

Les enjeux de la libéralisation financière dans les pays de l'UMA : Une évidence empirique

RAKHROUR Youssef

*Maitre de conférences
Faculté des Sciences Économiques,
Commerciales et des Sciences de Gestion
Université de Laghouat*

SOUAK Fatima-Zohra

*Professeure
École Nationale Supérieure
de Statistique et d'Économie Appliquée,
Pôle Universitaire de Koléa, Tipaza*



Résumé:

Depuis les travaux de Mc Kinnon (1973) et Shaw E (1973), relatifs à la libéralisation du secteur financier et avec l'appui du FMI et de la BM, de nombreux pays développés et en développement ont entamé leur processus de libéralisation financière afin de réduire le rôle de l'État au niveau du secteur financier. En relation avec cette question de la libéralisation, notre communication se propose d'examiner, d'une part, les effets des réformes financières engagées par l'Algérie, le Maroc et la Tunisie sur la croissance économique et l'attractivité des IED, et d'autre part l'effet des IED sur la croissance économique, et ce à partir des méthodes d'analyse des données. Si notre analyse a permis de confirmer l'effet positif de la libéralisation financière sur les flux d'IED ; l'effet sur la croissance économique n'est cependant pas établi. Ces résultats mitigés posent la question de l'efficacité de l'intermédiation financière et la rentabilité des projets financés. Par ailleurs, l'effet des IED sur la croissance économique reste très faible du fait que les flux d'IED sont insuffisants pour influencer l'activité économique.

Mots clefs : Réformes financières, croissance économique, investissement étranger direct, analyse des données.

Abstract:

Since the work of McKinnon (1973) and E. Shaw (1973), and under the aegis of the IMF and WB, a large number of countries have begun the process of financial liberalization viewed as an alternative to state restrictions which reduced savings and impeded the allocation of resources. In this context, the purpose of this article is to examine the effect of financial reforms initiated by Algeria, Morocco and Tunisia on economic growth and attractiveness of FDI by using of data analysis methods. This served to confirm the positive impact of financial liberalization on FDI flows, but the effect on economic growth is not established which raises the question of the efficiency of financial intermediation and profitability funded projects. Moreover, the effect of FDI on economic growth is very low because that FDI is not sufficient to influence economic activity.

Keywords: Financial reforms, economic growth, foreign direct investment, data analysis.

Introduction :

Plusieurs auteurs à l'instar de Mc Kinnon (1973) et Shaw E (1973), ont montré que la libéralisation financière a des effets positifs sur l'investissement et la croissance économique. À partir des résultats de leurs recherches, ils ont recommandé aux pays notamment ceux en voie de développement d'adopter des programmes visant la libéralisation financière en réduisant l'intervention de l'État dans le système financier.

En effet, jusqu'à 1980 l'intervention de l'État était prédominante dans ce secteur que ce soit dans les pays développés ou en voie de développement. Dans plusieurs pays, les banques étaient détenues ou contrôlées par le gouvernement, les taux d'intérêt étaient soumis à une certaine régulation et des restrictions et barrières aux flux de capitaux étrangers. Depuis cette année et conformément aux recommandations du FMI et la Banque Mondiale, un nombre croissant des pays ont procédé aux réformes de leur secteur financier. Les partisans de la libéralisation font remarquer que le développement financier est fortement corrélé à la croissance économique ; ils soutiennent que l'allocation de capital est plus efficace en régime financier compétitif.

Par ailleurs, plusieurs recherches récentes ont accordé une importance à la relation pouvant exister entre la libéralisation financière, les IED et la croissance économique. Nous citons à titre illustratif, Rengin. A.K et Kara. A (2011), Meltem. I (2011) qui ont montré l'existence d'une relation positive entre la libéralisation financière et la croissance économique. En revanche, Hermes et Lensink (2003); Alfaro et al. (2004) et Choong et al. (2004) ont montré que le niveau de développement du secteur financier des pays hôtes améliore les flux d'IED vers ces pays ce qui améliore également leur croissance économique.

A ce titre, le présent article a pour objet d'étudier l'effet de la libéralisation financière sur la croissance économique et les flux de l'IED dans les 03 pays de l'UMA : l'Algérie le Maroc et la Tunisie¹, en tentant de répondre à la question suivante : *les réformes engagées en matière de libéralisation du secteur financier ont-elles des retombées positives sur la croissance économique et les flux de l'IED de ces pays ?*

Cette question centrale nous amène à poser d'autres questions subsidiaires ci-après:

- *Quelle est la réalité de la libéralisation financière dans les 03 pays concernés ?*
- *Quelle est la nature de la relation pouvant exister entre la libéralisation financière l'IED et la croissance économique ?*

La réponse à nos interrogations partira des hypothèses suivantes :

- La libéralisation financière est considérée, par les trois pays d'étude, comme un choix stratégique que doit être concrétisé.
- La libéralisation financière contribue à la relance économique et améliore les flux des IED qui peuvent influencer, à leur tour, positivement l'activité économique.

Notre démarche consistera , dans un premier temps, à mettre l'accent sur les réformes financières au niveau des pays d'étude, et dans un second temps à étudier empiriquement le lien de causalité pouvant exister entre la libéralisation financière, l'IED et la croissance

¹ Notre analyse se limitera à ces 03 pays, en raison de l'absence des données de la Libye et Mauritanie.

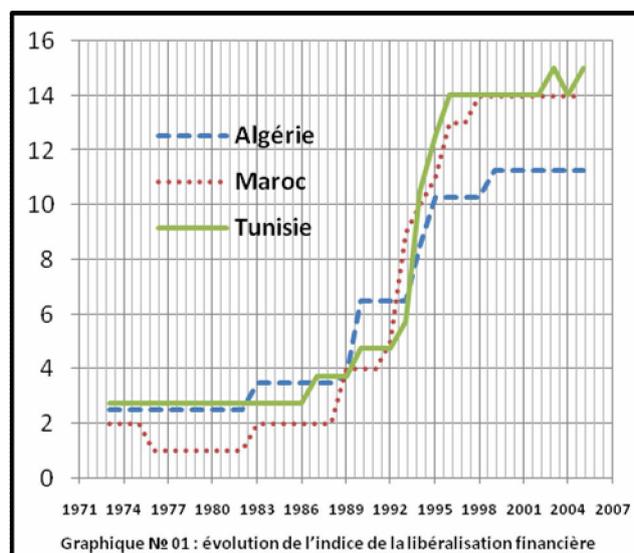
économique ; le but recherché étant d'analyser l'effet de la libéralisation financière sur le développement économique et les flux des capitaux ainsi que l'effet des IED sur l'activité économique.

Pour traiter le premier point , nous nous référerons à l'indice composite de la libéralisation financière qui découle de la base de données « A New Database of Financial Reforms » et comporte 07 indicateurs relatifs aux différents volets des réformes financières (secteur bancaire, marchés des capitaux, supervision du secteur financier, privatisation ...etc.), cela nous permettra d'apprécier les réformes financières et mettre en exergue, pour chaque pays ; les retards constatés et le volet concerné.

Dans le second point, nous utiliserons la méthode d'analyse des données, principalement l'analyse en composantes principales, qui nous permettra de calculer les coefficients de corrélations et tester leur signification.

1 la réalité de la libéralisation financière dans les 03 pays de l'UMA : l'Algérie le Maroc et la Tunisie.

Bien que la libéralisation financière puisse rendre, certains pays plus, vulnérables aux crises, la réforme du secteur financier est devenue une priorité élevée depuis le dernier quart du XXe siècle. Dans le monde entier, pays développés et pays en développement ont libéralisé leurs systèmes financiers. Mais le rythme et l'envergure des réformes présentaient des différences considérables; les réformes ont été rapides dans certains pays, lentes dans d'autres; certains pays ont simplement ajusté leurs secteurs financiers, tandis que d'autres les ont entièrement restructurés. En effet, l'évolution de l'indice de la



libéralisation financière est estimé respectivement à 11.25, 14 et 15, de l'Algérie, Maroc et la Tunisie (voir graphique 1), ce qui montre que la libéralisation du secteur financier a progressé notamment à partir de 1989 avec un rythme remarquable durant la période 1989 à 1999 dépassant ainsi l'indice moyen mondial (10,321). Cette évolution est le résultat des réformes consistant notamment, avec de degrés différents, à restructurer et privatiser les banques du secteur public, autoriser l'établissement d'institutions financières privées, améliorer la supervision bancaire et moderniser la réglementation prudentielle.

Pour analyser la nature de réformes financière et leurs impacts sur le degré de libéralisation financière, au niveau des pays d'étude, nous faisons recours aux méthodes de l'analyse des données (analyse en composantes multiples ACM¹). Par ailleurs, nous utilisons la base des

¹L'ACM est utilisée pour représenter graphiquement l'association entre les modalités (aussi appelées catégories) d'au moins deux variables qualitatives. L'ACM peut aussi être utilisée pour transformer des données qualitatives en des données quantitatives utilisables ensuite par des méthodes de classification.

données dénommée « A New Database of Financial Reforms »¹ dont le but est d'estimer l'indice de libéralisation financière entant que somme de **07** indicateurs qui se résument dans le tableau suivant :

Tableau N° 01 : les 07 indicateurs de l'indice de la libéralisation financière

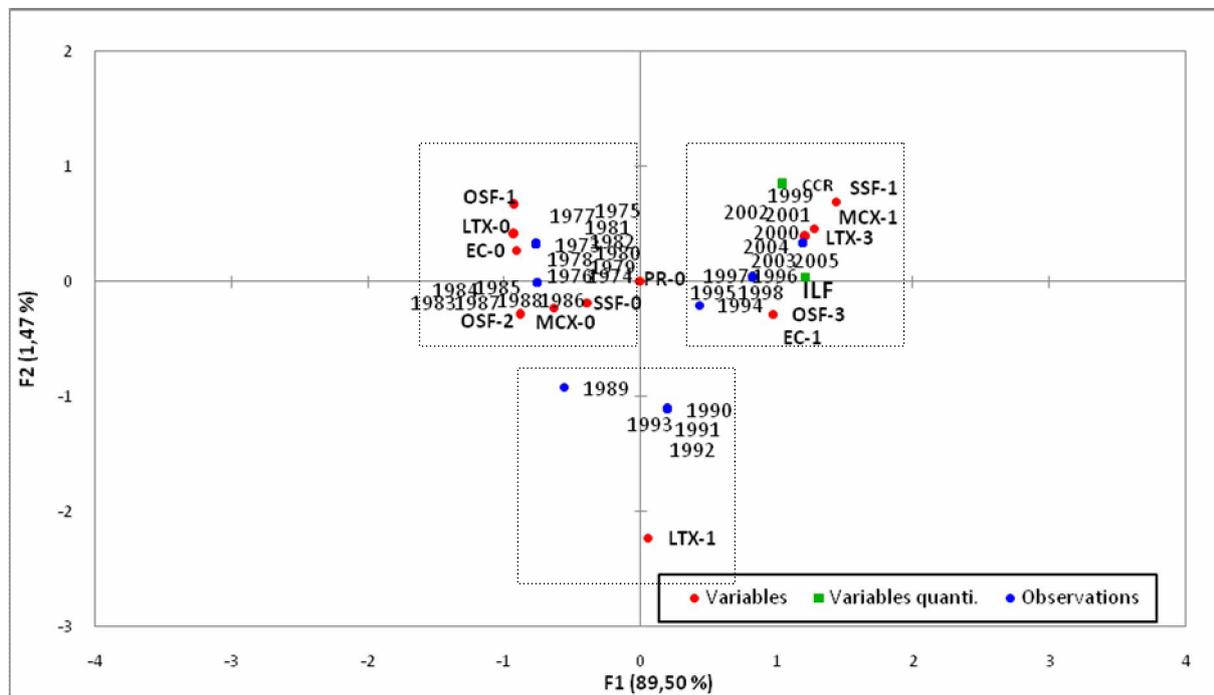
Indicateurs	Code dans notre étude	Signification
Contrôle de crédits	CCR	Il dépend d'une part du taux de réserves obligatoires, et d'autre part, au degré de l'intervention de la banque centrale dans l'orientation des crédits vers un nombre de secteurs bien déterminés et/ou avec des taux d'intérêt subventionnés.
Niveau de libéralisation du taux d'intérêt.	LTX	Il évalue le niveau de régulation auquel sont soumis les taux d'intérêt appliqués sur les dépôts ou les crédits octroyés.
L'ouverture du secteur financier.	OSF	Il mesure la possibilité d'entrer sur le secteur bancaire d'une nouvelle banque qu'elle soit nationale ou étrangère, et si les banques peuvent librement investir dans plusieurs activités et devenir des banques universelles.
Échanges de capitaux	EC	Il dépend de la liberté d'échange des capitaux, à l'intérieur du pays, ainsi qu'avec les autres pays. Il dépend du fait qu'il existe ou non des restrictions.
Supervision du secteur financier	SSF	Il mesure le degré de l'application des standards internationaux, en matière de supervision, tels que les critères de Bâle et qu'ils doivent concerner toutes les institutions financières, sans exception. il dépend également de l'indépendance des autorités de régulation vis-à-vis au pouvoir public.
Privatisation	PR	Il évalue le pourcentage que représentent les institutions financières privées dans le secteur financier.
Marché des capitaux	MCX	Il dépend de l'élargissement des marchés des capitaux devant les investisseurs institutionnels nationaux ou étrangers, et le degré du développement du marché de dérivé.

Source : élaboré par nos mêmes à partir A New Database of Financial Reforms

¹ Cette base de données a été élaborée par Abiad, Abdul, Enrica Detragiache et Thierry Tressel, Décembre 2008, disponible sur le site (<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=22485.0>).

À partir de ces indicateurs, que nous avons apprécié la libéralisation financière de ces pays et les résultats obtenus se présentent comme suit :

1.1. Algérie : après le traitement des données sur XLSTAT, les résultats obtenus pour l'Algérie sont les suivants :



Graphique N° 02 : évolution de l'indice de la libéralisation financière selon ses 07 indicateurs –Algérie-

D'après le graphique N° 02 et selon les zones de concentration des années et indicateurs, les réformes financières en Algérie ont connu trois phases successives :

a) **La première phase de 1973 à 1988 :** une faible libéralisation financière (ILF) qui s'explique principalement par :

- La gestion administrative des taux d'intérêt fixés à un niveau artificiellement bas. En plus, à partir de 1970, le système bancaire national, en ce qui concerne le financement de l'économie, est entièrement soumis aux impératifs du Plan où il est appelé à satisfaire la demande de crédit émanant essentiellement des entreprises publiques.
- Les restrictions et les barrières devant l'échange des capitaux à l'intérieur du pays, ainsi qu'avec les autres pays ;
- Les crédits ont été accordés à un certain nombre de secteurs au détriment d'autres secteurs en adoptant une action sélective sur le crédit. comme par exemple l'octroi de prêts à des taux bonifiés au bénéfice de l'agriculture et de l'habitat.

b) **La deuxième phase de 1989 à 1993 :** une amélioration de l'indice de libéralisation financière qui s'explique par :

- la réforme du mode de fonctionnement du système financier impliquant, entre autres , l'indépendance de l'Institut d'émission vis-à-vis du trésor suite à la promulgation de la loi 90/10 du 14 avril 1990 relative à la Monnaie et au Crédit (LMC), dont le but est d'instaurer de nouveaux mécanismes financiers basés sur les règles d'économie de marché ;

- La libéralisation des taux d'intérêt créditeurs et débiteurs: qui apparait sur le graphique N° 02 où la variable LTX est proche des années de cette deuxième période. En effet, dans cette optique, un processus graduel de déréglementation des taux d'intérêt a été mené. En mai 1990, les taux créditeurs ont été libéralisés dans la perspective d'attirer les encaisses thésaurisées du public. Cependant, en termes réels, ces taux étaient négatifs durant la période de 1990 à 1996. Quant aux taux débiteurs, ils étaient libérés de manière graduelle pour ne pas pénaliser les demandeurs de crédits. En mai 1990, un plafond de 20% a été imposé aux banques tout en limitant la marge d'intérêt des banques à 5% au-dessus du coût moyen des ressources bancaires.
- c) **La troisième phase à partir de 1994** : une évolution remarquable de la libéralisation financière montrant l'importance des réformes engagées durant cette période, justifiée par les faits suivants :
- L'Algérie s'engageait, dans un programme de stabilisation et d'ajustement structurel dont les principales mesures étaient les suivantes : en 1995, les taux d'intérêt sont totalement libéralisés, les crédits de refinancement et la vente des bons du Trésor sur le marché monétaire se font par adjudication, les règles prudentielles sont imposées aux banques commerciales qui se donnent l'horizon 1999 pour respecter le ratio de Cooke ; ces banques, qui obtiennent davantage d'autonomie dans la distribution de crédits, conviennent de rééchelonner les dettes à court terme des entreprises « sous contrat de performance », à les transformer en dettes à moyen terme ;
 - Le Conseil de la Monnaie et du Crédit a promulgué en décembre 2008, le nouveau cadre réglementaire portant sur le relèvement substantiel du capital minimum des banques (de 2,5 milliards de dinars à 10 milliards de dinars) et établissements financiers (de 0,5 milliard de dinars à 3,5 milliards de dinars) jugé nécessaire pour leur permettre de faire face aux risques bancaires, y compris les risques systémiques ;
 - Adoption des ratios prudentiels, représentés principalement par le ratio de solvabilité et les ratios de division des risques. Ces ratios qui sont des normes universelles arrêtées par le Comité de Bâle ;
 - La Commission Bancaire fait effectuer également des contrôles sur place et sur pièces. C'est la Banque centrale qui est chargée, pour le compte de la Commission Bancaire, d'organiser et d'effectuer ces contrôles par l'intermédiaire de ses agents ;
 - La mise en place de nouvelles normes comptables aux standards internationaux conduit les banques et établissements financiers à développer davantage leurs systèmes d'information permettant de détecter les fragilités éventuelles.

*En ce qui concerne l'indicateur **privatisation (PR)**, on constate sur le graphique 2, qu'il est mal représenté car il est constant au fil du temps et cela montre l'absence d'ouverture du système financier algérien notamment après l'échec de la privatisation du CPA.*

1.2. Maroc: il ressort du graphique N° 03 et selon les zones de concentration des années et indicateurs, que les réformes financières au Maroc ont connu deux différentes phases:

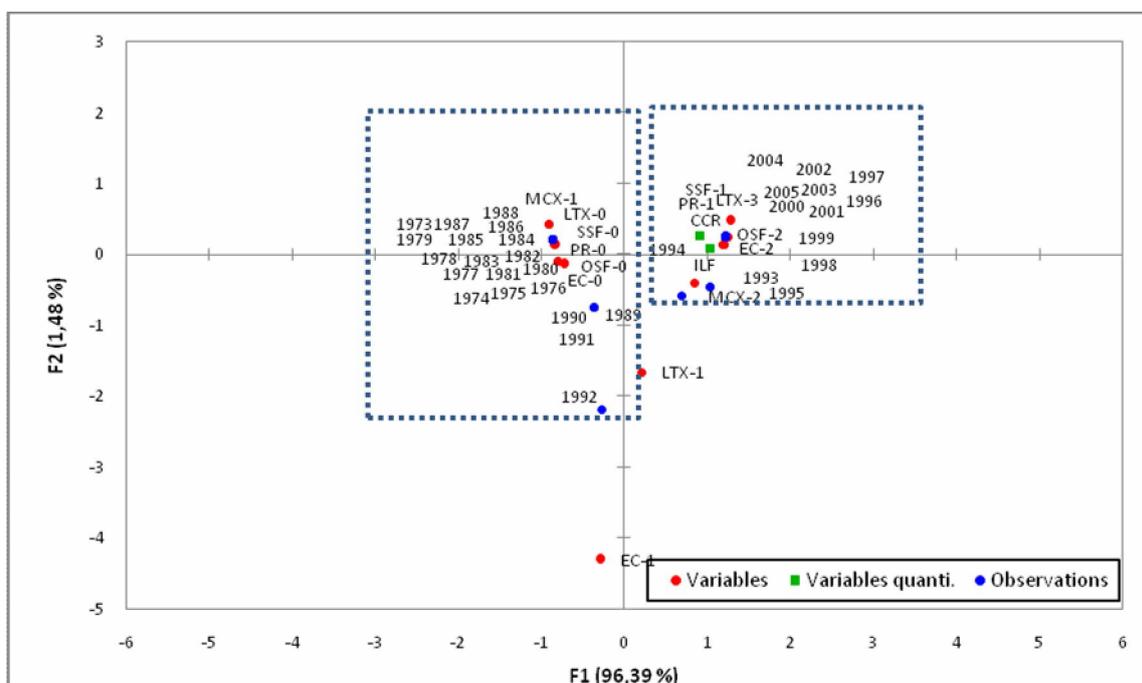
a) La première phase de 1973 à 1992 : une libéralisation financière faible qui s'explique par les points suivants :

- Les taux d'intérêt appliqués sur les dépôts ou les crédits octroyés sont soumis à un niveau élevé de régulation ;

- Des barrières et restrictions devant l'échange des capitaux, à l'intérieur du pays, ainsi qu'avec les autres pays ;
- Une faible supervision du système bancaire ;
- Il est à noter que le secteur financier s'est engagé à partir des années 1980 dans un processus de modernisation qui a concerné aussi bien les banques ainsi que le marché des capitaux. Ces réformes s'inscrivent dans le cadre du programme d'ajustement structurel(PAS) qui a été conduit, de 1983 à 1992, sous l'impulsion du FMI et de la Banque Mondiale.

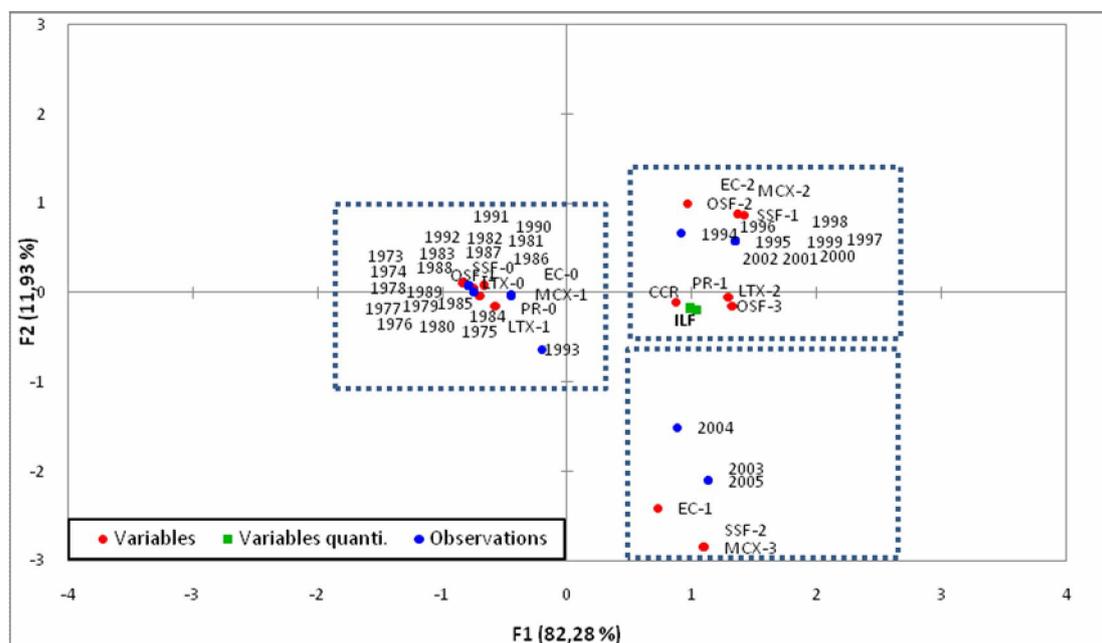
b) La deuxième phase à partir de 1993 : une amélioration de la libéralisation financière. En effet, depuis 1993, le Maroc a conduit une série de réformes qui a touché le système monétaire et financier dont les principales mesures sont :

- La promulgation de la loi bancaire n° 2-91- 967 du 21 juillet 1993 qui a supprimé l'encadrement de crédit et libéralisé l'ensemble des taux intérêts débiteurs et créditeurs ;
- L'adoption des règles prudentielles permettant un contrôle de l'activité bancaire notamment le ratio «Cook » édicté par le comité de Bâle et les dispositions destinées à limiter les risques liés aux clients, notamment le coefficient de division des risques et les nouvelles règles de provisionnement de créances douteuses et contentieuses ;
- L'ouverture du système bancaire marocain vers l'extérieur, plusieurs banques commerciales marocaines ont ouvert des succursales à l'étranger ;
- la réforme de 1993 de la Bourse de Casablanca qui lui a donné un cadre réglementaire et technique indispensable à son émergence ;
- La privatisation de la BMCE (Banque Marocaine du Commerce Extérieur) ;
- L'autorisation des banques internationales afin d'augmenter leur participation dans le capital des grandes banques marocaines.



Graphique N° 03 : évolution de l'indice de la libéralisation financière selon ses 07 indicateurs Maroc

1.3. Tunisie : Le graphique N° 04 montre que la libéralisation financière en Tunisie est passée par 3 phases :



Graphique N° 04 : évolution de l'indice de la libéralisation financière selon ses 07 indicateurs Tunisie

- a) **La première phase de 1973 à 1993 :** une libéralisation faible qui s'explique par :
- Les taux d'intérêts appliqués aux secteurs dits prioritaires (agriculture et exportation) demeurent administrés par la banque centrale tunisienne ;
 - Les barrières et restrictions devant l'échange des capitaux, à l'intérieur du pays, ainsi qu'avec les autres pays ;
 - La faible supervision du système bancaire.
- b) **La deuxième phase de 1994 à 2003:** une libéralisation moyenne
- La libéralisation totale des taux d'intérêt a été adoptée en 1994 et celle des taux sur les secteurs prioritaires en 1998 ;
 - Le renforcement du contrôle prudentiel, à la révision des régimes relatifs aux activités prioritaires et aux crédits préférentiels
 - La confirmation du rôle de la banque centrale dans la supervision des banques
 - La volonté de dynamisation du marché financier et d'incitation à l'innovation en termes de mode de financement s'est traduite sur le plan juridique par la loi de 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier:
- c) **La troisième phase à partir de 2003: une évolution remarquable de la libéralisation financière qui se traduit par :**
- Le renforcement des mesures de la supervision du système financier
 - La loi 2005-96 relative au renforcement de la sécurité des relations financières qui est considérée comme une des plus importantes mesures.
 - Dans une perspective d'ouverture du système bancaire aux capitaux étrangers une nouvelle loi a été introduite pour définir la notion d'établissements de crédits. Cette loi réforme totalement le système bancaire tunisien en introduisant la notion de banque universelle.

2. Relation entre : libéralisation financière, IED et croissance économique

Après avoir analysé la libéralisation financière pour chaque pays, dans cette deuxième partie nous mettons l'accent sur la nature de relation pouvant exister entre la libéralisation financière, IED et croissance économique au niveau des pays concernés. Mais avant de le faire, il est utile de passer en revue quelques études qui ont examiné cette relation.

2.1. Revue de littérature

Plusieurs études ont tenté d'étudier la relation entre ces trois variables, nous citons à titre d'illustration :

- Les travaux de Bekaert. G, Harvey.C et Lundblad. C (2005), portant sur 95 pays durant la période de 1980 à 1997, ont montré que la libéralisation du marché des capitaux entraîne une augmentation en moyenne de 1% de la croissance économique.
- Meltem. I (2011) a montré qu'il y avait une forte relation entre la libéralisation financière et la croissance économique en Égypte durant la période 1980 à 2010 ; il a constaté que cette relation n'est significative qu'à court terme et non à long terme.
- Duasa (2007), dans son analyse de causalité entre la volatilité de la croissance et la volatilité des IDE, a montré qu'une croissance régulière est un facteur de stabilité des IDE et que ces derniers contribuent à la stabilisation de la croissance.
- Hermes et Lensink (2003); Alfaro et al. (2004) et Choong et al. (2004) ont montré que le niveau du développement de l'intermédiation financière joue un rôle important dans l'amélioration des flux d'IED. Autrement dit, que le niveau de développement du marché des capitaux des pays hôtes améliore les flux d'IED vers ces pays ce qui améliore également leur croissance économique.
- Aghion et al. (2005), ont montré que la relation entre la volatilité de la croissance et les flux d'IED n'est pas linéaire, mais elle est conditionnée par le degré de développement financier et qu'elle change de nature et de signe avec le niveau de développement.
- Par contre, Reinhart (2008) trouve qu'une entrée massive des flux de capitaux internationaux suite à la libéralisation financière est considérée comme source non négligeable des crises bancaires aussi bien dans les pays développés que dans les pays en développement. De même, Rodrik (2008) a montré, à partir de l'exemple latino-américain, que lorsque l'économie est plus ouverte aux flux financiers, les chocs externes sont transmis plus largement à l'économie domestique par la variation de l'activité économique elle-même.
- En ce qui concerne la relation entre la croissance économique et l'IED, Duasa (2007) Dans son analyse de causalité entre la croissance et l'IDE, a montré qu'une croissance régulière est un facteur de stabilité des IED et que ces derniers, de leur tour, contribuent à la stabilisation de la croissance.

2.2 Étude Empirique : Pour notre étude empirique, nous avons utilisé les outils suivants : l'indice de la libéralisation financière (**ILF**), le **PIB** et les flux entrants (**IED**). Par ailleurs,

nous avons eu recours à la méthode de l'analyse en composantes principales (ACP¹), car les trois variables sont des variables quantitatives.

a) L'Algérie :

D'après le graphique N° 05, il ressort que la libéralisation financière et l'IED sont corrélés positivement avec un taux de **0,653**, en plus et selon la matrice de corrélation ce taux est significatif au seuil de 5%, cela montre que les réformes financière engagées par l'Algérie ont amélioré les flux des IED. Par contre la corrélation entre la libéralisation financière et le PIB n'est pas significative. Ceci relève davantage d'un problème d'allocation des ressources que d'un problème de niveau, ce qui conduit à s'interroger sur l'efficacité de l'intermédiation financière, notamment, d'une part, le rôle du secteur bancaire dans le financement du développement économique, et d'autre part, la rentabilité des investissements financés. Cela met l'accent sur les efforts à déployer afin de moderniser d'avantage le secteur financier.

De même, la corrélation entre le PIB et l'IED est également non significative, ce constat signifie que l'apport des IED à la croissance économique n'est pas établi. En effet, les IED ont enregistré une croissance positive et remarquable depuis 1994 pour atteindre un montant, sans précédent, en 2012 de 3.052 milliards US, après cette année les IED ont enregistré une baisse brutale (voir le Graphique N° 06). En effet suite au premier accord de rééchelonnement de la dette extérieure en 1994, des efforts considérables ont alors été entrepris pour améliorer le climat des affaires dans le cadre du programme d'ajustement structurel. Mais l'évolution des IDE est le résultat de l'ouverture de certaines activités du secteur des hydrocarbures aux capitaux étrangers dans un contexte caractérisé par l'amélioration des cours de pétrole notamment durant 2011-2013.

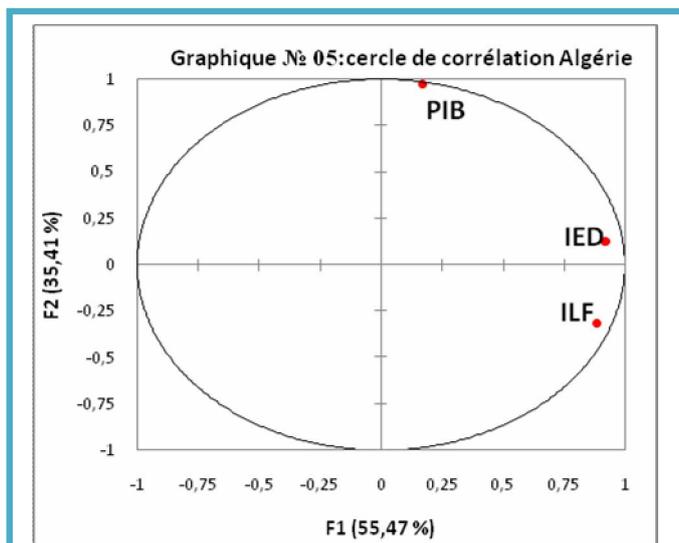
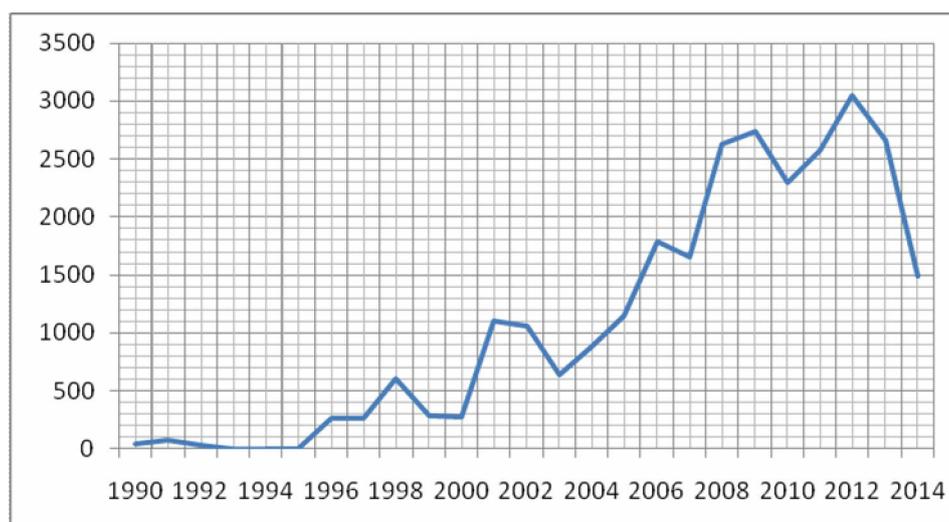


Tableau N° 02 : Matrice de corrélation

Variables	ILF	IED	PIB
ILF	1	0,653	-0,104
IED	0,653	1	0,221
PIB	-0,104	0,221	1

Les valeurs en gras sont différentes de 0 à un niveau de signification alpha=0,05

¹ Il existe plusieurs applications pour l'ACP, parmi lesquelles : a) l'étude et la visualisation des corrélations entre les variables, afin d'éventuellement limiter le nombre de variables à mesurer par la suite. b) l'obtention de facteurs non corrélés qui sont des combinaisons linéaires des variables de départ, afin d'utiliser ces facteurs dans des méthodes de modélisation telles que la régression linéaire, la régression logistique ou l'analyse discriminante. c) la visualisation des observations dans un espace à deux ou trois dimensions, afin d'identifier des groupes homogènes d'observations, ou au contraire des observations atypiques



Graphique N° 06 : Évolution des IED en Algérie de 1990-2014 (données CNUCED, Unité : Million US).

En dépit de cette croissance des IED, ceux-ci ne représentent qu'un pourcentage très faible, variant entre 0.7 à 1.43%, par rapport au PIB (voir le tableau N° 03 ci-dessous). De même, les IED sont destinés majoritairement au secteur des hydrocarbures dont la contribution dans le PIB est en net recul. Cela est dû à la performance du secteur des services marchands qui génère, ces dernières années, près du quart du flux de richesse (de 23 à 25%), et ce, grâce au dynamisme des deux branches du commerce et des transports. A ce propos, ces deux branches n'ont pas bénéficié des flux des IED, ce qui explique, en grande partie, l'absence de corrélation entre PIB et IED en Algérie.

	Unité : Million US			
	2005	2010	2013	2014
IED (entrants)	1 145,00	2 300,20	2 661,10	1 488,00
PIB	103 198,00	161 207,00	208 764,00	212 358,00
IED/PIB	1,11%	1,43%	1,27%	0,70%

Tableau N° 03 : Part d'IED dans PIB (élaboré par nous-mêmes sur la base de données du CNUCED)

b) Le Maroc :

Il s'aperçoit du graphique N° 07, que la libéralisation financière est corrélée positivement avec les flux d'IED avec un taux estimé à **0.730** (voir tableau N° 04). Cela montre que les réformes financières engagées ont permis d'améliorer les flux des IED vers ce pays, devenu même le premier pays du Maghreb à attirer le plus d'IED.

En effet, le Maroc a connu un large éventail des réformes depuis 2003 visant la réforme du secteur financier comme nous l'avons développé dans la première partie. De ce fait, Le Maroc est devenu le pays du Maghreb qui attire le plus d'IED.

En ce qui concerne la relation entre la libéralisation financière et la croissance économique, la matrice de corrélation montre que le taux de corrélation est non significatif, ce qui pose, également comme le cas de l'Algérie, le problème du financement du développement par le secteur financier et la rentabilité des projets financés et leurs poids dans l'activité économique.

S'agissant de la relation entre IED et PIB, elle est non significative c.-à-d., qu'il n'existe aucun lien de causalité entre ces deux variables. Ce constat se traduit par le fait, que la répartition des IED par secteur durant la période 2008-2013, montre que l'immobilier arrive au premier rang avec une part de 24,2% suivi du secteur industriel avec une part de 20,1%. En revanche, les IDE attirés par les secteurs du tourisme et des télécommunications ont baissé à 15,5%. En revanche et en termes de valeur, les IED ne représentent qu'un pourcentage variant de 1.70 à 3.30% du PIB (voir tableau N° 05), ce qui explique le faible impact des IDE sur la croissance économique.

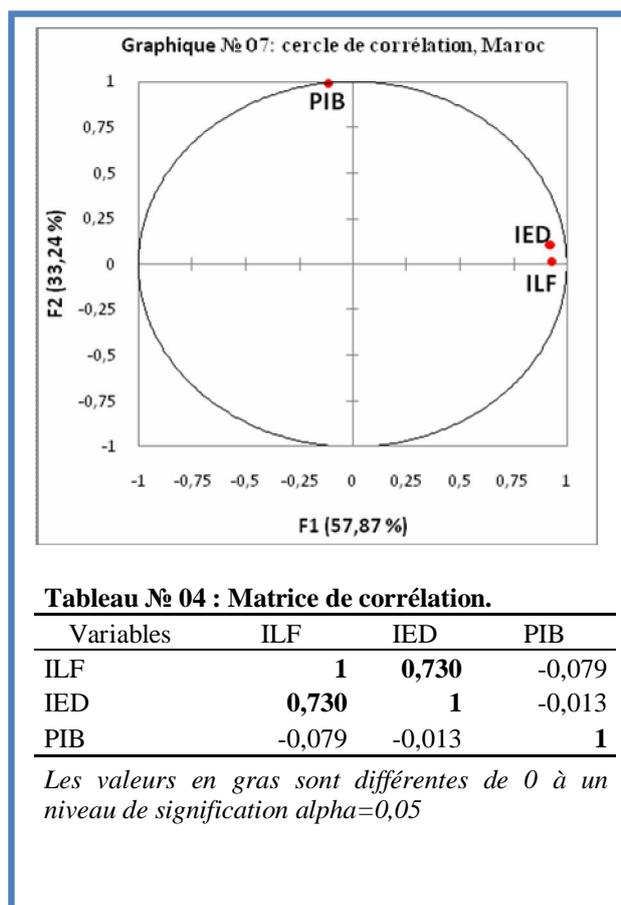


Tableau N° 04 : Matrice de corrélation.

Variables	ILF	IED	PIB
ILF	1	0,730	-0,079
IED	0,730	1	-0,013
PIB	-0,079	-0,013	1

Les valeurs en gras sont différentes de 0 à un niveau de signification alpha=0,05

	Unité : Million US			
	2005	2010	2013	2014
IED (entrants)	1 653,99	1 573,86	3 298,10	3 582,30
PIB	59 524	90 771	103 836	108 666
IED/PIB	2,78%	1,73%	3,18%	3,30%

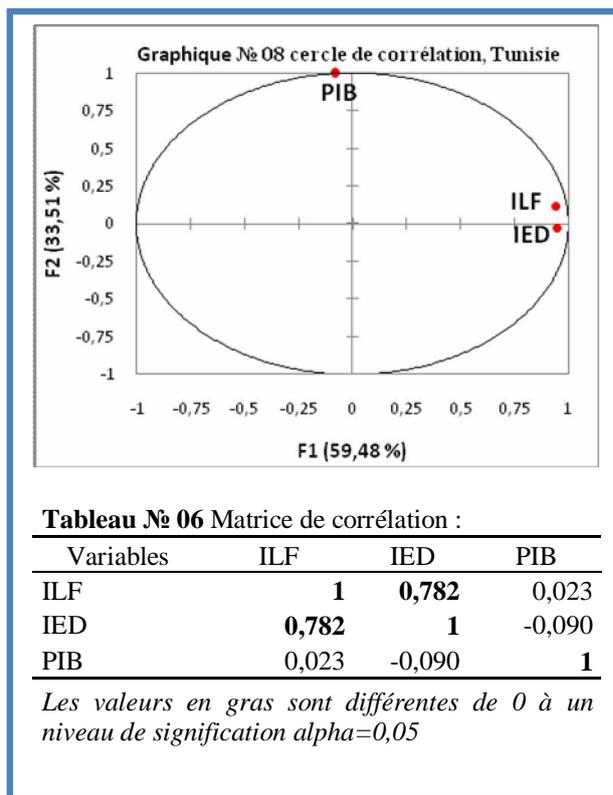
Tableau N° 05 : Part IED dans PIB (élaboré par nous-mêmes sur la base de données de CNUCED)

c) La Tunisie

D'après le graphique N° 08, il y a une forte corrélation positive (0.782) entre la libéralisation financière et l'IED comparativement à l'Algérie et au Maroc. Ce qui montre que ce pays est en avance par rapport aux deux autres pays en termes de réformes du secteur financier. La croissance des flux est attribuée principalement à la politique des privatisations.

En ce qui concerne le lien entre libéralisation financière et croissance économique, c'est le même constat, absence d'une corrélation significative.

De même, l'IDE n'a pas une relation significative avec la croissance économique, la même explication est valable pour le cas de la Tunisie. En effet, le ratio IED/PIB est faible et varie de 2 à 3.5% (voir tableau 7) ce qui semble insuffisant pour contribuer positivement à la croissance économique.



Unité : Million US

	2005	2010	2013	2014
IED (entrants)	783,09	1 512,51	1 117,16	1 060,27
PIB	32 272	44 051	46 883	48 517
IED/PIB	2,43%	3,43%	2,38%	2,19%

Tableau N° 07 : Part de l'IED dans PIB (élaboré par nous-mêmes sur la base de données de CNUCED)

Conclusion:

L'objet de cet article était rappelons-le d'analyser l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique et les flux d'IED dans les trois pays de L'UMA : l'Algérie le Maroc et la Tunisie. Conscients de la nécessité de réformer leurs secteurs financiers en vue d'une transition vers une économie de marché, ces trois pays ont engagé des réformes consistant notamment à restructurer et privatiser les banques du secteur public, autoriser l'établissement d'institutions financières privées, améliorer la supervision bancaire et moderniser la réglementation prudentielle.

Les résultats de notre étude empirique, montrent que l'analyse de l'indice composite normalisé de la libéralisation financière indique que ces pays ont atteint une libéralisation financière qui est respectivement de 0.54, 0.67 et 0.71 pour l'Algérie, le Maroc et la Tunisie, ce qui montre que l'Algérie accuse un léger retard qui se justifie, d'une part, par l'arrêt de processus de privatisation au sein de ce secteur qui se caractérise encore par une présence importante d'établissements financiers publics nécessitant encore une modernisation, et d'autre part, par les restrictions sur l'échange des capitaux. Par ailleurs, la

Tunisie est en avance par rapport aux deux pays, et ce, en raison de l'ouverture de son système financier aux capitaux étrangers.

À travers notre étude, nous sommes parvenus à des résultats relativement similaires entre les pays d'étude. En effet, les réformes financières ont amélioré le flux d'IED vers ces pays. Les taux de corrélation entre ces deux variables calculés, pour l'Algérie, le Maroc et la Tunisie, qui sont respectivement de **0.65**, **0.73** et **0.78**, montrent que la modernisation du secteur financier peut être considérée comme un facteur crucial dans l'attractivité des IED. Ce constat fait ressortir également que le taux de corrélation le plus important correspond au cas de la Tunisie qui a atteint l'indice de libéralisation financière le plus élevé ; ce que confirme nos résultats. Toutefois, la relation entre la libéralisation financière et la croissance économique, selon nos résultats, est non significative. Ce constat amène à s'interroger sur l'allocation des ressources et la rentabilité des investissements financés par ces ressources, ce qui pourrait représenter une piste de recherche très intéressante.

S'agissant de la relation entre IED et la croissance économique, elle est également non significative, et ce, malgré l'amélioration des flux entrants d'IED. Ce résultat s'explique par les valeurs des IED qui restent modestes et n'ont pas atteint un montant suffisant pour influencer l'activité économique ; mais cela peut être considéré comme un bon signe sur l'amélioration du climat des affaires, avec des degrés différents dans ces pays, ce qui permettra d'attirer davantage d'IED dans le futur.

Bibliographies :

1. Abdul Abiad, Enrica Detragiache, and Thierry Tressel (Décembre 2008) : A New Database of Financial Reforms.
2. Banque Al Maghrib : « rapport annuel 2014 ».
3. Banque centrale de Tunisie : « rapport annuel 2014 ».
4. Banque d'Algérie : « rapport annuel 2014 ».
5. Bekaert. G, Harvey.C and Lundblad. C (2005): "Does financial liberalization spur growth?", *Journal of Financial Economics* 77, 3–55
6. CNUCED (2014), Rapport Sur l'investissement dans le Monde : «l'investissement au service des objectifs de développement durable: un plan d'action vue d'ensemble ».
7. Ghosh Roy. A and Van den Berg. H.V (2006), "Foreign Direct Investment and Economic Growth: A Time-Series Approach" *Global Economy Journal*, Volume 6, Issue 1
8. Mc Kinnon. RI (1973): "Money and capital in economic development" the brooking institution.
9. Meltem. I (2011), "Financial liberalization, financial development and economic growth: An empirical analysis for Turkey",
10. Ministère de l'économie et des Finances (mai 2015) : « tableau de bord des indicateurs macroéconomiques » Maroc.
11. OECD (2008) Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, fourth edition.
12. Rengin. A.K and Kara. A (2011), "The Relationship between Financial Development and Economic Growth: "Econometric Model", *European Journal of Scientific Research* ISSN 1450-216X Vol.54 No.4, pp.522-531
13. Shaw. E (1973): "Financial deepening in economic activity". Oxford University Press, New York.