factor" to which the political authorities of the Mediterranean countries, especially the Maghreb ones. Some interest must be putted on it if they really strive to enhance the degree of financial integration of their countries.

Mots clés : Intégration, hétérogénéité financière, croissance économique.

¹ Doctorante au Laboratoire PSDD, rachid_semia@yahoo.fr

² Membre du Laboratoire PSDD, ouertani_hanen@yahoo.fr

Introduction :

Ayant pour objectif d'entretenir des relations privilégiés avec les pays voisins, en particulier avec les pays du Sud de la méditerranée, la politique de voisinage lancée par l'union européenne avait pour but d'accroître la prospérité, la stabilité, et la sécurité des pays voisins.

L'absence des meilleures perspectives économiques, claires à partir de l'existence des troubles politiques, a incité les pays européens à proposer à leurs voisins de mettre en place des réformes macro-économiques, et ce, dans le but de converger vers les normes européennes. Une bonne gestion macroéconomique est censée d'assurer une cohérence des politiques économiques, et, donc d'éloigner la probabilité de déclenchement des crises en régime de change fixe lors d'une future libéralisation des mouvements de capitaux.

L'ajustement des pays voisins aux normes européennes ne s'est pas réduit aux normes économiques, mais il a aussi touché les aspects politiques concernant la démocratie, et le respect de la règle de droit. Les pays européens veillent à ce que leurs pays partenaires jouissent d'un environnement politique stable, ce qui leur permet de renforcer les liens avec l'union européenne.

L'union européenne proposait aussi une amélioration des mesures sécuritaires dans les pays voisins, et ce, afin de leur protéger des attaques terroristes et des menaces extrémistes pouvant mettre en danger leur prospérité économique. Néanmoins, aucun intérêt n'a été porté par l'union européenne quant à la nécessité des pays du sud de veiller à la promotion du développement de leur système financier. En d'autres termes, il n'y a aucune directive s'intéressant à l'ajustement du développement des systèmes financiers des pays du sud aux normes réalisés par le nord. Une telle négligence revient-elle au fait que ces pays veulent que les pays partenaires en restent financièrement dépendants (aide financière, prêts accordés), ce qui les enlisse dans les ornières du sous développement. Ceci est d'autant plus important que le développement financier des pays du sud peut les aider à assurer une convergence économique aux normes européennes, et ce, en raison de l'étroitesse du lien existant entre le financier et le réel (Arestis.P et Demtriades.P(1997)). ce point prend une importance considérable pour les pays se préparant à s'intégrer financièrement, et ce, afin de bénéficier des effets positifs de l'intégration financière en matière de croissance économique.

L'intégration financière s'est amplement accrue durant ces dernières années, celle-ci est traduite essentiellement par une libre circulation des mouvements de capitaux entre les différents pays du monde. Face à ce mouvement croissant d'intégration financière, les pays en voie de développement adoptaient des mesures visant l'assouplissement des mesures réglementaires en vue d'une libéralisation ultérieure du compte capital. En sus, ces pays accélèrent la dérégulation de leur système financier. L'intégration financière croissante des pays en voie de développement au marché international des capitaux était mue essentiellement par la croissance économique, la stimulation de l'investissement, et l'assurance de la stabilité macroéconomique et financière.

Cette intégration n'est pas seulement le résultat des mesures prises par les pays en voie de développement mais elle est aussi la conséquence de l'imposition à ces pays de respecter certaines normes, et ce, dans le cadre de la politique de voisinage. Afin de renforcer leur

coopération avec les frontières Sud-Est, les pays européens dictaient aux pays du sud le respect des normes de prospérité, de stabilité, et de sécurité afin de réussir leur intégration financière. Cette réussite est circonscrite essentiellement dans le cadre de la réalisation de meilleures performances macroéconomiques, en particulier, de la réalisation de la croissance économique. L'opportunité offerte par l'intégration financière aux pays en voie de développement de surmonter l'insuffisance de leur épargne, grâce à l'afflux des ressources étrangères, tant que le rendement marginal de l'investissement est égale au moins au coût du capital, leur permet d'améliorer leur niveau de vie et d'accroître la croissance économique. Celle-ci est canalisée par l'afflux des capitaux sous forme d'investissement directs étrangers³.

Cependant, cet effet positif de l'intégration financière sur la croissance économique reste tributaire de la capacité d'absorption de ces pays pour les investissements directs étrangers, dont les principaux aspects sont l'écart technologique, le niveau d'éducation de la force de travail, le développement financier, et la qualité institutionnelle. Certes, le développement financier affecte la nature du lien existant entre l'intégration financière et la croissance économique dans la mesure où un système financier développé est le plus apte à attirer davantage des flux de capitaux sous forme d'investissements directs étrangers favorisant la croissance économique à travers les transferts technologiques, ...etc. Néanmoins, ce point de vue n'a pas fait l'objet d'une importante unanimité de la part du pouvoir des systèmes financiers développés d'attirer les investissements directs étrangers. Effectivement, le sous développement des institutions financières constituaient, selon Hausman et Fernandez, un déterminant important des investissements directs étrangers.

Néanmoins, une brève revue de littérature s'est intéressée à l'impact de l'hétérogénéité financière -c'est à dire l'atteinte d'un niveau de développement financier différent par divers pays appartenant à la même région- sur leur pouvoir à attirer les investisseurs étrangers et donc, à bénéficier de l'effet positif des investissements étrangers en matière de la stimulation de la croissance économique. Ce point est d'autant plus important que les pays partenaires méditerranéens se préparaient à s'insérer effectivement au continent européen. L'hétérogénéité financière de ces pays ne pourrait être sans conséquence sur l'effet de l'intégration sur la croissance économique.

Se référant au sens général de l'hétérogénéité, celle-ci désigne une composition différente ou disparate des différents éléments composant un système bien déterminé. Rattachant maintenant cette notion au domaine de la finance, cette hétérogénéité est synonyme d'une manière générale de la diversité des institutions composant le système financier, raison pour laquelle nous trouvons, d'une part, des systèmes financiers fondés sur le marché financier (market-oriented financial system), et d'autre part, des systèmes financiers basés sur les banques (bank-based financial system).

Néanmoins, l'hétérogénéité financière peut se refléter, au delà d'une grande diversité de la structure financière de chaque pays, dans l'atteinte de niveaux de développement financier différents par divers pays appartenant à la même région. Observant les divers indicateurs de développement financier relatifs aux pays méditerranéens, nous constatons que ces pays démontrent une importante hétérogénéité financière, et qui, à son tour, influence leur degré d'intégration dans le continent Européen et son impact sur la croissance économique.

³ Agénor.P-R(2001) ; « Benefits and costs of international financial integration: Theory and facts”, World Bank.

Par conséquent, leur degré d'intégration financière, c'est-à-dire l'ouverture financière des pays méditerranéens aux flux des capitaux étrangers, doit être définie non seulement aux normes établies par les pays européens mais selon leur degré d'homogénéité financière. De ce fait, il demeure intéressant de montrer, lors de ce présent travail, à quel point l'hétérogénéité financière de laquelle souffrent les pays méditerranéens réduit l'effet bénéfique de l'intégration sur la croissance économique. Pour ce faire nous utiliserons une mesure de l'hétérogénéité à partir de la combinaison des différents indicateurs de développement financier cités dans la littérature économique, et ce, afin de dévoiler son effet sur le lien existant entre l'intégration financière et la croissance économique, et d'orienter les pays méditerranéens vers la conduite des stratégies adéquates en matière de développement économique.

I-L'hétérogénéité financière :

Afin de cerner l'hétérogénéité financière au sein du pays méditerranéens, nous nous limitons à analyser l'évolution de certains indicateurs de développement financier. Comme nous l'avons signalé auparavant cette hétérogénéité se concrétise dans l'atteinte par ces pays des niveaux divergents de développement financier. Ceci était clair à partir de la connaissance par ces pays d'un développement inégal du marché boursier, et qui reste faible par comparaison aux autres pays développés. En sus, l'inégalité du développement financier au sein du continent méditerranéen était évidente à partir d'une évolution divergente d'autres indicateurs de développement financier (Crédit domestique bancaire en % PIB, Crédit au secteur privé en % PIB, Capitalisation boursière en % PIB, M3/PIB).

1- Développement financier inégal du marché boursier :

Les pays méditerranéens connaissaient un développement récent, mais aussi diversifié, de leurs marchés financiers. Par opposition au Maroc et à l'Égypte, le marché boursier tunisien n'a vu le jour qu'en 1969, et ce, en raison de la poursuite des politiques économiques incitant le financement par recours aux institutions financières plutôt qu'à d'autres sources de financement.

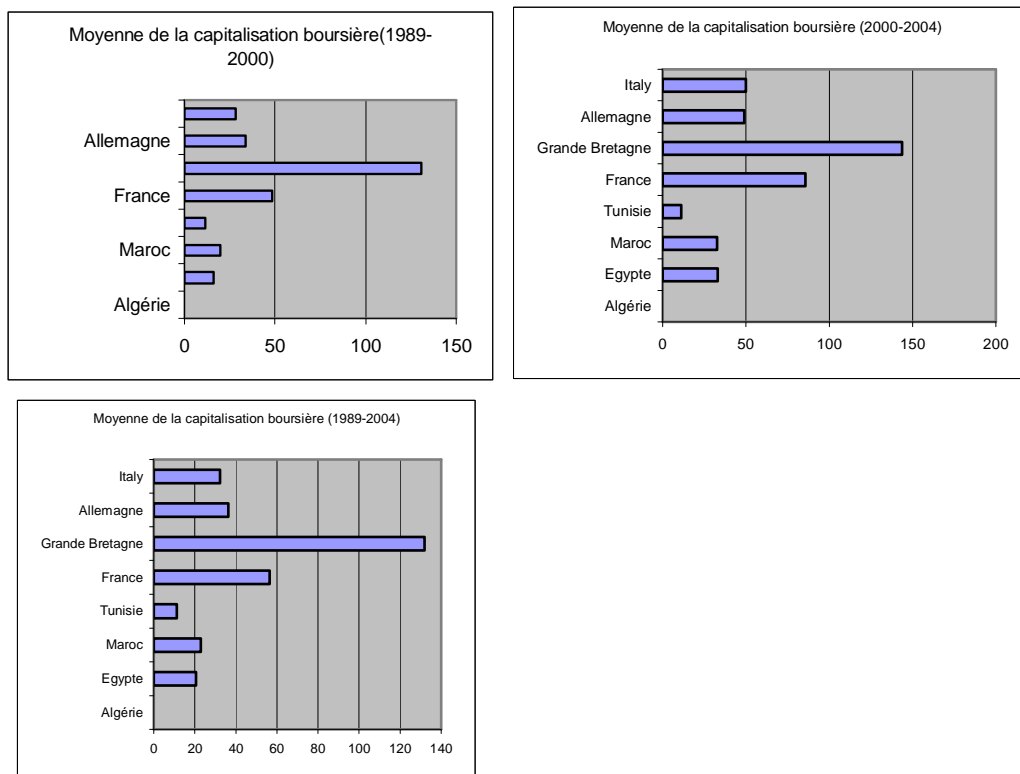
Le marché boursier égyptien représente le plus ancien marché de par la date de sa création. Effectivement, ce marché comprend deux institutions ; La Bourse d'Alexandrie et la Bourse du Caire. La première était créée en 1888, quant à la seconde, elle était établie en 1903. Afin de dynamiser le rôle du marché boursier, les autorités égyptiennes étaient en faveur de la libéralisation financière qui s'est concrétisée en janvier 2003 dans la coopération de la bourse égyptienne avec d'autres marchés boursiers, en particulier, avec le marché d'Abu-Dhabi.

A l'instar du marché boursier égyptien, le marché boursier marocain avait connu de multiples réformes au début des années quatre-vingt. Celles-ci incluaient essentiellement la cotation électronique, la baisse du taux des commissions des transactions, et la suppression de toutes les entraves réglementaires faisant diminuer la participation étrangère. Néanmoins, ces réformes restent insuffisantes, et nécessitent d'autres améliorations afin d'augmenter le pouvoir attractif du marché financier marocain.

Concernant les marchés financiers tunisien et algérien, ces derniers ont connu un développement faible par rapport à celui des marchés égyptiens et marocains. Ceci est dû essentiellement à la prédominance de l'Etat et des banques dans le financement de l'économie. De ce fait, des réformes sont mises en oeuvre, et ce, afin de combler ce retard, et qui consistent dans l'adoption de nouveaux systèmes d'échange et dans l'assouplissement des réglementations relatives à la participation des investisseurs étrangers dans le capital des entreprises domestiques.

L'observation de l'évolution de la capitalisation boursière pour un certain nombre des pays méditerranéens sur des périodes différentes fait montrer que non seulement ces pays ont connu un développement hétérogène de leur marché boursier, mais celui-ci était aussi effectué à un rythme fort divergent. En effet, l'analyse de l'évolution de la capitalisation boursière sur trois sous périodes ; (1989-2000), (2000-2004), (1989-2004) ; met au clair que le Maroc et l'Egypte atteignent la capitalisation boursière la plus élevée durant les trois sous périodes, et ce, par comparaison au niveau atteint par la Tunisie. En effet, la capitalisation boursière représentait 9.4 % du PIB de la Tunisie durant l'année 2004, alors qu'elle est de l'ordre de 50% et de 48.8% du PIB de l'Egypte et du Maroc pendant la même année, ce qui témoigne de la souffrance par ces pays d'un développement hétérogène de leur marché financier. Néanmoins, cette hétérogénéité est loin de permettre ces pays à rattraper le niveau du développement financier atteint par les pays développés.

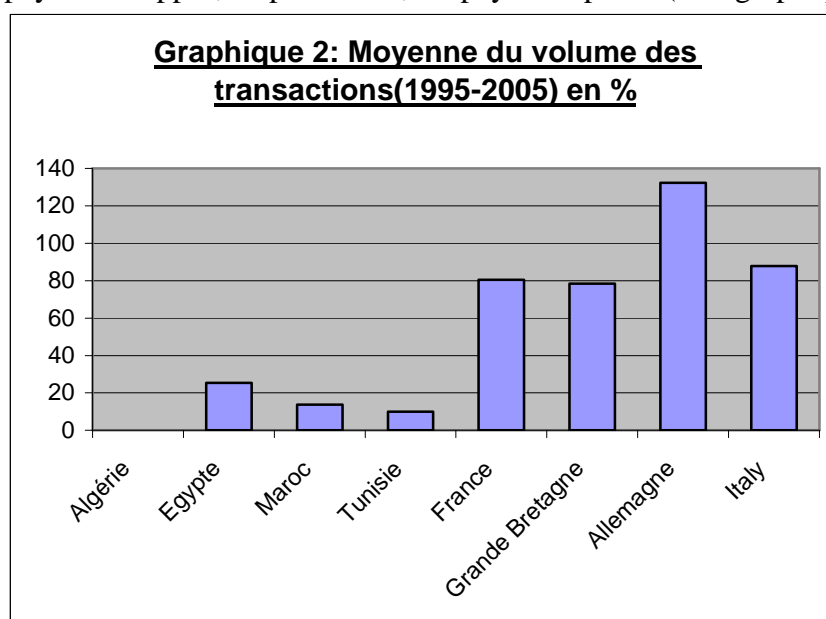
Graphique 1 : Evolution de la capitalisation boursière au sein des pays du Maghreb par comparaison à d'autres pays.



Source : Données de la Banque Mondiale

En dépit des efforts déployés par les pays méditerranéens afin de développer leur secteur financier au moyen, en particulier, de leur insertion dans une phase de libéralisation financière, ces pays restent trop loin du niveau du développement financier atteint par les pays développés. Par exemple la capitalisation boursière de la France et des Etats-Unis représentait presque dix fois et quinze fois la capitalisation boursière réalisée par la Tunisie pendant l'année 2004, et représentait le double et le triple de la capitalisation boursière réalisée par le Maroc durant la même année (voir graphique ci-dessus).

A ce niveau d'analyse, il demeure important de mentionner que cette hétérogénéité financière dont souffrent les pays méditerranéens dérobe une divergence en matière du rythme selon lequel le développement financier s'est réalisé au sein de ces pays. En effet, contrairement à l'Egypte et au Maroc qui ont connu une importante volatilité en termes de développement de leur marché financier, la Tunisie réalisait une stabilité considérable du développement de son marché financier, mais en dépit d'une telle stabilité la Tunisie enregistre un retard par rapport aux pays voisins. Par ailleurs, le volume des transactions effectuées sur le marché financier tunisien reste faible par rapport à celui enregistré par le Maroc, et celui réalisé par l'Egypte. Mais, en dépit de la réalisation par l'Egypte du volume de transaction le plus élevé sur son marché financier, celui-ci reste faible par rapport à celui réalisé par les pays développés, en particulier, les pays européens (voir graphique ci-dessous).



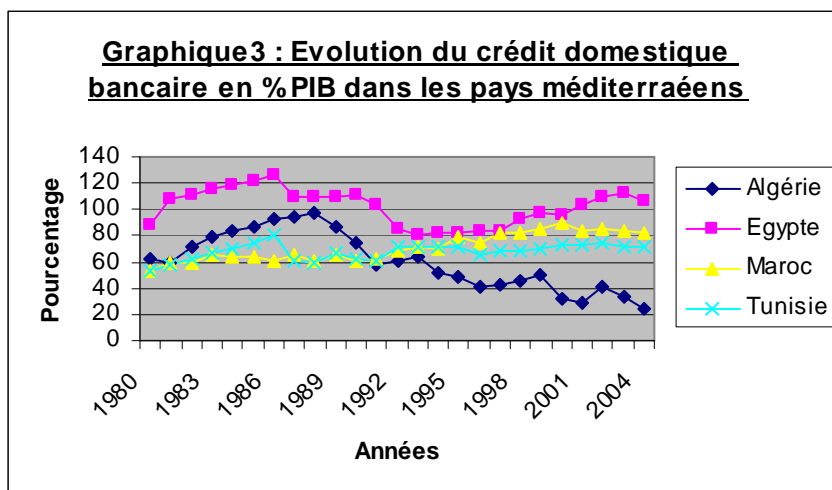
Source : Données de la Banque Mondiale

2- Développement différencié du secteur bancaire :

L'hétérogénéité financière des pays méditerranéens n'est pas seulement reflétée dans un développement inégal, voire contrasté, du marché financier, mais elle est visualisée aussi dans l'atteinte des performances divergentes en termes du développement du secteur bancaire. Celles-ci ne se sont pas seulement réduites dans la privatisation des institutions financières à un rythme varié, mais aussi dans la réalisation des niveaux de profitabilité différents.

En effet, la part des actifs bancaires détenus par le gouvernement représentait 95.7%, 64.7%, et 42.7 du total des actifs bancaires pour le cas de l'Algérie, de l'Egypte, et de la Tunisie pendant l'année 2001, ce qui témoigne de l'importance du rôle joué par le gouvernement dans le secteur bancaire de ces pays. Effectivement, comme le plaide les théoriciens de la libéralisation financière, une présence massive du gouvernement dans le système bancaire ne pouvait qu'induire une mauvaise allocation des ressources financières aux différentes opportunités d'investissement, et accroître son inefficience. Pour bien cerner le développement atteint par le secteur bancaire des différents pays, nous nous limitons, dans ce qui suit, à analyser l'évolution des ratios crédit au secteur privé en pourcentage du PIB, et le crédit domestique bancaire en pourcentage du PIB. Il ressort en termes de cette étude que les institutions financières avaient déployé des efforts importants en termes du financement de l'activité économique.

Le crédit domestique fourni par le secteur bancaire aux différents secteurs, net de celui octroyé au gouvernement, atteint pour le cas de l'Egypte un niveau proche de celui réalisé par certains pays développés. En effet, contrairement aux autres pays (Algérie, Maroc, Tunisie) dont le volume du crédit octroyé n'avait guère dépassé l'évolution du PIB, l'Egypte avait atteint une norme comparable à celle réalisée par la France lors des différentes sous périodes (1980-1990), (1990-2000), (2000-2004), (1980-2004)⁴. Néanmoins, contrairement à l'Egypte et au Maroc, la Tunisie connaît une importante stabilité en termes de l'évolution du crédit bancaire domestique en pourcentage du PIB sur la période (1980-2004). En effet, une telle stabilité n'est pas seulement constatée sur la période susmentionnée mais aussi sur l'ensemble des sous périodes (voir graphique ci-dessous).



Source : Données de la Banque Mondiale

Mais, en dépit du fait que la Tunisie n'était pas le pays qui réalisait la norme la plus élevée par référence au ratio crédit domestique bancaire par rapport au PIB, elle était celle qui réalisait le taux le plus élevé en termes du crédit au secteur privé en pourcentage du PIB. Effectivement, la part du crédit au secteur privé représentait 65.2% du PIB pendant l'année

⁴ Voir annexe

2004, alors que cette part ne correspondait qu'à 11% du PIB pour l'Algérie, 54% du PIB pour l'Egypte, et 56% du PIB pour le Maroc durant la même année. L'atteinte par la Tunisie de la norme la plus élevée en termes de l'évolution de ce ratio restait valable sur l'ensemble des sous périodes⁵. En revanche, les autres pays restent loin de la norme réalisée par les pays développés, en particulier, les pays européens. En effet, la part du crédit au secteur privé représentait 156% de la Grande Bretagne, ce qui représente presque trois fois la norme atteinte par la Tunisie durant l'année 2004.

De ce qui précède, il s'avère intéressant de dévoiler à quel niveau cette hétérogénéité financière influence l'effet de l'intégration financière sur la croissance économique, point sur lequel la littérature théorique n'y a pas trop insisté. Souvent la littérature met l'accent sur le fait que la relation existante entre l'intégration financière et la croissance sans tenir compte de l'effet de cette hétérogénéité. De ce fait, nous nous intéressons dans ce qui suit à l'étude d'une large revue de littérature relative à l'intégration financière et la croissance économique.

II- Intégration financière et croissance économique : Revue de littérature

Après avoir effectué un large brossage de la littérature théorique et empirique portant sur l'intégration financière et la croissance économique, il s'avère que l'effet de l'intégration sur la croissance n'est pas unique. Effectivement, certains plaident en faveur du point de vue selon lequel il faut encourager l'intégration financière puisqu'elle favorise la croissance économique à travers un meilleur partage du risque, favorisé par une bonne diversification du portefeuille des investisseurs, et une meilleure allocation du capital (Edison et al 2002). Selon le modèle de croissance néoclassique, l'intégration financière stimule l'afflux des capitaux des pays connaissant une abondance des capitaux vers ceux souffrant d'une rareté du capital, ce qui stimule la croissance économique.

De plus, l'intégration financière favorise un bon fonctionnement du système financier étant donné qu'elle intensifie la concurrence, et favorise l'importation des services financiers. La libéralisation des mouvements de capitaux accroît l'efficacité du secteur financier en raison de l'augmentation de la concurrence étrangère, et améliore l'intermédiation globale du fait qu'elle favorise une bonne orientation de l'épargne vers les investissements les plus productifs, et qu'elle abaisse les risques financiers⁶.

Néanmoins, en présence de certaines distorsions, se visualisant essentiellement dans la faiblesse des institutions, en particulier, dans la vulnérabilité des institutions politiques (instabilité politique, guerres civiles,...) et des institutions économiques (inflation avec recours au seigneurage déficit budgétaire,...), l'effet bénéfique de l'intégration financière sur la croissance économique pouvait être anéanti. Dans ce contexte, l'insertion des pays en voie de développement dans un processus d'intégration financière serait loin d'être favorable à la croissance économique lors de l'existence de telles distorsions, mais elle favorisait plutôt leur retard économique.

⁵ Voir annexe

⁶ Mathieson et Rojas-suarez ; "Libéraliser le compte des mouvements de capitaux", finance et développement - décembre 1992

Dans ce même sens, une intégration financière accrue était même favorable au déclenchement des crises financières internationales dans les pays émergents, ce qui affectait leur croissance économique et les exposait à une grave récession économique. Ainsi, les bénéfices de l'intégration financière sont fortement surcompensés par ses effets négatifs. L'expérience des pays asiatiques est fort illustrative à cet égard. Effectivement, l'engagement de ces pays dans un processus d'intégration financière sans remédier à leurs vulnérabilités institutionnelles les a submergés dans une crise financière dont les conséquences économiques étaient désastreuses.

En revanche, la conduite des politiques économiques efficaces, et le remède aux vulnérabilités institutionnelles ne mettaient pas les pays à l'abri de l'effet négatif que pourrait avoir l'intégration financière sur la croissance économique⁷. Cependant de tels résultats restent largement dépendants de la manière selon laquelle l'intégration financière était mesurée. En effet, d'énormes difficultés se trouvaient être une entrave à une bonne quantification de l'intégration financière. Mais ceci ne serait pas l'objet de notre étude, puisque nous centrerons notre intérêt sur l'impact de l'intégration financière sur la croissance économique dans le cadre où les pays connaissent une hétérogénéité financière. Pour ce faire, nous essayons de vérifier empiriquement une telle relation, et ce, tout en essayant de donner une mesure de l'intégration et de l'hétérogénéité financières.

1- L'intégration financière : Cas des pays du Maghreb⁸

Afin de bénéficier des économies d'échelle, et de réduire la pression exercée par la globalisation financière, plusieurs pays du monde accroissent leur coopération multilatérale, prenant essentiellement la forme d'une organisation en groupes. C'est le cas des pays du Maghreb dont les premiers prémices d'intégration ont apparu avec la création du Comité Permanent Consultatif du Maghreb (CPCM) en 1964, et ce, afin de renforcer la coopération maghrébine et de réaliser une intégration économique entre les différents pays (Maroc, Algérie, Tunisie, Libye). Celle-ci était fondée sur une libéralisation des échanges entre les divers pays et l'allègement des restrictions qualitatives et quantitatives sur l'échange des biens et services. Ce processus d'intégration économique s'est renforcé avec la signature du traité du Marrakech en 1989 instituant l'Union du Maghreb Arabe dont le principal objectif est l'instauration d'une coopération économique entre les pays membres.

En sus, le but de cette union est la coordination des politiques économiques entre les cinq pays membres (Algérie, Libye, Maroc, Mauritanie, Tunisie), la libéralisation graduelle du commerce, et le renforcement des liens économiques et financiers dans tous les secteurs de la région. En effet, l'intégration revêt une importance vitale pour le bien être économique et financier de la région comme l'affirme l'Union des Travailleurs du Maghreb Arabe (UTMA) « l'intégration est essentielle pour le développement de la région en termes de coopération interne et commerciale, et pour les relations maghrébines avec leurs partenaires externes, notamment avec l'union européenne »⁹.

⁷ Edison .H.J,Levine.R, Ricci.L, et Slok.T(2002) : « International financial integration and economic growth », Journal of international money and finance, Volume 21, n°6.

⁸ Les pays du Maghreb font partie des pays partenaires méditerranéens.

⁹ Cité dans Darrat.A.F, Pennathur.A(2002) ; « Are the Arab Maghreb countries really integratable ? Some evidence from the cointegrated systems », ERF's 9th annual conference,Al-Sharja, United Arab Emirates, October 26-28.

Cette intégration n'est pas seulement d'ordre économique mais elle est aussi monétaire et financière. Celle-ci est concrétisée dans la signature des gouverneurs des banques centrales des cinq pays membres un accord majeur en décembre 1991 visant le renforcement des liens monétaires et financiers entre les cinq pays membres. Se référant le plus souvent au degré d'intégration du pays en question au marché international des capitaux, l'intégration financière se manifestait par la conduite des politiques visant la libéralisation du compte capital afin d'assurer une libre circulation des mouvements de capitaux et d'en bénéficier des avantages. Mais, en dépit des efforts entrepris par les pays du Maghreb à accroître leur degré d'intégration, plusieurs obstacles réduisaient la réalisation effective de l'intégration sud-sud. Effectivement, les conflits politiques, ajoutés à une forte hétérogénéité de la zone maghrébine représentent des conditions incompatibles à long terme avec une convergence indispensable à toute forme d'union. De ce fait, les divers pays cherchaient un autre type d'intégration leur permettant de surmonter leurs vulnérabilités et conflits internes.

Dans ce contexte, les pays maghrébins tentaient d'intensifier leurs liens économiques et financiers avec les pays européens, en particulier, l'Union Européenne. Le partenariat Euro méditerranéen¹⁰, établi dans le cadre du processus de Barcelone en 1995, visait la réalisation d'une prospérité bénéfique à tous les pays partenaires « Zone of Shared prosperity »¹¹, et ce, afin de stimuler la sécurité sociale, et d'encourager l'intégration régionale. Afin d'assurer une intégration souple des pays maghrébins et méditerranéens à l'Union Européenne, une politique de voisinage a vu le jour en 2004.

Une telle politique complétait mais ne remplaçait guère le processus de Barcelone dans la mesure où elle offrait, à travers les plans d'action qui sont négociés avec l'Union Européenne, des opportunités d'établir des réformes structurelles à un rythme accéléré, et donc d'assurer une intégration saine. Effectivement, certains plaidaient en faveur de l'idée selon laquelle les gains potentiels provenant d'une intégration, promue par la politique de voisinage, sont plus importants que ceux favorisés par la suppression des tarifs douaniers¹². Effectivement, une telle politique de voisinage permettait de combler leurs lacunes structurelles avant de s'engager effectivement dans le processus d'intégration.

L'intégration financière des pays maghrébins et méditerranéens s'est visualisée dans l'accroissement de leurs liens financiers avec les pays européens dans le cadre du partenariat euro-méditerranéen. Ces liens financiers incluent les prêts bancaires octroyés aux pays partenaires de l'Europe, et les flux de capitaux transitant à travers les deux zones géographiques, en particulier, les investissements directs étrangers. De ce fait, nous ne donnons pas un intérêt particulier aux liens économiques, entre autres les liens commerciaux puisque, d'une part, nous savons que l'Europe constitue un partenaire commercial que les pays du Sud ne peuvent pas négliger, et d'autre part, notre principal objectif est de démontrer l'importance de l'intégration financière.

¹⁰ Le partenariat Euro-méditerranéen inclut aussi bien les pays maghrébins à l'exception de la Lybie et de la Mauritanie que les pays du Mashrek (Liban, Jordanie, Egypte) et d'autres pays (Chypre, Malte).

¹¹ Nsouli.S.M(2006) : " The Euro-Mediterranean partnership ten years on; Reassessing Readiness and prospects", IMF.

¹² *ibid*

Cette intégration était évidente à partir de l'accroissement du rôle joué par la Banque Européenne d'Investissement (European Investment Bank), fondée en Décembre 2002, en termes des prêts accordés aux différents pays partenaires de l'Europe. Le rôle de cette banque est largement renforcée lors de l'accord par le conseil européen de Barcelone de mettre en place une Facilité Euro-Méditerranéenne d'Investissement et de Partenariat (FEMIP). Celle-ci proposait des produits financiers diversifiés (prêts à long terme, des lignes de crédit accordées au secteur financier et bancaire, des financements sur capitaux, des instruments financiers novateurs) et ce, afin de stimuler le développement de l'activité économique du secteur privé dans les Pays Partenaires Méditerranéens (PPM). Les pays maghrébins, à l'exception de la Mauritanie et de la Lybie, bénéficiaient de 47.6 % de l'ensemble des prêts octroyés aux partenaires européens pendant la période s'étalant de 1.1.1974 au 30.4.2004¹³.

Par ailleurs, l'importante insertion des pays maghrébins à l'Union Européenne, et leur intégration financière effective était évidente à partir d'une importante attraction pour les investissements directs étrangers (IDE) en provenance de l'Union Européenne. Comme le montre le tableau ci-dessous, l'intégration des pays maghrébins à la zone européenne a fortement accru. La part des flux d'IDE de l'Union Européenne vers les pays du Maghreb en pourcentage du total des flux d'IDE vers les pays partenaires méditerranéens a fortement accru, atteignant un niveau de l'ordre de 21% pendant l'année 2002, contre seulement 7 % en 1992, comme le montre le tableau ci-dessous.

Tableau 1: Flux d'IDE de l'Union Européenne vers les pays du Maghreb et du Machrek ¹⁴

Pays	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Flux d'IDE de l'UE vers les Pays du Maghreb (Millions d'euros)	32	157	264	119	218	614	496	-103	679	615	566
Flux d'IDE de l'UE vers les Pays du Maghreb (pourcentage du total des flux de l'UE vers les PPM*)	7	28	31	16	25	46	23	-	16	25	21
Flux d'IDE de l'UE vers les pays du Machrek (Millions d'euros)	22	90	164	203	57	129	595	332	1799	-226	-43
Flux d'IDE de l'UE vers les pays du Machrek (pourcentage du total des flux de l'UE vers les PPM)	5	16	19	27	7	9	27	44	42	--	--

Source : Eurostat(2004)

PPM : Pays Partenaires méditerranéens

Une telle part a enregistré une augmentation lors de l'année 2003 étant donné que les investissements directs étrangers européens dans les pays du Maghreb atteignait un montant de l'ordre de 1.4 billions contre seulement 566 millions d'Euros pendant l'année précédente. Ceci était dû à la disposition du Maroc d'un important pouvoir d'attraction pour les IDE puisqu'ils ont augmenté de 0.4 Billions d'Euro en 2002 à 1.6 billions en 2003¹⁵. De l'ensemble

¹³ Banque Européenne d'Investissement (2004) : « L'Europe et le méditerranée : le partenariat financier renforcé », Février.

¹⁴ Les pays du Machrek incluent l'Egypte, Jordan, Libon, Palestine, et la Syrie.

¹⁵ European Union foreign direct investment yearbook (2005).

de ces considérations, il ressort que l'intégration financière des pays du Maghreb témoigne d'une importance non négligeable. Mais, en dépit d'un tel résultat la majorité de ces pays maintiennent un contrôle de leur compte capital, en particulier, de leurs opérations du portefeuille et du crédit, et les opérations d'investissement (voir le tableau ci-dessous).

Tableau 2 : Régime de change et degré d'intégration financière des pays méditerranéens

Pays	Régime du taux de change	Ancrer à	Cible de la politique monétaire	Contrôle du capital	
				Opérations du portefeuille et du crédit	IDE et transactions immobilières
Algérie	Flottement administré	---	Pas d'ancrage explicite, supervision de plusieurs indicateurs	oui	oui
Egypte ¹⁶	Ancrage dans une bande horizontale	\$EU	Ancrage su taux de change	Crédit commercial et des titres financiers	IDE et transactions immobilières (Real estate transactions)
Maroc	Ancrage à un panier	Panier	Ancrage du taux de change	oui	Oui à l'exception de la liquidation des IDE
Tunisie	Régime à crémalière	----	Aggrégat monétaire	oui	Oui à l'exception de la liquidation des IDE

Source : FMI(2002)

Dans ce contexte, il semble intéressant de dévoiler l'effet de l'intégration financière sur la performance macroéconomique des pays du Maghreb, en particulier sur leur croissance économique. Une telle entreprise est d'autant plus importante que ces pays souffrent d'une hétérogénéité financière. Mais avant d'entamer une telle tâche, il s'avère intéressant de montrer qu'une telle hétérogénéité a un effet sur le degré d'attraction de ces pays pour les investissements directs étrangers, en d'autres termes sur leur degré d'intégration financière.

2- Hétérogénéité et intégration financières :

Avant de tenter de dévoiler l'effet de l'hétérogénéité sur le degré d'intégration financière des pays Méditerranéens, il se révèle intéressant de cerner la notion d'intégration financière, et ce, en vue de la quantifier. Brossant une large revue de littérature économique, nous constatons que la notion d'intégration financière était souvent associée à l'enlèvement des barrières à la libre circulation des mouvements de capitaux. En ce même sens, elle est le degré auquel l'économie s'empêche de restreindre les transactions transfrontalières, ce qui facilite la circulation libre des capitaux.¹⁷ En sus, l'intégration financière est associée à une intégration des marchés financiers, réalisée lorsque la loi du prix unique règne, ce qui suppose que les actifs ayant des cash flows identiques génèrent le même rendement. En ce sens, des actifs identiques peuvent générer des rendements différents lorsqu'il existe des barrières légales empêchant les flux de capitaux de circuler librement entre les pays, et reflétant un contrôle du capital¹⁸.

¹⁶ L'Egypte fait partie des pays du Machrek , mais pas du Maghreb.

¹⁷ Edison et al(2002) ; Op, cit.

¹⁸Pagano.M : « Measuring financial integration », CSEF, Department of Economics and statistics, University of Salerno.

Par conséquent, la mesure de l'intégration financière doit passer par la prise en compte de plusieurs et divers indicateurs caractéristiques de cette intégration. Par exemple, l'étendue auquel les barrières légales entravent l'afflux des capitaux représentait une mesure de l'intégration financière (Rodrick1998). Mais une telle mesure ne représentait pas une quantification parfaite de l'intégration dans la mesure où même si le pays opère un contrôle du capital, leur degré d'intégration pourrait être important du fait qu'il adoptait une stratégie sélective. D'autres études empiriques¹⁹ avaient considéré la part des flux de capitaux dans le PIB comme étant un proxy de l'intégration financière, et ce, afin de surmonter les inconvénients des mesures subjectives de l'intégration, en particulier, les restrictions sur les flux de capitaux. C'est le cas des restrictions du Fonds Monétaire International (IMF restriction) qui étaient utilisées comme un proxy des restrictions gouvernementales sur les transactions financières internationales. En ce sens, c'est l'absence ou la présence des restrictions qui détermine le degré d'intégration financière du pays en question. Or, cette manière de mesurer l'intégration présente l'inconvénient de ne pas bien évaluer la magnitude et l'efficacité des restrictions gouvernementales.

L'utilisation des indicateurs de l'intégration financière n'est pas réduite seulement à se servir des indicateurs des flux mais aussi du stock. A côté des indicateurs de flux (afflux des IDE en pourcentage du PIB, reflux des IDE en pourcentage du PIB, afflux des investissements du portefeuille en pourcentage du PIB...etc), il y a eu l'usage de ces mêmes indicateurs en termes de stock²⁰. Mais en dépit de la difficulté de la quantification de l'intégration financière, maintes variables caractéristiques de cette intégration étaient utilisées. En se référant à une riche revue de littérature, nous avons pu extraire les variables les plus importantes caractérisant l'intégration financière qui sont alternativement les variables IP(investissements de portefeuille), IDE (afflux des investissements directs étrangers), et les FCP(Les flux de capitaux privés en pourcentage du PIB) comme étant proxy de l'intégration financière. néanmoins, vu l'indisponibilité des données en ce qui concerne certaines variables Proxy de l'intégration financière, nous étions amené à approximer l'intégration financière par les afflux d'investissement direct étranger (IDE)²¹.

Quant à l'hétérogénéité financière, celle-ci était cernée à partir de la dérivation d'un seul indicateur composite obtenu grâce à la méthode ACP(analyse en composante principale). Cette méthode nous a permis de combiner plusieurs indicateurs hétérogènes du développement financier dans un seul indicateur. De tels indicateurs incluent le crédit domestique au secteur privé en pourcentage du PIB, le crédit bancaire domestique en pourcentage du PIB, l'agrégat monétaire M3 en pourcentage du PIB, et la capitalisation boursière.

¹⁹ Edison et al(2002) : op.cit.

²⁰ Vinh Vo.X(2005) : « International financial integration and economic growth- A panel analysis», Business Review, Summer.

²¹ L'intégration est associée dans ce travail à une importante ouverture financière se reflétant dans un afflux important des capitaux.

Il est clair à partir du tableau n°1 que l'hétérogénéité financière (HG) influence le degré d'intégration financière. En effet, cette variable affecte d'une manière significative et positivement la capacité des pays euro-méditerranéens à attirer les investissements directs étrangers, et par conséquent leur degré d'intégration. Ceci est attribué au fait que des pays, ayant un niveau de développement financier important, disposent d'une importante capacité à attirer les investisseurs étrangers alors que ceux qui sont financièrement sous développés sont moins intégrés.

A cet égard nous pouvons citer l'exemple de l'Egypte et du Maroc qui, par comparaison aux pays comme L'Algérie, enregistrent un niveau considérable des IDE durant la période (1990-2004). Mais, à ce niveau d'analyse, il est intéressant de mentionner que le niveau de développement financier n'est qu'un facteur parmi d'autres qui influencent l'intégration financière d'un pays. Par exemple, en dépit de la jouissance de la Tunisie d'un développement financier faible par rapport aux autres pays, ce pays dispose d'un pouvoir d'attraction non négligeable des IDE. L'importance d'un tel pouvoir revient à l'importance des facteurs institutionnels. En ce sens, l'adaptation institutionnelle constitue un élément déterminant des investissements directs étrangers²².

En ce sens, la jouissance du pays en question des institutions économiques, se reflétant dans une importante stabilité macroéconomique (maîtrise des déficits budgétaires et courants, une inflation faible) et dans une importante ouverture commerciale s'avèrent être des déterminants de l'intégration financière. En se référant au tableau n°1, il se révèle que l'ouverture commerciale et le PIB par tête influencent positivement et d'une manière significative la volonté des investisseurs étrangers à effectuer des investissements dans le pays d'accueil. Il ressort de cette étude que pour l'ensemble des pays partenaires méditerranéens (pays du Machrek et pays maghrébins) et les pays européens, l'ouverture commerciale approximée par la somme des exportations et des importations en pourcentage du PIB favorise l'intégration financière approximée par les investissements directs étrangers (IDE).

Concernant les autres variables, elles affectent d'une manière non significative l'intégration financière dans la mesure où elles ne représentent pas les variables fondamentales déterminantes de l'intégration.

²² GHAZOUANI.K(2005) " L'attraction des IDE est une question d'adaptation institutionnelle: Modèle théorique et estimations pour les régions PECO & MENA

III1-Intégration financière, hétérogénéité financière, et croissance économique : Validation empirique

1- Les variables du modèle :

- **La Variable endogène** : La variable à expliquer est la croissance économique, mesurée par le taux de croissance du PIB(CR).
- **Les variables exogènes** :

- *Les variables de contrôle* :

A partir de l'examen d'une large revue de littérature théorique et empirique²³ ayant pour objectif d'étudier l'effet de l'intégration financière sur la croissance économique, nous avons pu tirer un certain nombre de variables explicatives. Celles-ci englobent essentiellement ; L'ouverture commerciale de l'économie (OUV), le taux d'inflation (INF), le déficit budgétaire (DB), et le déficit courant (DC) .

- *l'indicateur d'intégration financière* :

Pour mesurer le degré d'intégration financière, nous avons utilisé la variable IDE (afflux des investissements directs étrangers), comme étant proxy de l'intégration financière.

-*Indicateur de l'hétérogénéité financière* : Afin de cerner l'hétérogénéité financière, nous avons utilisé un indicateur composite faisant combiner divers indicateurs de développement financier.

2- Méthode économétrique :

Nous considérons un modèle en données de panel appliqué à un échantillon de 24 pays²⁴ méditerranéens et européens qui s'étend sur une période de 15 ans s'étalant de l'année 1990 à 2004. Le modèle est spécifié comme suit :

$$y_{it}^* = \beta x_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1) \quad , i = 1, \dots, N ; t = 1, \dots, T \text{ avec :}$$

y_{it}^* : La croissance économique de chaque pays i à l'instant t .

x_{it} : Le vecteur des variables explicatives qui comprend, outre les indicateurs d'intégration et d'hétérogénéité financières, les variables de contrôle qui ne connaissent pas tous le même degré de stabilité.

ε_{it} : Le terme d'erreur

Comme le confirme l'étude de Zouari.S et Duchène.G (2005), la variable ouverture commerciale connaît une importante stabilité. De même, en ce qui concerne la variable

²³A partir essentiellement des études de Edison et al (2002), Vinh Vo.X (2005), et Schularick.M, Steger.T.M(2006).

²⁴ Egypte, Maroc, Tunisie, Turquie, Israël, Jordanie, Liban, Allemagne, Italie, Finlande, Danemark, Bulgarie, Chypre, Estonie, Irlande, Hongrie, Lituanie, Malte, Pologne, République Tchèque, Roumanie, Slovaquie, Suède.

hétérogénéité financière (HG) reflétant l'atteinte des niveaux de développement financier différents par divers pays appartenant à deux régions différentes. De ce fait, il s'avère intéressant de procéder, dans un premier temps, à une régression en panel de notre indicateur de la croissance économique sur quelques variables de contrôle affichant une certaine instabilité par rapport aux autres variables. Ainsi, cette régression s'écrit selon le modèle suivant :

$$CR_{it} = EF_i + \beta_{1it} * DG + \beta_{2it} * DC + \beta_{3it} * INF + \beta_{4it} * IDE + \varepsilon_{it} \quad (2) ; \text{ Avec}$$

CR: La croissance économique.

DG: Dépenses gouvernementales.

INF: Taux d'inflation.

IDE : Investissements Directs étrangers.

EF_i : Représente un nouveau vecteur d'effets fixes incorporant l'effet des variables (ouverture commerciale, et de l'hétérogénéité financière) stables ou quasi-stables.

Un test de Hausman est appliqué pour vérifier la pertinence des effets fixes. Ces effets fixes peuvent alors être récupérés et servir de variable expliquée dans une nouvelle régression où les variables explicatives sont les variables quantifiant l'ouverture commerciale et l'hétérogénéité financière; la seconde étape consiste à estimer l'équation suivante :

$$EF_i = \zeta_i + \lambda_{1i} OUV + \lambda_{2i} HG + v_i \quad (3); \text{ Avec}$$

OUV; Ouverture commerciale.

HG: Hétérogénéité financière.

3- Les résultats des estimations :

- *Echantillon total* :

Après avoir régressé la variable croissance économique sur les différentes variables explicatives faisant inclure la variable Proxy de l'intégration financière, il s'avère que l'hétérogénéité financière avait un impact négatif sur la croissance. Effectivement, l'hétérogénéité financière (HG) influence négativement mais d'une manière non significative la croissance économique. Un tel résultat est attribué au fait que les pays euro-méditerranéens jouissent des niveaux de développement financier fort divergents, ce qui ne leur permet pas de bénéficier de la même façon des fruits de l'intégration financière en matière de la croissance économique. L'effet global de l'hétérogénéité financière n'est autre que la conséquence de l'existence de divers pouvoirs d'attraction pour les investissements directs étrangers, ce qui affecte la croissance économique. Par référence à notre échantillon, l'hétérogénéité financière concerne non seulement les pays méditerranéens mais aussi les pays européens, ce qui neutralise l'effet bénéfique que pourrait avoir l'intégration financière sur la croissance économique. Effectivement, les investissements directs étrangers influencent positivement la croissance économique. Mais ceci d'une manière non significative vu l'effet qu'exerce l'hétérogénéité financière sur la capacité des pays à attirer ces types d'investissement.

Par ailleurs, l'ouverture commerciale se trouve être une autre variable explicative de la croissance économique, et ce comme le confirme la littérature théorique (Jin 2004), il existe une relation positive entre l'ouverture aux échanges internationaux et le taux de croissance pour le cas des provinces chinoises. Quant à l'inflation, elle influence d'une manière négative et significativement la croissance économique. Ceci peut s'opérer à travers plusieurs canaux mais le canal le plus important est le retardement de la réalisation d'un niveau de développement financier homogène entre les divers pays composant notre échantillon, ce qui neutralise l'effet positif de l'intégration financière sur la croissance économique.

Néanmoins, vu que les variables démontrent divers degrés de variabilité, c'est à dire qu'elles ne sont pas toutes stables, il s'avère intéressant de décomposer l'équation (1) en deux sous équations. De ce fait, nous essayerons, dans une première étape, d'analyser les déterminants macro-économiques de la croissance économique. Cette étape consiste à régresser la croissance économique sur les quatre variables explicatives, y compris les investissements directs étrangers qui se trouvent être une variable Proxy de l'intégration financière.

Cette décomposition n'était possible avant la spécification de la nature des effets spécifiques, c'est à dire s'il s'agit bien d'un modèle à effets fixes ou d'un modèle à effets aléatoires, et ce, grâce à l'application d'un test de hausman Ce test révèle la validité d'un modèle à effets fixes aussi bien pour l'échantillon total que pour les deux sous échantillon, c'est à dire l'échantillon des pays méditerranéens et des pays européens.

Quant à la seconde étape, elle consiste à estimer l'équation (2) qui révèle que l'intégration financière approximée par l'afflux des IDE influence positivement et d'une manière significative la croissance économique pour l'ensemble des pays composant l'échantillon total. Par ailleurs, le creusement du déficit courant, et une inflation élevée influencent négativement la croissance économique, ce qui est en faveur des idées avancées par la théorie.

La régression des effets fixes pays sur les variables caractérisant l'hétérogénéité financière et l'ouverture commerciale fait ressortir que l'hétérogénéité financière a un effet sur la croissance économique mais non significatif, et ce, par opposition à l'ouverture commerciale, calculée au moyen de la sommation des exportations et des importations tout en les rapportant au PIB, qui démontre une importance considérable pour la croissance économique. un tel résultat trouvait une explication évidente dans le renforcement des liens commerciales entrepris par ces pays avec les pays partenaires, en particulier, avec les pays européens. L'effet positif mais non significatif de l'hétérogénéité financière sur la croissance économique provient de la dominance des pays européens de notre échantillon, lesquels pays connaissent certes des niveaux de développement financier important mais dont le degré d'hétérogénéité est faible, ce qui réduit l'effet négatif qu'exerce le degré élevé de l'hétérogénéité financière dont souffre la majorité des pays méditerranéens.

- Cas des pays européens :

La régression de la croissance économique sur l'ensemble des variables explicatives faisant inclure aussi bien les variables de contrôle que les indicateurs d'intégration et de l'hétérogénéité financières, montre que l'intégration financière, approximée par l'afflux des investissements directs étrangers, influence d'une manière positive la croissance économique, mais d'une manière non significative, et ce, en raison de l'importance relative des

investissements de portefeuille. Ceci revient à l'ampleur de l'effet négatif exercé par l'hétérogénéité financière sur le pouvoir des pays à attirer les investissements directs étrangers, et sur la croissance économique. En effet, plus les écarts existants de niveau de développement financier sont importants entre les divers pays, plus leur pouvoir d'attraction pour les investissements directs étrangers est faible, ce qui ne leur permet pas d'exploiter les effets bénéfiques de l'intégration financière en matière de croissance économique.

Par ailleurs, une importante ouverture commerciale des pays européens ne peut que stimuler leur croissance économique (coefficient positif et significatif). Quant à la variable HG approximant l'hétérogénéité financière, elle influence négativement et significativement la croissance économique. Un tel résultat est attribué à la dominance de notre échantillon par des pays européens connaissant des niveaux de développement financier assez proche des pays méditerranéens (La Bulgarie, Lituanie,...). L'effet négatif de l'hétérogénéité financière sur la croissance économique provient de l'existence « d'un grand fossé » entre les niveaux de développement financier, clair à partir de l'existence des écarts de développement financier trop important au sein même des pays européens, étant donné que ces pays incluent d'une part, des pays qui sont financièrement trop développés, et d'autre part des pays en transition dont le niveau de développement financier est très éloigné du niveau atteint par les autres pays européens.

Pour mettre en évidence les spécificités des pays, nous procédons à la décomposition de l'équation (1) en deux sous équations. L'estimation de la première sous équation (2) révèle qu'une importante attraction pour les investissements directs étrangers favorise la croissance économique. Effectivement, la variable IDE affiche un signe positif et significatif, lors de cette seconde régression. Mais, il ne faut pas omettre de signaler qu'il existe d'autres facteurs qui influencent la croissance économique. Par ailleurs, un environnement macroéconomique caractérisé par une inflation élevée se trouve être un facteur nuisible à la croissance, étant donné que cette variable révèle un signe négatif et significatif. Concernant, la seconde sous équation, elle fait montrer que la croissance économique reste fortement influencée par le degré d'ouverture commerciale, et le degré de l'hétérogénéité financière des pays européens. Ceci implique que plus pays a un développement financier important, plus il a tendance à enregistrer un taux de croissance élevé, ce qui n'apparaît pas contre intuitif, étant donné que dans ce cas on parle beaucoup plus de développement financier que de l'hétérogénéité financière puisque celle ci ne révèle pas la spécificité de chaque pays.

- *Cas des pays partenaires méditerranéens :*

L'estimation de l'équation (1) incluant toutes les variables explicatives démontre que l'ouverture commerciale des pays méditerranéens semble être une explication insuffisante de la croissance économique. Effectivement, la variable OUV affiche un signe négatif, mais non significatif, ce qui est à l'encontre des arguments avancés par la littérature théorique. Néanmoins, la confirmation de cette hypothèse nécessiterait des recherches supplémentaires.

De plus, les pays méditerranéens disposent d'un faible pouvoir d'attraction pour les investissements directs étrangers. En ce sens, la variable IDE influence négativement et non significativement la croissance économique, ce qui est contre intuitif. Quant à l'hétérogénéité

financière, elle ne peut qu'influencer négativement la croissance économique, étant donné que plus les écarts du niveau de développement financier existants entre les divers pays méditerranéens sont importants, plus l'effet de cette hétérogénéité sur la croissance économique est important. Effectivement, l'observation de l'échantillon des pays méditerranéens révèle l'existence des écarts importants entre les différents pays appartenant au continent méditerranéen, et ce, en dépit du fait qu'ils sont tous considérés comme étant des pays sous développés financièrement. Dans ce contexte, la Jouissance par les pays méditerranéens d'un environnement macroéconomique instable caractérisée par une inflation élevée, exerce un effet négatif sur la croissance économique.

Par ailleurs, la régression de la croissance économique sur les principales variables macro-économiques, y compris, la variable Proxy de l'intégration financière, fait montrer que les investissements directs étrangers ainsi que l'inflation influencent négativement, mais non significativement la croissance économique. Un tel résultat coïncide avec les résultats trouvés précédemment. En sus, la régression des effets fixes pays sur les variables ouverture commerciale et sur l'hétérogénéité financière révèle que l'ouverture commerciale est loin d'influencer négativement la croissance économique car chaque pays appartenant au continent méditerranéen a pris des mesures importantes afin de s'ouvrir commercialement sur l'extérieur, et de stimuler la croissance économique. Concernant l'effet négatif de l'hétérogénéité financière²⁵, celui-ci est attribué à la faiblesse du rôle joué par le développement financier au terme de la stimulation de la croissance économique.

²⁵ On parle beaucoup plus du développement financier que d'hétérogénéité financière dans le cas de la régression des effets fixes.

Conclusion :

Cette étude nous a permis de déceler que l'hétérogénéité financière, se reflétant dans l'atteinte de niveaux de développement financier différents par divers pays, réduit l'effet positif de l'intégration financière sur la croissance économique aussi bien pour le cas des pays européens que pour le cas des pays méditerranéens. Par référence aux pays Européens, nous constatons que l'existence des écarts entre les différents niveaux de développement financier atteint par les pays de l'Europe entrave ces pays d'exploiter les avantages offerts par l'intégration financière en matière de croissance économique. En ce sens, l'hétérogénéité financière ne pourrait être sans conséquence sur la croissance économique. L'impact négatif de l'hétérogénéité financière sur la croissance économique provient de l'existence « d'un grand fossé » entre les niveaux de développement financier, clair à partir de l'existence des écarts de développement financier trop important au sein même des pays européens. Ces derniers incluent aussi bien des pays qui sont financièrement trop développés, que des pays en transition dont le niveau de développement financier est très éloigné du niveau atteint par les autres pays européens.

Cette divergence financière entraîne une attraction différente pour les investissements directs étrangers, ce qui ne pourra être sans conséquence sur la relation intégration financière et croissance économique. Néanmoins, la politique adoptée par l'Union Européenne tend, au moyen de l'imposition de certaines normes aux pays de l'Europe Centrale et Orientale (PECO), à réduire de telles divergences financières. Mais qu'en est-il des pays méditerranéens ? Une telle interrogation prend une importance considérable, et ce, surtout que nous avons trouvé lors de la régression de la première équation que l'intégration financière influence négativement la croissance économique. un tel résultat est imputé non seulement à la faiblesse du pouvoir d'attraction de ces pays pour les investissements directs étrangers, mais aussi aux écarts de développement financier existants entre les pays méditerranéens qui sont considérés tous comme étant des pays sous développés financièrement.

De ce fait, les pays méditerranéens doivent veiller à assurer une homogénéité financière grâce à la conduite des politiques économiques visant la réduction des écarts du développement de leurs systèmes financiers puisque l'hétérogénéité financière affaiblit tout effet bénéfique de l'intégration sur la croissance économique. Par conséquent, l'ajustement des pays voisins aux normes européennes ne doit pas réduire aux normes économiques et politiques, mais aussi aux normes financières.

BIBLIOGRAPHIE:

Agénor.P-R(2001) ; « Benefits and costs of international financial integration: Theory and facts », World Bank.

Arestis.P et Demtriades.P(1997) ; “ Financial development and economic growth : assessing the evidence ”, the Economic Journal, 107 (May).

Banque Européenne d’Investissement (2004) : «L’Europe et le méditerranée : le partenariat financier renforcé », Février.

Ben slimane. F (2006) ; « Le partenariat euro méditerranéen et son impact sur le développement des marchés boursiers méditerranéens », MPRA Paper n° 698.

Boussetta .M (2004) : « Espace Euro- méditerranéen et coûts de la non intégration sud-sud : Le cas des pays du Maghreb », le programme de recherche du FEMISE.

Darrat.A.F, Pennathur.A(2002) ; « Are the Arab Maghreb countries really integratable ? some evidence from the cointegrated systems », ERF’s 9th annual conference, Al-Sharja, United Arab Emirates, October 26-28.

Edison .H.J,Levine.R, Ricci.L, et Slok.T(2002) : « International financial integration and economic growth », Journal of international money and finance, Volume 21, n°6.

European Central Bank(2004); “The Barcelona Partner countries and their relations with Euro area ”, Monthly Bulletin, April.

GHAZOUANL.K(2005) " L’attraction des IDE est une question d’adaptation institutionnelle: Modèle théorique et estimations pour les régions PECO & MENA

Hausman.R and Fernandez-Arias.E (2000) ; « Foreign direct investment : Good cholesterol ?», Inter-American Development Bank Research Department, New Orleans, March .

International Monetary Funds Statistics , Different years.

Jin.C.J (2004) ; “ On the relationship between openness and growth in china: Evidence from provincial time series data”, the World Economy, Volume 27, issue10, November.

Landaburu.E(2006): “From neighbourhood to integration policy; Are there concrete alternatives to enlargement?”, CEPS Policy Brief n° 95, March.

Lebond.S, Belley-Ferris.I(2004): « Guide d’économétrie appliquée », Département des Sciences Economiques, Université de Montréal, Octobre.

Mathieson et Rojas-suarez(1992); "Libéraliser le compte des mouvements de capitaux", finance et développement /décembre.

Nsouli.S.M(2006) : “ The Euro-Mediterranean partnership ten years on; Reassessing Readiness and prospects”,IMF.

Pagano.M(2002) : « Measuring financial integration » , CSEF, Department of Economics and statistics, University of Salerno.

Sopanhia.SA(2006) ; « Flux de capitaux et dynamisme du crédit dans les pays émergents », Banque de France, Revue de la Stabilité financière n°9, Décembre.

Vinh Vo.X(2005) : « International financial integration and economic growth- A panel analysis”, Business Review, Summer.

World Bank Development Indicators; CD-ROM(2006).

Zouari.S et Duchène.G (2005) : “Instabilité économique et institutions ”, séminaire ERUDITE

Annexes

Tableau n°1: Déterminants de l'intégration financière , cas des pays Euro-méditerranéens

Variable dépendante : IDE

Fixed effects Regressions (FE)	
Variabes	Coefficient
Cste	-1.32 (-0.88)
DG	-0.0003 (-0.01)
OUV	0.0516 (2.93)
DC	0.052 (0.80)
INF	-0.00015 (-0.05)
HG	1.49 (2.31)
PIBt	0.103 (1.67)
Nombre des observations	219
Test de Fisher Pvalue	0.0001
R2 Between	0.1700

IDE : Afflux des investissements directs étrangers en pourcentage du PIB. C'est la variable dépendante.

OUV : Le degré d'ouverture commerciale l'économie (X^o+M^o/PIB)

INF : Taux d'inflation

DG : Taux de croissance des dépenses gouvernementales en pourcentage du PIB

DC : Déficit courant

HG : Hétérogénéité financière

PIBt : Taux de croissance du PIB par tête.

Les valeurs entre parenthèse représentent le t de student à un niveau de confiance de 5%.

Tableau 2: Intégration financière et croissance économique :Cas des pays Euro-Méditerranéens

CR : La croissance économique

	Fixed effects regression (FE)	Random effect rression (RE)
Variables	Coefficient	Coefficient
Cste	-2.13 (-1.25)	1.279 (1.72)
IDE	0.107 (1.31)	-0.0506 (-0.65)
DG	-0.022 (-0.89)	-0.034 (-1.32)
OUV	0.055 (2.73)	0.026 (2.87)
INF	-0.0010 (-3.05)	-.0114 (-3.38)
DC	-0.113 (-1.53)	-0.034 (-0.51)
HG	-2.33 (-1.25)	-0.450 (-1.38)
Nombre des observations	219	219
Test de Fisher Pvalue	0.0010	
Test de Hausman Pvalue	45.40	45.40
R2 Between	0.1517	0.1517

IDE: Afflux des investissements directs étrangers en pourcentage du PIB. C'est la variable dépendante.

OUV : Le degré d'ouverture commerciale de l'économie (X^o+M^o/PIB)

INF : Taux d'inflation

DB : Taux de croissance des dépenses gouvernementales en pourcentage du PIB

DC : Déficit courant

HG : Hétérogénéité financière

CR : La croissance économique

Les valeurs entre parenthèse représentent le t de student à un niveau de confiance de 5%.

Tableau 3: Déterminants macroéconomiques de la croissance économique : Cas des pays Euro-Méditerranéens)
CR : Croissance économique

	Fixed effects Regressions (FE)	Random effects (RE)
Variables	Coefficient	
Cste	2.384 (6.75)	2.565 (5.87)
DG	-0.042 (-1.63)	-0.046 (-1.78)
IDE	0.212 (3.10)	0.184 (2.88)
INF	-0.0147 (-4.30)	-0.016 (-5.13)
DC	-0.156 (-2.14)	-0.107 (5.87)
Nombre des observations	270	270
Test de Fisher Pvalue	0.0003	
Test de Hausman	4.01	4.01
R2 Between	0.1259	0.1870

IDE: Afflux des investissements directs étrangers en pourcentage du PIB. C'est la variable dépendante.

DG: Déficit courant

INF: Taux d'inflation

DC : Déficit courant

Les valeurs entre parenthèse représentent le t de student à un niveau de confiance de 5%.

Tableau 4: L'impact de l'hétérogénéité financière et de l'ouverture commerciale sur la croissance économique (Cas des pays Euro-Méditerranéens)

EF : variable dépendante

	Fixed effects regression
Variables	Coefficient
Constante	1.801 (5.98)
HG	0.149 (1.22)
OUV	0.014 (4.49)
Nombre des observations	219
Test de Fisher Pvalue	0.000
R2 between	0.2916

EF ; Effets fixes, c'est la variable dépendante

HG : hétérogénéité financière

Ouv : Le degré d'ouverture commerciale de l'économie (X^o+M^o/PIB)

Les valeurs entre parenthèse représentent le t de student à un niveau de confiance de 5%.

Tableau 5: Intégration financière et croissance économique :Cas des pays européens

CR : La croissance économique

	Fixed effects regression	Random effect rression
Variables	Coefficient	Coefficient
Cste	-5.548 (-3.10)	-0.883 (-1.11)
HG	-2.125 (-2.90)	-0.487 (-1.52)
DC	0.065 (0.74)	0.070 (0.95)
INF	-0.011 (-3.95)	-0.012 (-4.26)
OUV	0.086 (4.29)	0.043 (4.51)
DG	0.01 (0.42)	0.002 (0.11)
IDE	0.072 (0.95)	0.0107 (0.15)
Nombre des observations	133	133
Test de Fisher	0.0067	
Pvalue		
Test de Hausman	37.05	
R2 Between	0.3672	0.5938

IDE : Afflux des investissements directs étrangers en pourcentage du PIB. C'est la variable dépendante.

OUV : Le degré d'ouverture commerciale l'économie (X^o+M^o/PIB)

INF : Taux d'inflation

DG : Taux de croissance des dépenses gouvernementales en pourcentage du PIB

DC : Déficit courant

HG : Hétérogénéité financière

CR : La croissance économique, c'est la variable dépendante.

Les valeurs entre parenthèse représentent le t de student à un niveau de confiance de 5%.

Tableau 6: Déterminants macroéconomiques de la croissance économique : Cas des pays européens
CR : La croissance économique

Variables	Fixed effects Regressions (FE)	Random effects (RE)
	Coefficient	Coefficient
Cste	1.98 (4.63)	1.98 (4.21)
IDE	0.205 (3.08)	0.228 (3.69)
DG	-0.0014 (-0.05)	-0.0052 (-0.19)
INF	-0.017 (-5.11)	-0.0180 (-5.88)
DC	-0.0358 (-0.38)	-0.0291 (-0.41)
Nombre des observations	184	184
Test de Fisher	0.0437	
Pvalue		
Test de Hausman	2.35	2.35
R2 Between	0.5107	0.5097

IDE: Afflux des investissements directs étrangers en pourcentage du PIB. C'est la variable dépendante.

DG: Déficit courant

INF: Taux d'inflation

DG : Taux de croissance des dépenses gouvernementales en pourcentage du PIB

Les valeurs entre parenthèse représentent le t de student à un niveau de confiance de 5%.

Tableau 7: L'impact de l'hétérogénéité financière et de l'ouverture commerciale sur la croissance économique (cas des pays européens)

EF : variable dépendante

Fixed effects regression	
Variables	Coefficient
Constante	1.515 (3.15)
HG	0.350 (1.97)
Ouv	0.0128 (2.51)
Nombre des observations	133
Test de Fisher Pvalue	0.0171
R2 between	0.2682

HG : hétérogénéité financière

Ouv : Le degré d'ouverture commerciale de l'économie (X^o+M^o/PIB)

Les valeurs entre parenthèse représentent le t de student à un niveau de confiance de 5%.

Tableau 8: Intégration financière et croissance économique : Cas des pays méditerranéens
CR : La croissance économique

	Fixed effects regression	Random effect rregression
Variables	Coefficient	Coefficient
Cste	13.42 (3.55)	5.87 (3.68)
HG	-1.98 (-1.11)	-0.26 (-0.24)
DC	0.141 (-1.21)	-0.189 (-1.70)
INF	-0.086 (-1.82)	-0.0156 (-0.71)
OUV	-0.101 (-2.07)	-0.021 (-0.96)
DG	-0.271 (-4.23)	-0.258 (-4.09)
IDE	-0.123 (-0.43)	0.031 (0.12)
Nombre des observations	83	83
Test de Fisher	0.1216	
Pvalue		
Test de Hausman	0.2124	0.2124
Pvalue		
R2 Between	0.4324	0.2195

IDE: Afflux des investissements directs étrangers en pourcentage du PIB. C'est la variable dépendante.

OUV : Le degré d'ouverture commerciale de l'économie (X^o+M^o/PIB)

INF : Taux d'inflation

DB : Taux de croissance des dépenses gouvernementales en pourcentage du PIB

DC : Déficit courant

HG : Hétérogénéité financière

CR : La croissance économique, c'est la variable dépendante.

Les valeurs entre parenthèse représentent le t de student à un niveau de confiance de 5%.

Tableau 9 : Déterminants macroéconomiques de la croissance économique : cas des pays méditerranéens
CR : croissance économique

	Fixed effects Regressions (FE)	Random effects (RE)
Variables	Coefficient	
Cste	5.142 (5.60)	4.364 (6.43)
DC	-0.161 (-1.36)	-0.168 (-1.69)
INF	-0.0553 (-1.51)	-0.005 (-0.30)
DG	-0.243 (-3.81)	-0.238 (-3.93)
IDE	-0.094 (-0.32)	-0.088 (-0.35)
Nombre des observations	85	85
Test de Fisher	0.6902	
Pvalue		
Test de Hausman	2.61	2.61
R2 Between	0.0830	0.5707

CR : La croissance économique, c'est la variable dépendante.

IDE : Afflux des investissements directs étrangers en pourcentage du PIB. C'est la variable dépendante.

INF : Taux d'inflation

DG : Taux de croissance des dépenses gouvernementales en pourcentage du PIB

DC : Déficit courant

Les valeurs entre parenthèse représentent t de student à un niveau de confiance de 5%.

Tableau 10 : L'impact de l'hétérogénéité financière et de l'ouverture commerciale sur la croissance économique (cas des pays méditerranéens)

EF : variable dépendante

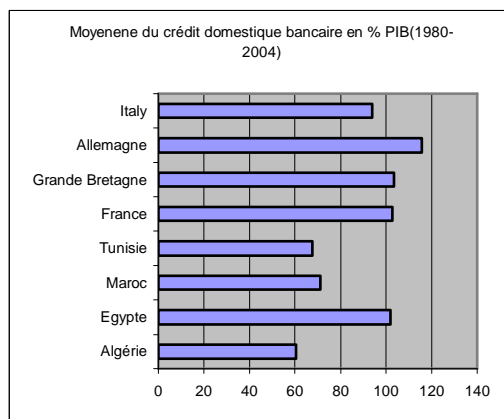
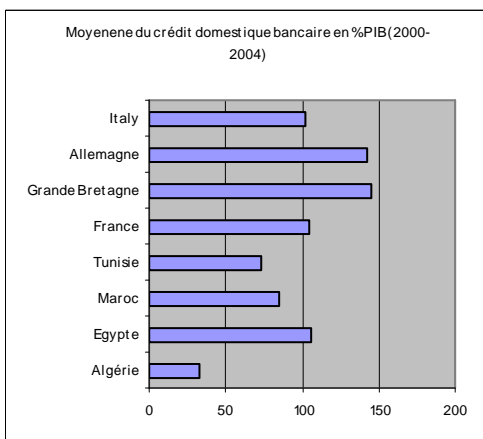
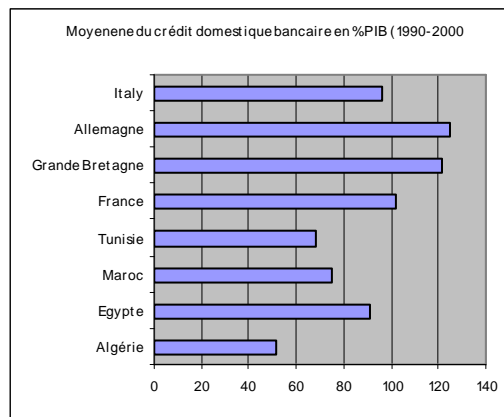
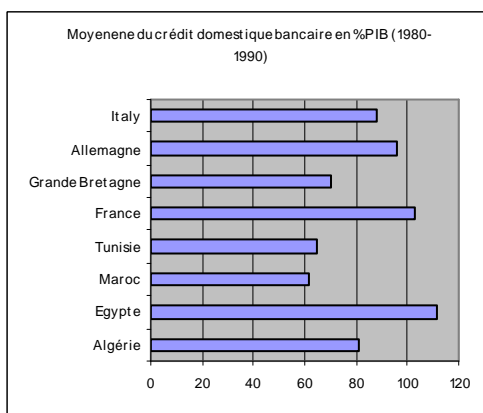
	Fixed effects regression
Variables	Coefficient
Constante	2.003 (2.81)
HG	-0.435 (-1.08)
OUV	0.0306 (3.29)
Nombre des observations	83
Test de Fisher Pvalue	0.024
R2 between	0.8417

HG : hétérogénéité financière

Ouv : Le degré d'ouverture commerciale de l'économie (X^o+M^o/PIB)

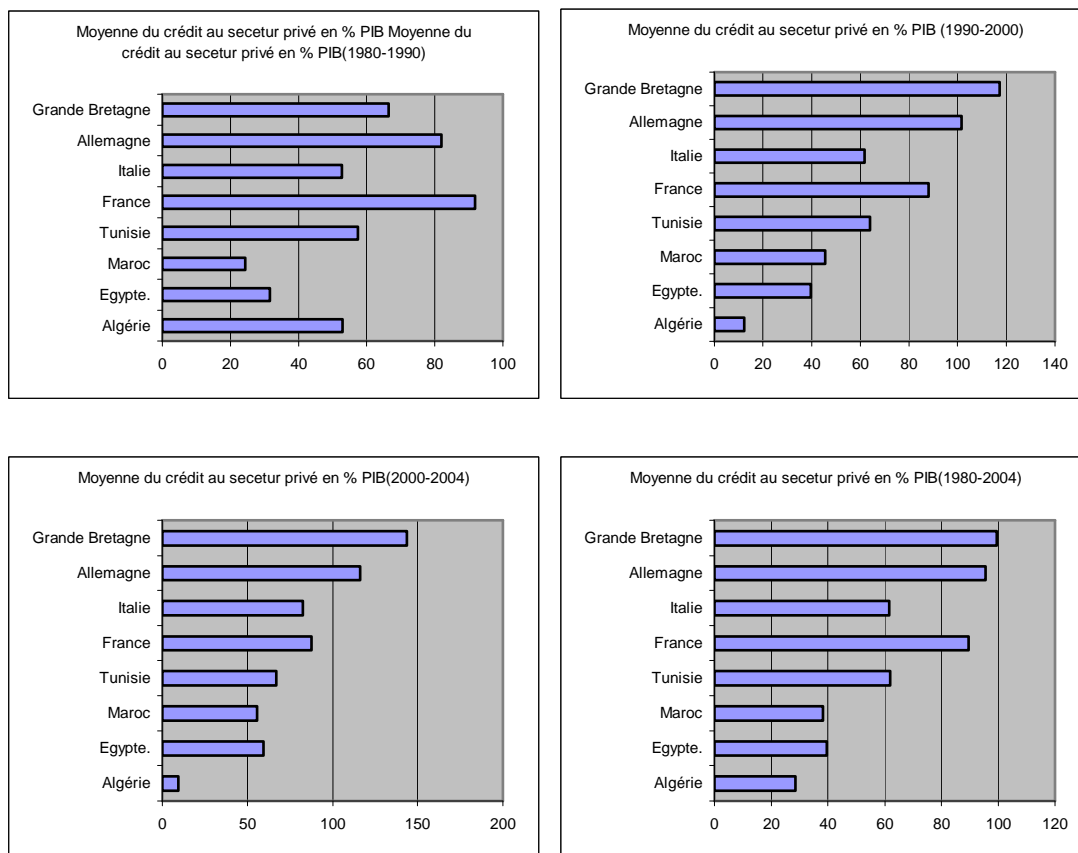
Les valeurs entre parenthèse représentent le t de student à un niveau de confiance de 5%.

Graphique 1 : Evolution de la moyenne du crédit domestique bancaire en % du PIB au sein des pays méditerranéens par comparaison à d'autres pays.



Source : Données de la Banque Mondiale

Graphique 2 : Evolution de la moyenne du crédit au secteur privé en % du PIB au sein des pays méditerranéens par comparaison à d'autres pays.



Source : Données de la Banque Mondiale

