

La libéralisation financière et la croissance économique en Algérie sur la période (1990-2014)

Financial Liberalization and economic growth in Algeria During the period (1990-2014)

التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر للفترة بين (1990. 2014)

Fatima Zahra MOHAMMEDI

Fethi BENLADGHEM

Université de Tlemcen

Université de Tlemcen

fatima_med13000@yahoo.com

Résumé: La relation entre le développement financier et la croissance économique constitue un sujet important dans la littérature économique. Le gouvernement algérien a décidé de réformer le secteur économique et financier par soucis de remettre l'économie sur le sentier exacte de la croissance économique. De ce fait on va essayer d'analyser l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique dans l'Algérie sur la période 1990-2014 en utilisant des méthodes économétriques dans le but de savoir s'il existe une libéralisation financière dans le système financier algérien et quel est son impact sur la croissance économique.

Mots clés: Libéralisation Financière, Croissance Économique, Algérie, Stationnarité, Co-Intégration.

Abstract: The relationship between financial development and economic growth is an important subject in the economic literature. The Algerian government has decided to reform the economic and financial sector for reasons of put the economy on the right path of economic growth. Therefore we will try to analyze the impact of financial liberalization on economic growth in Algeria over the period 1990-2014 using econometric methods in order to know if there is financial liberalization in the financial system of Algeria and what is its impact on economic growth.

Keywords: Financial Liberalization, Economic Growth, Algeria, Stationarty, Co-Integration.

ملخص: تعتبر العلاقة بين التطور المالي والتطور الاقتصادي موضوع له أهمية كبيرة في الأدبيات الاقتصادية، لذا حاولت الحكومة الجزائرية إصلاح القطاع الاقتصادي والمالي بهدف التأثير الإيجابي على التنمية الاقتصادية.

سنحاول من خلال ورقتنا البحثية هاته تحليل أثر التحرير المالي على التنمية الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من سنة 1990 إلى سنة 2014 باستعمال طرق كمية بهدف معرفة إن كان هناك تحرير مالي وما هو أثره على التنمية الاقتصادية.

الكلمات المفتاح : تحرير مالي، تنمية اقتصادية، إستقرارية، تكامل متزامن.

- Introduction :

la relation entre le développement financier et la croissance économique constitue un sujet important dans la littérature économique, de nombreuses études ont souligné le rôle important du secteur financier dans la croissance économique commençant par Schumpeter (1912) qui soutient que le bon fonctionnement des banques stimule l'innovation technologique et le développement économique en identifiant et finançant les entrepreneurs avec les meilleures chances de succès des produits innovants et les processus de production. Hicks (1969).

souligne l'importance des marchés financiers dans le processus de la révolution industrielle avec une observation que le développement des systèmes financiers facilite les applications des nouvelles technologies et les innovations. Goldsmith (1969) trouve des

preuves d'un lien positif entre le développement financier et la croissance économique à partir d'une étude comparative avec les données de 35 pays sur la période 1860 à 1963.

Au cours des trois dernières décennies, la répression financière et le cadre de développement financier proposé par McKinnon (1973) et Shaw (1973) a été la principale base intellectuelle de l'analyse des marchés financiers et des conseils politiques. Avant les années 1970, la plupart des pays en développement avaient été financièrement réprimés dans le sens où leurs systèmes financiers avaient imposé une taxation discriminatoire, dans la forme de politiques de taux d'intérêt faible, des exigences de réserve élevées et des taux d'inflation élevés.

Cependant, il y a des chercheurs qui affirment que la causalité soit inexistante ou qu'elle fonctionne dans la direction opposée de la croissance économique au développement financier. Par exemple Robinson (1952) écrit la fameuse phrase « où l'entreprise mène, la finance suit », Lucas (1988) déclare que l'importance des questions financières est très mal trop insistée en discussion professionnelle populaire.

Littérature empirique récente à l'appui des effets positifs du développement financier inclut King et Levine (1993a) qui affirment que la finance semble importante pour mener la croissance économique, ils montrent que le niveau de développement financier est un prédicteur d'amélioration de la productivité et du développement économique.

En théorie, le principe fondamental de la proposition que la libéralisation financière (une composante majeure du développement financier) favorise la croissance est assez simple dans la mesure où l'investissement est un déterminant principal (facteur) de la croissance, les entreprises (investisseurs) et épargnantes doivent être dotées des motivations (incitations).

Dans la littérature, il y a un débat en cours quant à savoir si la relation entre la libéralisation financière et la croissance économique est positive ou négative. En faveur de la libéralisation commence implicitement dans la perspective néoclassique, qui suppose que les marchés soient efficaces dans l'allocation des ressources rares. La discussion sur la libéralisation des marchés financiers a commencé avec les publications séminales de McKinnon (1973) et Shaw (1973).

McKinnon (1973) voit que la libéralisation des taux d'intérêt conduit à une monétarisation de l'économie dans la mesure où une augmentation du taux d'intérêt incite les gens à renoncer à l'argent contre les contrats de dépôts. Ce comportement conduit à une expansion du marché des fonds prêtables. Shaw (1973) a postulé que la libéralisation des taux d'intérêt conduit à l'approfondissement financier lequel stimulerait énormément le développement économique.

En revanche d'autres chercheurs déclarent que la libéralisation financière a conduit dans de nombreux cas à des résultats décevants et même dans certains cas à des crises économiques et financières, Roubini & Sala-i-Martin (1995), Stiglitz et Weiss (1981).

Comme plusieurs pays en développement, l'Algérie avait un système financier contrôlé par l'état depuis l'indépendance (1962) jusqu'en 1990. Lors de cette période le gouvernement algérien se servait du système financier pour financer les plans de développement économique élaborés par le gouvernement. Cependant, sous la pression des dysfonctionnements structurels de l'économie, le gouvernement algérien a décidé de réformer le secteur économique et financier par souci de remettre l'économie sur le sentier exact de la croissance économique. À cet effet, le gouvernement a mis en œuvre des réformes économiques et financières. Sur le plan économique, le gouvernement a mis en

action le programme de l'ajustement structurel fournit par le FMI, sur le plan financier, le gouvernement a approuvé la loi sur la monnaie et le crédit (LMC) laquelle a libéralisé l'activité des institutions financières¹.

Cet article se propose d'analyser l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique dans l'Algérie sur la période 1990-2014, dans le but de savoir s'il existe une libéralisation financière dans le système financier algérien et quel est son impact sur la croissance économique.

Revue littérature :

La libéralisation financière et la croissance économique :

Comme le souligne Shaw (1973), "les plafonnements effectifs à la baisse des taux créditeurs réels intensifient l'aversion pour le risque et la préférence pour la liquidité des intermédiaires. Les banques accordent une place privilégiée dans leur portefeuille aux emprunteurs à la réputation bien établie, aux entreprises commerciales qui ont connu une longue période de stabilité. Il n'y a que peu d'incitation à l'exploration d'opportunités de prêts nouveaux et plus risqués."²

La théorie de la libéralisation financière a fait l'objet de nouvelles contributions. Bekaert et Harvey (1995)³ montrent que si les pays isolés étaient libéralisés, puis les flux de capitaux à travers les frontières équivaldraient au prix du risque sur tous les marchés, éliminant le risque de différentiel. Dans un papier Levine et Zervos (1996)⁴ montrent que les résultats de la libéralisation dans une augmentation de la liquidité du marché boursier. Une liquidité accrue mène à la poursuite du développement du marché sous-jacent, les investisseurs sont assurés d'entrer et de sortir d'une position sans trop de difficulté.

M. Fry(1997)⁵ a montré que la politique de plafonnement des taux d'intérêt encourage les investissements les moins rentables ce qui nuit la croissance économique. Par contre la libéralisation des taux d'intérêt améliore la qualité des investissements et par conséquent la croissance économique et le volume de l'épargne.

Henry (2004)⁶ fait valoir que si un pays en développement ouvre son marché boursier pour les investisseurs étrangers; le taux de rendement global baisse de 240 points de base, le taux de croissance de la production augmente en moyenne de 1,1 point de pourcentage par an, et le taux de croissance de la production par travailleur augmente de 2,3 points de pourcentage par an.

Bekaert, Harvey et Lundblad (2004)⁷ montrent également que les investisseurs étrangers font la pression sur les institutions locales à adhérer aux normes internationales, ce qui améliore la gouvernance d'entreprise local et réduit la division entre le financement interne et externe.

Kaminsky et Schmuckler (2001)⁸ et Tornelletal. (2004)⁹ Réalisent des études similaires, en utilisant des données de panel des marchés émergents à montrer que les résultats de la libéralisation dans les barrages et les accidents plus grandes. Stiglitz et al. (1994) affirment que les asymétries des informations, qui sont particulièrement endémiques aux marchés financiers et des opérations dans les pays en développement, peuvent être préjudiciables à la libéralisation.

Ils soutiennent en outre que par rapport à leurs homologues développés, les marchés émergents ne disposent pas la capacité de rassembler des informations pertinentes pour les transactions financières et donc ne peut pas garantir que le capital va où sa productivité marginale est supérieure au coût d'opportunité.

Les adversaires de la libéralisation affirment qu'elle augmente le risque d'attaques spéculatives et accroît l'exposition d'un pays aux chocs internationaux et la fuite des capitaux. Selon Gridlow (2001)¹⁰ le directeur du Collège South African Reserve Bank "Les pays en développement dans les années 1980 et au début des années 1990 avait été amenés à croire que l'investissement étranger sous la forme des actions et des obligations négociés sur les marchés locaux était plus long terme dans la nature que les prêts de la banque étrangère, ils ont attiré dans les années 1970. Cependant, énorme fuite de capitaux des marchés émergents a repris ces dernières années a explosé ce mythe.

Ailleurs, Baldacci, De Mello, et InchausteComboni (2002)¹¹ observent une augmentation des cas de crises financières après la libéralisation financière au Mexique.

Etudes empiriques cas de l'Algérie:

1. Dans un article intitulé « Libéralisation financière et Croissance Economique: Approche empirique appliquée au cas de l'Algérie » élaboré par Kada Aiboud, Lakhdar Adouka et Habib Ben Bayeren 2015, son objectif est d'étudier l'influence de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie durant la période 1980 à 2013 pour analyser la relation causale entre la libéralisation financière et la croissance économique, sur un échantillon des données annuelles portant sur la période 1980 -2013.

Les données sont tirées des statistiques financières internationales du FMI, de la banque mondiale, de la banque d'Algérie et de l'ONS. Les graphes de cinq variables (PIBt le produit intérieur brut réel par tête, M2t la masse monétaire rapporté au PIB nominal, QMt le ratio du quasi monnaie par rapport au PIB, Rttaux d'intérêt, VMt représente la variable muette qui prend en considération deux valeurs : la valeur 0 avant la libéralisation (1990) et la valeur 1 après la libéralisation (1990). Après tester la stationnarité (test d'ADF) la cointégration (test de Johansen), Application de la méthode d'Engel et Granger, Estimation du modèle ECM. le résultat conclure qu'il existe un effet positif entre la libéralisation financière et la croissance économique en Algérie.

Déplus l'analyse de causalité à la « Granger » permet de confirmer qu'il existe un lien bidirectionnel entre le développement financier et la croissance économique en Algérie. Sur la base d'une étude statistique, le modèle présenté est globalement satisfaisant. l'étude recommande d'opter pour un développement de la libéralisation du secteur financier Algérien si on veut assurer une trajectoire continue de la croissance économique.

2. Financial liberalization and economic growth: A meta-analysis : dans cette étude "SilkeBumann , Niels Hermes , Robert Lensinkont tenté de fournir une analyse systématique de la littérature empirique sur la relation entre la libéralisation financière et la croissance économique par la réalisation d'une méta-analyse, basé sur 441 t-statistiques rapportées dans 60 études empiriques. ils se concentrent sur l'explication de l'hétérogénéité des résultats de leur échantillon en terme d'étude - de données et de méthode - des caractéristiques spécifiques.

La couverture de temps de toutes les études de leur échantillon de 1970 jusqu'à 2005. Pour mesurer la libéralisation financière, ils ont utilisé des indicateurs de libéralisation des capitaux et des indicateurs de la libéralisation du marché des actions. Bien que leurs résultats indiquent que, en moyenne, il y a un effet positif de la libéralisation financière sur la croissance, l'importance de cet effet est faible. En outre, ils constatent que la plupart des variables qui peuvent aider à expliquer l'hétérogénéité des résultats sont insignifiantes. Il y a deux exceptions.

Premièrement, les études menées sur la base de données à partir des années 1970, en moyenne, trouver une relation statistiquement significative entre moins politiques et de la croissance de libéralisation financière (c.-ils rapportent les statistiques t inférieurs) par rapport aux études utilisant des données à partir des années 1980. Deuxièmement, les études de contrôle pour le niveau de développement du système financier communiquent des statistiques plus faibles pour la relation entre la libéralisation et la croissance.

Données et méthodologie économétriques :

Utilisant les données annuelles de l'Algérie 1990-2014, le présent document examine le lien entre la croissance économique et la libéralisation financière :

Plusieurs indicateurs de développement financier ont été proposés dans la littérature économique. Dans ce document, les indicateurs du développement financier pour les marchés boursiers ne sont pas utilisés dans l'analyse empirique, puisque le marché de capitaux de l'Algérie est encore sous-développé. L'économie algérienne peut être classée comme économie fondée sur les banques, car les banques sont les institutions financières dominantes.

En ce qui concerne la nature du secteur financier algérien, deux¹² indicateurs sont utilisés pour mesurer le développement du secteur financier dans l'analyse empirique dans ce document : La profondeur financière M2 et crédit au secteur privé au PIB.

La spécificité de notre modèle est inspirée du travail de Rym ayadi, &al (2013) sur les pays Méditerranés et Kada Aiboud& al 2015, ce modèle se présente comme suit :

$$PIBH_t = \alpha_0 + \alpha_1 M2 + \alpha_2 CRED + \alpha_3 QM + \varepsilon_t$$

PIBH : le produit intérieur brut réel par tête, ce taux est utilisé pour mesurer la croissance économique;

M2 : La profondeur financière (M2 au PIB) est un indicateur de la taille globale du secteur financier formel; en général, la mesure de l'approfondissement financier;

CRED : Crédit au secteur privé au PIB représente le niveau général de développement dans le secteur bancaire;

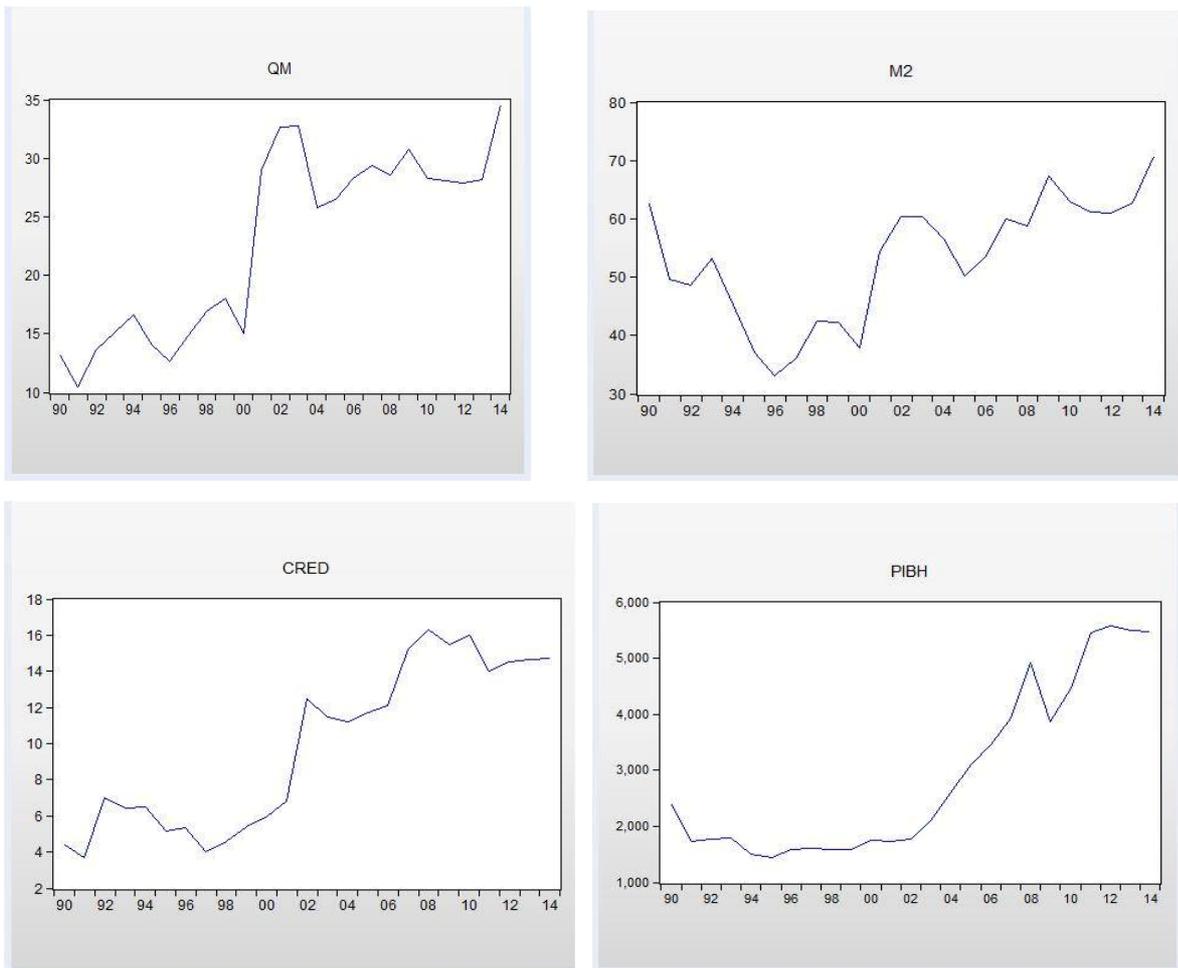
QM : quasi monnaie représente le ratio du quasi monnaie par rapport au PIB, ce ratio mesure la capacité du système bancaire d'attiré d'épargne à moyen et à long terme.

Les données statistiques de l'analyse empirique :

Nous estimons le cas de l'économie algérienne l'équation (1) sur un échantillon de données annuelles portant sur la période 1990 -2014. Les données sont l'ONS, de la banque d'Algérie de la banque mondiale, des statistiques financières internationales du FMI.

Les graphes de quatre variables (PIBH, M2, QM, CRED) sont donnés ci-dessous et montrent la présence d'une tendance pour chaque variable. Cela, nous oblige à vérifier la stationnarité des séries.

Fig1: Evolution de la variable quasi monnaie , M2, CRED et PIBH



Estimation du modèle et résultats des estimations :

Puisque les données sont des séries temporelles, il est nécessaire d'explorer leurs propriétés à long terme. La stationnarité de la série est testée par le calcul des statistiques de test ADF pour enquêter sur la présence des racines unitaires sous l'hypothèse alternative que la série est stationnaire autour d'une tendance de temps fixe.

1- unit root test : L'estimation de la stationnarité des séries temporelles est faite sur la base des tests ADF dans le niveau (*level*) et dans la 1ère différence (*1st difference*). En utilisant le programme Eviews8, les résultats obtenus sont résumés dans le tableau suivant :

Pour les variables (PIBH, M2, CRED, QM) l'hypothèse nulle de non stationnarité est acceptée après la comparaison entre les valeurs calculées de ADF (Tableau 1) avec la valeur critique de ADF pour un seuil de signification 5 %(-2,99) au niveau et rejetée pour les mêmes variables pour la première différence, donc on considère que la différence première de chacune de ces variables est stationnaire.

2- Test de cointégration de Johansen : La deuxième étape de cette étude consiste à estimer les relations à long terme entre deux ou plusieurs variables intégrées du même ordre, on se basant sur le test de Johansen qui permette de vérifier des hypothèses sur le nombre de vecteurs de cointégration dans un système VAR. reliant des variables qui sont toutes intégrées du même ordre.

D'après le tableau 2 on refuse l'hypothèse où le nombre de vecteurs de cointégration est strictement égal à zéro ($r=0$) (117,6037), est supérieure à la valeur critique au seuil statistique 05% et on accepte l'hypothèse où le nombre de $r=1$ (28,30171) est inférieure à la valeur critique (29,79707) au seuil de 05%.

3- Estimation du modèle à correction d'erreur : Un modèle *VAR* cointégré à correction d'erreur reliant un ensemble de variables intégrées permet d'obtenir un modèle *VAR* conditionnel en correction d'erreur, pour un sous-ensemble des variables dont on veut représenter la dynamique conditionnellement aux valeurs passées et courantes des autres variables. Pour ce même sous-ensemble de variables, on peut également obtenir un modèle structurel à correction d'erreur capable de représenter les relations contemporaines simultanées reliant ces variables entre elles, tout en représentant leur dépendance par rapport à leurs valeurs passées, et conditionnellement aux autres variables.

4- Résultat de l'étude empirique : Les résultats des tests de cointégration impliquent qu'il existe une relation à long terme entre les indicateurs de la libéralisation financière et la croissance économique. En fait, ces résultats suggèrent qu'il existe des liens entre toutes les variables.

La dynamique à court terme de la relation entre la croissance et la libéralisation financière sont explorés à travers le modèle de correction d'erreur. Le VECM est un modèle *VAR* appliqué aux variables cointégrées et y compris la correction d'erreur CE Terme.

D'après les résultats obtenus on peut déclarer que le revenu (PIBH (-1)) des années précédentes influence positivement le PIBH.

Le ratio M2/PIB qui mesure la profondeur financière influence positivement la croissance de PIB. Cela est dû à la réalisation faite par les banques algériennes (la libéralisation des activités financières appliquée par le secteur financier algérien), par contre le ratio PIB qui affecte le PIB négativement.

Le ratio CRED a un effet positif sur la croissance du PIB. Cela veut dire les crédits fournis par le secteur bancaire au secteur privé encourage l'investissement et l'évolution du secteur privé et qui stimule la croissance économique.

- Conclusion :

L'objet de notre étude est d'analyser la relation entre la libéralisation financière et la croissance économique en Algérie sur la période 1990-2014. Les principales conclusions auxquelles a abouti le travail révèlent que la libéralisation financière a favorisé le développement et l'approfondissement du système bancaire et financier algérien. Les résultats font apparaître qu'il existe une forte relation entre les variables indépendantes (les indicateurs du développement financier) et la variable dépendante (le Produit Intérieur Brut par habitant). Cela veut dire que le système bancaire et financier algérien a franchi un grand pas le menant à un niveau de développement qui lui permet d'être un facteur important dans la stimulation de la croissance économique du pays. Enfin, on peut dire que, en dépit de toutes les évolutions qu'a connues le système bancaire algérien depuis les réformes visant la libéralisation financière mises en place à partir de la fin des années 80, ce système demeure quelque peu défaillant dans la collecte et l'allocation optimale des ressources en comparaison avec les pays.

- Annexe :

Tableau 1 : Test de Dickey –Fuller augmenté

Variables	T stat (au niveau)	T stat (la 1ere différence)
PIBH	0,332488	-5,205362
CRED	-1,25632	-5,101617
M2	-1,216520	-4,473070
QM	-2,779	-9,129

Tableau 2: Test de cointégration de Johansen

Valeur propres	Trace statistique	Trace critique	Hypothèse sur le nombre d’EC
0,979045	117,6037	47,85613	aucune
0,573276	28,30171	29,79707	Au moins un
0,297407	8,714510	15,49471	Au moins deux
0,025581	0,596026	3,841466	Au moins trois

Tableau 3 : modèle à correction d'erreur

	PIBH	M2	CRED	QM
constant	0.1017	0.0023	0.0002	0.0003
PIBH (-1)	0.3376	-0.0013	0.0004	-8.47E-05
PIBH (-2)	0.4414	-0.0039	9.79E-05	-0.0014
M2 (-1)	42.0910	0.1695	0.1370	0.1872
M2 (-2)	6.3524	-0.4170	-0.0933	-0.1441
CRED (1)	31.617	1.7727	-0.1723	0.6596
CRED (2)	-19.6321	0.8951	-0.0409	-0.0979
QM (-1)	-75.1433	-0.3455	0.1199	-0.3425
QM (-2)	-25.486	-0.3809	0.0402	-0.2268
Resid _{t-1}	337.117	0.9119	0.1524	1.2042

- Références bibliographiques :

- 1- Baldacci, E., L. R. De Mello Jr., and M. G. Inchauste Comboni. “**Financial Crises, Poverty and Income Distribution**,” International Monetary Fund Working Paper WP/02/4. 2002Bekaert, G., C. Harvey, and Lundblad. “Does Financial Liberalization Spur Growth?” Journal of Financial Economics. 200577(1), 2005, pp. 3-55.
- 2- Goldsmith, R. W, “Financial Structure and Development”, New Haven, CT: Yale University Press.1969.
- 3- Gridlow, R. M. “Foreign Capital Flows and Economic Policies in South Africa,” South African Journal of Economic and Management Sciences, 4(3),2001, 524-541
- 4- Henry, P. Capital Account Liberalization, the Cost of Capital, and Economic Growth. Working. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research.Paper No.: 9488,2004
- 5- Hicks, J. (1969), “a Theory of Economic History”, Oxford: Clarendon Press.
- 6- Kada Aiboud, Lakhdar Adouka, Habib Bayer Ben. « Libéralisation financière et Croissance Economique » : Approche empirique appliquée au cas de l’Algérie: Document de travail CEREGMIA. 2015. <hal-01228810>, <https://hal-uag.archives-ouvertes.fr/hal-01228810/document>, consulté le 20-07-2016.
- 7- Kaminsky, G. and S. Schmukler. “Short and Long Run Integration: Do Capital Controls Matter?” World Bank Policy Research Working Paper Series.Working Paper No.: 2660, 2001
- 8- King. R.G. and R. Levine, “finance and growth: Schumpeter might be right”, Quarterly, Journal of Economics,(1993a)
- 9- Levine, R. and S. Zervos. “Stock Market Development and Long-Run Growth,” World Bank Economic Review,1996.
- 10- Maxwell J. Fry “Emancipating the Banking System and Developing Markets for Government Debt” By Routledge 1997

- 11- McKinnon, R.I., 1973. Money and Capital in Economic Development. The Brookings Institution, Washington DC.
- 12- Robinson, J., "The Generalization of the General Theory", In: the Rate of Interest and Other Essays, London: MacMillan. 1952.
- 13- Rym ayadi, EmrahArbak, Sami Ben Naceur and Willem Pieter De Greon "Financial development, bank efficiency and economic growth across the mediterranean" MEDPRO Technical Report No.30, March 2013
- 14- Shaw, E.S., Financial Deepening in Economic Development. Oxford University Press, New York, 1973.
- 15- Schumpeter, J. A., "Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung. Leipzig: Dunker Humblot", [The Theory of Economic Development, 1912, translated by R. Opie Cambridge], MA: Harvard University Press, 1934.
- 16- Lucas, R. E. "On the Mechanics of Economic Development", Journal of Monetary Economics, 1988.
- 17- Tornell, A., F. Westerman, and L. Martinez. "The Positive Link between Financial Liberalization, Growth, and Crises," Center for Economic Studies and the Institute for Economic Research (CESIFO). Working Paper No.: 1164, March 2004, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=528225>.
- 18- <http://www.ons.dz/>
- 19- <http://donnees.banquemondiale.org/>

- Notes :

- ¹ . Kada Aiboud, Lakhdar Adouka, Habib Ben Bayer. , **Libéralisation financière et Croissance Economique : Approche empirique appliquée au cas de l'Algérie**, Document de travail CEREGMIA.. <hal-01228810>, <https://hal-uag.archives-ouvertes.fr/hal-01228810/document>, consulté le 20-07-2016.
- ² . Shaw, E.S, **Financial Deepening in Economic Development**, New-York, Oxford University Press, 1973
- ³ . Bekaert, G. and C. Harvey,. **Market Integration and Investment Barriers in Emerging Equity Markets**, World Bank Economic Review, 9(1),1995, pp75-107.
- ⁴ . Levine, R. and S. Zervos. "**Stock Market Development and Long-Run Growth**," World Bank Economic Review, 10(2), 1996, pp. 323-339.
- ⁵ . Maxwell J. Fry «**Emancipating the Banking System and Developing Markets for Government Debt** » By Routledge 1997.
- ⁶ . Henry, P. 2004. **Capital Account Liberalization, the Cost of Capital, and Economic Growth**. Working Paper No.: 9488. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research.2004.
- ⁷ . Bekaert, G., C. Harvey, and Lundblad. "**Does Financial Liberalization Spur Growth?**" Journal of Financial Economics. 200577(1),2005,pp. 3-55.
- ⁸ . Kaminsky, G. and S. Schmukler. 2001. "**Short and Long Run Integration: Do Capital Controls Matter?**" Working Paper No.: 2660. World Bank Policy Research Working Paper Series.
- ⁹ . Tornell, A., F. Westerman, and L. Martinez. "**The Positive Link between Financial Liberalization, Growth, and Crises.**"), Center for Economic Studies and the Institute for Economic Research (CESIFO). Working Paper No.: 1164, March 2004.
- ¹⁰ . Gridlow, R. M. 2001. "**Foreign Capital Flows and Economic Policies in South Africa**," South African Journal of Economic and Management Sciences, 4(3), 524-541
- ¹¹ . Baldacci, E., L. R. De Mello Jr., and M. G. Inchauste Comboni. "**Financial Crises, Poverty and Income Distribution**," International Monetary Fund Working Paper WP/02/4.2002
- ¹² . Rym ayadi, & al (2013), " **Financial development ,bank efficiency and economic growth across the mediterranean**," MEDPRO Technical Report No.30 March 2013