



LIBÉRALISATION FINANCIÈRE, DÉVELOPPEMENT FINANCIER ET CRISES BANCAIRES : LE RÔLE DU CAPITAL SOCIAL

LOBNA BOUSRIH *
MOHAMED TRABELSI **

Les expériences de développement dans les Pays en voie de développement (PVD) durant les années 1960 et 1970 ont conduit à des résultats différents en matière de croissance économique. Dans la plupart de ces pays, les stratégies de développement étaient caractérisées par une large intervention publique qui donnait à l'État d'importantes prérogatives dans l'allocation des ressources aux investissements selon un critère considéré d'optimum social. Naturellement, cela a diminué le rôle du secteur privé et du marché dans l'ajustement et l'allocation des ressources.

Dans ce contexte, plusieurs pays ont pris le contrôle direct et total du système financier, composé pour la plupart de banques commerciales, en imposant des plafonds de taux d'intérêt et en canalisant les crédits aux secteurs considérés comme stratégiques. Néanmoins, les années 1980 ont connu un retournement de la situation pour ces pays avec un durcissement des conditions économiques et financières où les systèmes financiers domestiques étaient incapables d'assurer suffisamment de ressources pour l'investissement. Ces conditions ont poussé les autorités

83

* Faculté des sciences économiques et de gestion de Tunis, El Manar (FSEGT).

** Institut des hautes études commerciales de Carthage (IHEC).

Les auteurs tiennent à remercier les professeurs Jean Mark Figuet, Claude Berthomieu, Ghazi Boulila, Mohamed Lahouel, Cesar Calderón et Enrica Detragiache et tous les participants à la 8^{ème} Rencontre euro-méditerranéenne, (Tunis : 8-10 décembre 2004), à la 3^{ème} *International Finance Conference* (Hammamet : 3-5 mars 2005) et à la 3^{ème} *International Seminary of Doctoral Students in Economic Integration* (Bordeaux : 9-10 juin 2005) pour les remarques et les commentaires constructifs. Tous les commentaires et résultats émis dans ce papier doivent être considérés comme propres à leurs auteurs.



à entreprendre des réformes financières sous la recommandation de l'école néolibérale, visant essentiellement une meilleure mobilisation des ressources financières et une réduction de la dépendance excessive à l'égard de l'endettement extérieur.

Cependant, l'échec de certaines expériences de libéralisation financière (particulièrement dans quelques pays d'Amérique Latine) a soulevé le scepticisme, aussi bien des économistes que des décideurs politiques, au sujet de l'aptitude et de l'efficacité de ces politiques de libéralisation financières et leurs capacités à entraîner le développement des systèmes bancaires. Dans beaucoup de pays, les secteurs bancaires se sont confrontés à un certain nombre de problèmes après une déréglementation financière (Sheng, 1995 ; Caprio et Klingebiel, 1996), qui ont déclenché dans certains cas de véritables crises économiques (Lindgren, Garcia et Saal, 1996). En effet, les interrogations multiples sur l'efficacité de ces politiques de réformes financières ont poussé certains économistes à modifier leur position libérale en adoptant des positions plus modérées des systèmes financiers (Caprio et Summers, 1993 ; Stiglitz, 1994).

Le paradigme théorique de la relation entre libéralisation financière, développement financier et croissance économique a été imprégné principalement par les travaux de McKinnon (1988), Bencivenga et Smith (1991), Roubini et Sala-I-Martin (1992, 1995), Levine (1997), King et Levine (1993a, b), De Gregorio et Guidotti (1995). Cependant le rapport entre la libéralisation financière et la fragilité financière n'a pas été suffisamment étudié.

La littérature théorique ayant traité ce sujet insiste sur le fait que la libéralisation financière favorise des opportunités d'investissement pour les intermédiaires financiers de plus en plus risqués, parfois au-delà de ce qui est socialement désirable. En fait, le manque de réglementation et de surveillance prudentielle du secteur bancaire en période de déréglementation financière, peut augmenter les risques de fragilité bancaire (Chari et Jagannathan, 1988 ; Kaminsky et Reinhart, 1996).

La littérature récente insiste sur d'autres facteurs qui sont de nature à augmenter la probabilité de crises bancaires après des réformes financières tels que la qualité de l'environnement institutionnel (les normes réglementaires, respect de la loi, les droits de propriété, la transparence et la surveillance) qui ont été largement étudiés par la littérature (La Porta *et al.*, 1997b, 1998 ; Levine, 1998 ; Wurgler, 2000 ; Barth *et al.*, 2002 ; Acemoglu *et al.*, 2002 ; et Edison, 2003). En fait, selon cette littérature, dans les pays avec un *environnement institutionnel* moins développé, les réformes financières peuvent avoir des effets adverses sur les systèmes financiers avec des crises bancaires systémiques dans certains cas.

Un autre facteur a été également souligné par la nouvelle littérature, qui



est considéré comme le complémentaire naturel de l'environnement institutionnel. Il s'agit du capital social mesuré par le niveau de confiance ou de coopération entre les individus. Selon Fukuyama (1997), le capital social¹ est défini comme : « l'existence d'un ensemble de règles informelles ou de normes communes entre les membres d'un groupe qui permettent la coopération entre eux... les normes qui produisent le capital social... doivent substantiellement comprendre la sincérité, la loyauté, la coopération et la réciprocité » (pp : 378-379). Pour Bowles et Gintis (2002), le capital social « se rapporte généralement à la confiance entre les associés, une bonne volonté de vivre selon les normes de sa communauté et de punir ceux qui ne les respectent pas ».

À travers la littérature le capital social a été utilisé pour expliquer un large éventail de phénomènes allant des élections aux performances économiques des pays. Dans le domaine économique, la littérature se réfère à la confiance généralisée² comme mesure du capital social (Knack et Keefer, 1997) et les économistes se sont intéressés au capital social comme un important déterminant de la performance économique (voir Durlauf, 2002a, pour une introduction sur le sujet dans le symposium organisé par *The Economic Journal*, Beugelsdijk *et al.*, 2004 ; et Beugelsdijk et Smulders, 2004). Sur le plan empirique, cette relation positive entre capital social et croissance économique a été marquée par les travaux de Knack et Keefer (1997) and Zak et Knack (2001).

La relation entre capital social et développement financier a fait également l'objet de nombreuses investigations par les économistes. Selon la littérature récente (Guiso, Sapienza et Zingales, 2000 ; Calderón, Chong et Galindo, 2001 ; et Hong, Kubik et Stein, 2001), un niveau élevé de confiance (ou capital social) dans l'économie a un effet positif sur le développement financier et la croissance économique. En effet, la relation entre capital social et développement financier est réduite à un *contrat financier* entre celui qui *finance (créancier)* et celui qui est *financé (l'entrepreneur)*, et ce contrat exige au préalable un degré de confiance entre les agents pour le respect des clauses du contrat. Ainsi, un niveau élevé de confiance dans une économie donnée est de nature à développer les contrats et, par conséquent, les marchés financiers.

Le respect des contrats financiers n'est pas uniquement dû à la peur de l'application de la loi, mais c'est également une question de confiance mutuelle que règne entre les différents acteurs du marché. En fait, si l'entrepreneur (celui qui est financé) ne respecte pas ses engagements dictés dans le contrat et ne paye pas ses dettes dans le futur, l'utilisation des contrats financiers sera réduite et pourrait amener, en cas de généralisation de ce phénomène, à une insolvabilité élevée dans le secteur bancaire à un niveau agrégé. Ainsi, le niveau de confiance pourrait être considéré comme un déterminant significatif du développement ou de



la détresse bancaire et pourrait expliquer même les différences entre les systèmes financiers et les performances économiques à travers les pays (Arrow, 1972).

L'objectif de ce papier est d'étudier avec plus de détails le lien entre libéralisation financière et crises bancaires et de voir surtout si la probabilité de survenance des crises bancaires dépend de facteurs autres que ceux liés aux considérations du marché : *i.e.* la qualité *de l'environnement institutionnel* ou le degré *de confiance* entre les différents acteurs de l'économie. Pour cela, on a choisi un échantillon de 18 pays développés avec un niveau de développement institutionnel élevé et 32 pays émergents avec un niveau de développement institutionnel moyen en se basant sur l'indice de Kaufman et Kraay (1998)³. Pour mesurer le capital social, on a choisi l'indice de confiance (Trust) fourni par la base de données de l'enquête sur les valeurs mondiales (World Value Survey - WVS). Cet indice est calculé sur la base du pourcentage des personnes qui répondent à la question « la plupart des gens inspirent confiance ou non ». Nous avons utilisé un modèle Logit multivarié pour la période allant de 1980 à 2001 pour tester si les réformes financières augmentent la probabilité de crises bancaires et des estimations en données de panel avec effets aléatoires pour étudier les effets du capital social sur le développement financier et la croissance économique.

Les principaux résultats de ce travail sont : (1) les crises bancaires sont susceptibles de se produire dans les pays qui ont libéralisé leurs systèmes financiers. (2) Comme dans Edwards (2001), les problèmes de fragilité et de crises bancaires sont plus significatifs dans les pays avec un environnement institutionnel moins développé. (3) Enfin, une infrastructure sociale développée avec des niveaux élevés de confiance et de coopération entre les intermédiaires financiers et les individus peut limiter les effets nuisibles des politiques de libéralisation sur le secteur bancaire et induire plus de développement financier. Ce même niveau de la confiance semble être une condition significative de l'effet du développement financier sur la croissance économique.

Le reste du papier est organisé comme suit : la première partie présente les principales contributions théoriques et empiriques liées au sujet, la seconde montre le modèle empirique alors que la troisième partie expose les différentes variables et sources de données. Les interprétations et commentaires des résultats empiriques sont fournis par la quatrième partie. Enfin, on conclut le papier avec la cinquième partie.

LITTÉRATURE THÉORIQUE ET EMPIRIQUE

Une crise bancaire correspond à une situation où le système bancaire est insolvable et elle est identifiée selon Demirguc-Kunt et Detragiache (1997, 1998) à travers quatre mesures : (1) le ratio des créances dou-



teuses par rapport au total des actifs du système bancaire est supérieur à 10 %, (2) le coût des opérations de restructuration du système bancaire est au moins égal à 2 % de PIB, (3) une nationalisation à grande échelle des banques et (4) large faillite du système bancaire ou la mise en œuvre d'un ensemble de politiques d'urgence par les autorités monétaires.

La première génération de modèles des crises bancaires remonte à Mishkin (1978) et Diamond et Dybvig (1983) où les crises sont présentées comme des attaques sur les dépôts bancaires. La deuxième génération de modèles est due aux travaux de Gavin et Hausmann (1996) et Kiyotaki et Moore (1997). Ce sont essentiellement des modèles de « cycle de crédit » où les crises bancaires commencent du côté de l'actif du bilan de la banque. Néanmoins, dans ce papier, la discussion se fera sur les raisons qui sont susceptibles de produire des systèmes bancaires plus vulnérables après des réformes financières.

En effet, une approche avec laquelle on analyse le phénomène de fragilité insiste sur le niveau du risque qui pourrait être pris par les intermédiaires bancaires durant les périodes de réforme au-delà de ce qui est socialement désirable. En d'autres termes, quand les institutions bancaires sont encouragées à financer des projets selon les règles du marché en éliminant le plafonnement du taux d'intérêt, ces institutions seront plus incitées à financer des projets plus rentables, mais plus risqués. En l'absence d'un contrôle public *ex post* sur le comportement des banques sous forme de règles prudentielles et surveillance sur des activités de prêt, ceci peut augmenter l'insolvabilité des banques et la probabilité de crises bancaires. D'ailleurs, les assurances offertes par les autorités monétaires au système bancaire peuvent encourager la prise excessive du risque et l'amplification du problème d'aléa moral (Caprio et Summers, 1993). De même, la réforme financière interne peut contribuer à l'amplification de la dette extérieure, qui pourrait être à l'origine des crises de change ou de monnaie (Kaminsky et Reinhart, 1996).

L'approche récente met en évidence le rôle des facteurs institutionnels (cadre réglementaire, application de la loi, droits de propriété, transparence et surveillance des normes) dans le développement financier et la performance économique. La Porta *et al.* (1997b, 1998) par exemple, ont trouvé que leurs indices institutionnels construits sur la base des droits de propriété et la protection des créditeurs sont significativement corrélés avec la taille du marché financier. Levine (1998) a étudié l'effet des variables institutionnelles telles que l'origine légale, l'application de la loi et les droits de propriété sur le développement financier et la performance économique et a trouvé des corrélations significatives dans les régressions effectuées.

En outre, pour Wurgler (2000), les pays avec des droits de propriété élevés tendent à avoir des systèmes financiers plus développés avec une



allocation de crédit plus efficace en comparaison avec les pays où le cadre réglementaire est moins développé. Barth *et al.* (2002), sur la base d'une étude des systèmes bancaires de 107 pays, ont conclu que « les pratiques de régulation et de supervision (1) forcent la diffusion des informations précises, (2) renforcent le contrôle sur les banques privées, et (3) encouragent les agents privés à exercer un contrôle qui améliore la performance et stabilité des banques ».

Néanmoins, bien que ces aspects institutionnels aient été largement étudiés et aient fait l'objet de plusieurs investigations empiriques, le rôle de la confiance ou du capital social, considéré comme complément au développement institutionnel dans les marchés financiers et dans l'allocation du capital a été à peine exploré. Pour analyser le rôle de la confiance dans le développement financier ou les crises bancaires, il est important, tout d'abord, de l'explorer dans la littérature récente.

Qu'est-ce que le capital social ?

Le terme du capital social est un terme qui relève initialement de la sociologie et se rapporte aux avantages acquis par les individus à travers leur adhésion aux associations et communautés (Bourdieu, 1985) ou l'ampleur et la perfection des relations humaines au sein de la société et son pouvoir d'avancer (Coleman, 1990). Dans ce contexte, un niveau élevé de capital social mène à l'exclusion et la punition de tous ceux qui dévient de l'ensemble des normes sociales conventionnelles.

Ces dernières années, ce *concept sociologique* a été adopté par des politologues comme Putnam (1993) et Fukuyama (1995) pour devenir l'une des caractéristiques des grandes nations. Putnam (1993) définit le capital social comme « les caractéristiques de la vie sociale telles que réseaux, normes, et confiance qui permettent à des participants d'agir ensemble plus efficacement pour poursuivre des objectifs partagés ». Dans ce contexte, le capital social devient une vertu des nations où les individus obéissent à la loi, choisissent leurs chefs d'une manière démocratique et montrent des niveaux élevés de coopération entre eux. Pour cela, les politologues, en opposition avec la sociologie qui se concentre sur le niveau de capital social au sein d'un petit groupe, mesure le capital social dans une communauté plus large par des indicateurs tels que le changement politique, la participation aux élections et l'adhésion aux associations.

Putnam (1993) a constaté que le degré d'association des individus entre eux est un déterminant significatif des différences dans les performances économiques entre le nord et le sud de l'Italie. De même, pour Fukuyama (1995), le niveau de la confiance dans la culture nationale peut affecter l'efficacité du marché et le développement économique en diminuant les coûts de transaction. Knack et Keefer (1997), La Porta,



López de Silanes, Shleifer et Vishny (1997a), ont validé empiriquement la proposition du Fukuyama avec les indicateurs subjectifs de la confiance et ont conclu que la confiance est un déterminant significatif du développement économique.

Développement financier, capital social et crises bancaires

Peu de travaux se sont intéressés au rôle de la confiance dans le développement des marchés financiers (Guiso, Sapienza et Zingales, 2000 ; Calderón, Chong et Galindo, 2001 ; et Hong, Kubik et Stein, 2001). En effet, Guiso, Sapienza et Zingales (2000) ont trouvé que les mesures de la confiance et les mesures du développement financier sont fortement corrélées. En effet, leur étude sur le nord et le sud de l'Italie a montré que dans les régions avec des niveaux élevés de confiance, les individus ont beaucoup plus d'accès aux crédits, participent plus au marché financier et font moins de recours aux sources de finance informelles. Calderón, Chong et Galindo (2001) ont prolongé l'analyse empirique à un ensemble de pays et ont trouvé une association significative entre les niveaux élevés de confiance, l'approfondissement financier et le développement du marché boursier.

En somme, il apparaît à travers les différentes analyses empiriques (en coupes transversales ou des études de cas de certains pays) que la confiance est un déterminant significatif du développement du secteur financier. En fait, dans les analyses, l'activité de financement est réduite à l'octroi de crédit avec une promesse de rembourser les montants encourus. Le succès de l'opération de financement dépendra, non seulement des aspects institutionnels (applicabilité de loi, qualité de la bureaucratie), mais aussi du degré de confiance régnant entre les partenaires. En d'autres termes, le respect du contrat financier, établi entre celui qui *finance* et celui qui est *financé*, dépend largement de l'attitude des individus pour se faire confiance mutuellement.

En conséquence, le niveau de la confiance est de nature à influencer, non seulement le développement du marché financier, mais également la fragilité financière, toutes choses étant égales par ailleurs. En effet, le non respect des contrats financiers par les partenaires est susceptible d'augmenter l'insolvabilité des agents et la réticence des institutions bancaires quant au financement de l'accumulation du capital. En d'autres termes, des niveaux faibles du capital social peuvent également être responsables de l'insolvabilité des agents et de la détresse financière qui peut se produire dans une économie. Quand *l'entreprise* échange de l'argent avec la *banque* avec l'intention implicite de ne pas rembourser les montants dus, l'utilisation des contrats financiers sera réduite, ce qui risque de produire une situation d'insolvabilité bancaire et, au niveau général, un phénomène de fragilité (Calderón, Chong et Galindo, 2001).

MÉTHODOLOGIE EMPIRIQUE

Ce travail se propose d'étudier empiriquement le lien entre la libéralisation financière et la fragilité financière pour un échantillon de 18 pays développés (Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Finlande, France, Allemagne, Islande, Irlande, Italie, Japon, Hollande, Norvège, Espagne, Suède, Royaume-Uni, États-Unis) et 32 pays émergents (Bangladesh, Chili, Colombie, Costa Rica, Équateur, Égypte, Ghana, Guatemala, Honduras, Hongrie, Inde, Indonésie, Jamaïque, Jordanie, Kenya, Malaisie, Malawi, Mexique, Maroc, Népal, Nigeria, Les Philippines, La Pologne, La Corée du Sud, L'Afrique du Sud, Sri Lanka, Thaïlande, Trinidad et Tobago, Tunisie, Turquie, Uruguay, Venezuela). On utilise un modèle Logit multivarié pour une période allant de 1980 à 2001. Le choix de cette période est expliqué par le fait qu'elle a connu différentes réformes financières et un nombre significatif de crises bancaires dans les pays mentionnés dans l'échantillon.

La probabilité de crise bancaire est estimée à travers un modèle Logit multivarié où une variable *dummy* de crise bancaire (qui prend la valeur un (1) si le pays i à la période t connaît une crise et la valeur zéro (0) sinon) est présente comme variable dépendante. On régresse cette probabilité de crise bancaire P_{it} sur un vecteur de variables indépendantes (X_{it}) composé de (n-1) variables macroéconomiques et une variable *dummy* de libéralisation financière qui prend la valeur un (1) si le système financier est réformé et zéro (0) sinon. La fonction de log-vraisemblance L du modèle est écrite comme suit :

$$\ln L = \sum_i \sum_t \{ P_{it} \ln [F(\beta' X_{it})] + (1 - P_{it}) \ln [1 - F(\beta' X_{it})] \} \quad (1)$$

Où F est la fonction de distribution de la probabilité et β est le vecteur des coefficients inconnus qui capte l'effet d'un changement d'une variable indépendante sur la probabilité de crise $\ln P_{it}/(1-P_{it})$. Cependant, le signe du coefficient indique la direction du changement tandis que la grandeur dépend de la pente de la fonction de distribution cumulative à $\beta' X_{it}$.

VARIABLES ET DONNÉES

En conservant le critère Demirgüç-Kunt et Detragiache (1998), le pays est supposé en période de crise bancaire si le ratio des créances douteuses par rapport au total des actifs du système bancaire est supérieur à 10 % ou le coût des opérations de restructuration du secteur bancaire est au moins égal à 2 % du PIB. La variable dépendante dans le modèle est une variable *dummy* de crises bancaires qui prend la valeur un (1) si le pays est en période de détresse selon les critères



présentés ci-dessus et la valeur zéro (0) sinon pendant la période considérée (1980-2001). Par exemple, si la période considérée de la crise pour un pays donné est 1992-1995, la *dummy* de crise prend la valeur un (1) pendant cette période et zéro (0) sinon.

S'agissant de la mesure de la libéralisation financière, l'indicateur souvent évoqué par la littérature empirique (Fry, 1997) est celui de la libéralisation du taux d'intérêt réel qui demeure généralement la pièce maîtresse de la réforme financière. Dans ce papier, la mesure de libéralisation financière choisie est basée sur *les changements de politiques financières* à savoir la suppression du contrôle sur le taux d'intérêt réel comme indicateur du procédé de libéralisation. Plus précisément, on a choisi la première année de la réforme comme date critique, et dans ce cas la variable *dummy* prend la valeur *un* pendant la période de libéralisation et la valeur *zéro* pendant la période de répression.

Ceci peut soulever la question de la succession des politiques et de la différence entre les pays dans la mise en œuvre des réformes puisque certains pays ont choisi une approche graduelle (Japon, Grèce, Tunisie) et d'autres une transition rapide vers les règles du marché (Chili, Mexique, Égypte). Néanmoins, on considère que l'année de déréglementation du taux d'intérêt réel représente un point de départ de ces politiques de réformes financières. Dans ce contexte, le tableau n° 1 de l'annexe montre les différentes périodes de libéralisation du taux d'intérêt réel dans chaque pays de l'échantillon.

L'ensemble des variables de contrôles utilisés dans le modèle synthétise l'environnement macroéconomique, les caractéristiques des opérations d'intermédiations bancaires et le développement de l'environnement institutionnel dans l'économie. En effet, le *premier* groupe inclut quelques variables macroéconomiques qui sont de nature à capter l'effet nuisible des chocs macroéconomiques sur la solidité du secteur bancaire à l'instar de Kaminsky et Reinhart (1996). Ces variables sont le taux de croissance du PIB réel par tête (Growth), le taux d'intérêt réel (Rrate), le taux d'inflation (Inf) et finalement le PIB réel par tête (y) pour contrôler le niveau de développement économique du pays. On a introduit également d'autres variables telles que le ratio du service de la dette totale (Dette) (en % d'exportations) et le ratio du solde de la balance courante par rapport au PIB (Caby) comme indicateur de non soutenabilité macroéconomique comme dans Krueger (1987).

Le deuxième sous-ensemble de variables est d'ordre financier et reflète les caractéristiques du secteur bancaire (Demirgüç-Kunt et Detragiache, 1997 et 1998). Ces variables sont le ratio des réserves bancaires par rapport au total des actifs (Brba), comme indicateur de disponibilité de liquidité dans le secteur bancaire et également de vulnérabilité



interne. On ajoute également le ratio des crédits destinés au secteur privé par rapport au PIB (CPY) comme indicateur de développement financier.

Le *troisième* sous-ensemble de variables est réservé à la qualité de l'environnement institutionnel. Pour cela, on a utilisé une mesure composite de Kaufman, Kraay et Zoido-Lobaton (KKZ) (1998), qui est construite à partir de plusieurs indicateurs institutionnels : stabilité politique, règles de loi et de corruption, efficacité gouvernementale, cadre réglementaire. Des valeurs élevées de tous ces sous-indices institutionnels traduisent une amélioration de la qualité de l'environnement institutionnel, mais une valeur élevée de cet indicateur composite KKZ indique une meilleure gouvernance dans l'économie.

Une définition convenable du capital social pour une analyse empirique doit identifier des indicateurs observables et mesurables qui peuvent être utilisés comme *proxy* de cette variable (Portes, 2000). Cependant, il reste que la mesure du capital social n'est pas une tâche facile puisqu'il a plusieurs aspects et chaque mesure proposée serait en liaison avec cet aspect. Pour cela, Putnam (1993) par exemple, mesure le capital social comme une combinaison de plusieurs variables ayant en commun la coopération au sein de la communauté : participation aux élections et aux associations, lecture des journaux... Le capital social peut également être mesuré par des indicateurs directs, comme ceux collectés à partir de l'enquête sur les valeurs mondiales (World Values Survey - WVS). Selon cette enquête, on construit l'indicateur du capital social à partir des réponses sur la tendance des individus à se faire confiance. Dans ce papier, on se sert de ces données fournies par la WVS à l'instar de Knack et Keefer (1997) et Zak et Knack (2001).

Il est également à noter qu'à l'instar des variables institutionnelles, le capital social n'est pas considéré comme un déterminant direct de la probabilité de crise bancaire, mais il agit dans une variable interactive avec la *dummy* de libéralisation financière puisque le niveau du capital social est susceptible d'affecter le degré auquel la réforme financière peut mener à la fragilité bancaire. En d'autres termes, le capital social n'agit pas directement sur la survenance de la crise, mais il conditionne l'effet des politiques de libéralisation qui ne peuvent réussir qu'en cas de niveaux élevés de confiance entre les différents partenaires.

Toutes les variables sont exprimées en monnaies nationales et sont recueillies auprès des Statistiques financières internationales (2004) du Fonds monétaire international, des Indicateurs de développement de la Banque mondiale (2004). L'indice institutionnel composite est celui de Kaufman, de Kraay et de Zoido-Lobaton (KKZ) (1998) et enfin l'indicateur du capital social est fourni par la WVS à la suite des enquêtes de 1980, 1990-1991, 1995-1996.



RÉSULTATS

Les régressions (voir tableau n° 2 en annexe) effectuées avec les différentes spécifications des variables *dummy* de libéralisation financière et de crise bancaire montrent qu'une crise bancaire a plus de chance d'apparaître dans les pays qui ont libéralisé leurs systèmes financiers. En effet, dans les régressions (1) et (2), une économie est supposée en crise si le ratio des créances douteuses par rapport au total de l'actif du système bancaire est supérieur à 10 % et le coût des opérations de restructuration du système bancaire est au moins de 2 % du PIB (Demirgüç-Kunt et Detragiache, 1997 et 1998). Ainsi, dans l'équation (1) la *dummy* de crise prend la valeur *un* (1) si l'économie satisfait ces critères et *zéro* (0) sinon, et la variable *dummy* de libéralisation prend la valeur *un* (1) durant la période de déréglementation du taux d'intérêt et *zéro* (0) en période de répression. Le coefficient associé à cette dernière est positif et significatif et positif au seuil de 1 %.

Toutes les variables macroéconomiques de contrôle, entrent également dans les régressions avec le signe attendu à l'exception du taux d'intérêt réel, le taux d'inflation et le niveau du PIB par tête. La probabilité d'une crise bancaire est significativement corrélée avec un faible niveau du revenu par tête, un ratio élevé du service de la dette (par rapport aux exportations) et un déficit courant élevé (par rapport au PIB). S'agissant de la structure du système bancaire, la vraisemblance de crises bancaires tend à être associée avec un faible niveau de réserves bancaires, comme indicateur de vulnérabilité interne, et un ratio élevé de crédits accordés au secteur privé par rapport au PIB.

Cependant, l'effet de la libéralisation financière sur la fragilité bancaire demeure significatif même après le changement de la spécification de la variable *dummy*. En effet, dans l'équation (2), la *dummy* de libéralisation financière est égale à *un* (1) après une libéralisation totale des mouvements de capitaux et *zéro* (0) ailleurs. Les résultats montrent que la réforme du secteur financier demeure toujours un facteur significatif de la vulnérabilité du système bancaire.

L'effet de la libéralisation financière sur la fragilité ne dépend pas de la mesure retenue pour détecter la présence d'une crise bancaire. En effet, les tests de sensibilité effectués avec des définitions plus rigoureuses des crises bancaires indiquent que l'effet est identique. Dans le tableau n° 2 et avec la spécification de base de l'équation (1), nous présentons différentes définitions des crises bancaires où le rapport des créances douteuses par rapport au total des actifs du secteur bancaire est supérieur à 15 % et 5 % respectivement et le coût des opérations de restructurations du secteur bancaire est supérieur à 3 % et 1 % respectivement. Pour les autres indicateurs, nous avons retenu les mêmes variables macroéconomiques. Les résultats des



estimations montrent que la variable *dummy* de libéralisation financière continue à être positive et significative avec un niveau élevé de confiance.

Dans le tableau n° 3, on teste si l'effet de la libéralisation financière sur la vraisemblance des crises bancaires dépend du degré de développement de l'environnement institutionnel. En d'autres termes, on teste si cet effet sur la fragilité bancaire est plus élevé si le fonctionnement des institutions, nécessaires pour le secteur financier, est caractérisé par plusieurs distorsions et défaillances qui empêchent le secteur financier de fonctionner d'une manière optimale. Pour cela, on introduit un indicateur du développement institutionnel (celui de KKZ, 1998) dans le cadre d'une variable interactive avec la variable *dummy* de libéralisation financière puisque la qualité de l'environnement institutionnel est susceptible d'affecter le degré auquel la réforme financière peut mener à la fragilité du secteur bancaire.

Les régressions du tableau n° 3 montrent que les coefficients des différentes variables d'interaction institutionnelle sont négatifs et significatifs à un niveau de 1 %. Ce résultat signifie que si les institutions ne sont pas suffisamment développées, les politiques de libéralisation financière sont susceptibles de produire une situation de fragilité du secteur bancaire, ce qui est en conformité avec les résultats de la littérature empirique (Demirgüç-Kunt et Detragiache, 1997 et 1998).

Libéralisation financière, capital social et crises bancaires

Dans le tableau n° 4, on introduit le capital social, tel que mesuré par le niveau de confiance, comme facteur capable d'influencer le degré auquel la libéralisation financière est susceptible d'affecter le système bancaire. En effet, le rôle du capital social a été récemment identifié dans la littérature empirique (Knack et Keefer, 1997 ; et Zak et Knack, 2001). En effet, Knack et Keefer (1997) ont essayé de tester le rapport entre le niveau de confiance, la coopération civique et la performance économique pour un ensemble de 29 économies de marché. Ces auteurs ont trouvé que cette mesure du capital social est positivement et significativement corrélée avec la croissance économique.

Zak et Knack (2001) ont ajouté 12 autres pays à l'échantillon retenu par Knack et Keefer (1997) et ont trouvé que la confiance a un impact significatif sur l'activité économique globale. Mieux encore ils ont constaté que pour les 41 pays de l'échantillon retenu, un accroissement de 15 % du niveau de confiance entre les individus augmente presque de 1 % le taux de croissance économique (Zak et Knack, 2001, p 307 - 9). Beugelsdijk *et al.* (2004) ont trouvé que ces résultats empiriques sont robustes dans leur analyse de robustesse des travaux de Zak et de



Knack (2001) et soutiennent la thèse que le niveau de confiance dans l'économie est de nature à expliquer les différences des performances économiques des pays.

Dans ce papier, on utilise les données sur le capital social de l'enquête sur les valeurs mondiales (WVS) à l'instar de Beugelsdijk *et al.* (2004) et Zak et Knack (2001). Dans les régressions effectuées, on n'introduit pas le niveau de confiance en tant que déterminant de la probabilité de la crise bancaire, mais dans une variable interactive avec la variable *dummy* de libéralisation financière puisque cette confiance est susceptible d'affecter le degré de réussite des réformes financières peuvent mener à la fragilité bancaire. Les différentes estimations dans le tableau n° 4 montrent que cette variable interactive entre avec un coefficient négatif et significatif à un niveau de 1 % avec les différentes spécifications de la crise bancaire. Ce résultat est semblable à celui de la littérature empirique développé dans la première partie : une société avec un niveau élevé de confiance et de coopération entre les individus peut dépasser les effets nuisibles éventuels des politiques de libéralisation financière sur le système bancaire.

Développement financier, capital social et croissance

Les réformes financières et les crises bancaires ont également leurs effets sur la croissance économique à travers le développement financier. En effet, la vaste littérature sur la relation finance-croissance suppose que l'objectif majeur d'une libéralisation financière est le développement du secteur financier qui favorise à son tour la croissance économique à long terme (Levine, 1997). À son tour, la crise bancaire est de nature à affecter la croissance économique à travers son effet sur le niveau du développement financier.

Pour tester empiriquement si le développement financier tend à avoir des effets positifs sur la croissance économique, on réalise, dans le tableau n° 5 en annexe, quelques régressions de croissance où la variable dépendante est le taux de croissance de PIB réel par tête. Les variables explicatives sont le PIB réel par tête initial, le capital humain mesuré par le taux de scolarisation dans le secondaire du début de période, le capital social mesuré, comme auparavant, par le niveau de confiance (Trust) et le développement financier avec comme mesures respectives, le ratio de la masse monétaire au sens large M3 par rapport au PIB (M3Y), le ratio de l'épargne financière par rapport au PIB (QMY) et le ratio des crédits alloués au secteur privé par rapport au PIB (Cspy). À cette régression de base, on ajoute un certain nombre de variables macroéconomiques pour contrôler d'autres phénomènes économiques : le taux d'inflation, le taux d'ouverture et le rapport des dépenses publiques par rapport au PIB.



Les résultats des estimations de l'équation de croissance, en données de panel avec effets aléatoires pour la période 1980-2001 sont présentés dans le tableau n° 5. Deux résultats émergent de ces régressions : le premier est que la mesure du capital social (Trust) est positivement et significativement corrélée avec le taux de croissance du PIB réel par tête, Ce résultat est conforme avec la littérature empirique relative à ce sujet (Knack et Keefer, 1997 ; Zak et Knack, 2001 ; et Beugelsdijk *et al.*, 2004). Le second résultat est relatif au développement financier dont le coefficient s'avère négatif et significatif dans l'équation de croissance estimée. Un tel effet négatif du développement financier sur la croissance n'est pas étrange dans la littérature empirique, surtout quand il s'agit des pays en développement (De Gregorio et Guidotti, 1995 ; Bethélemy et Varoudakiss, 1997 ; et Trabelsi, 2004) et pourrait être dû à l'instabilité et à l'intervention publique massive dans les systèmes financiers de ces pays.

Quand on introduit une variable interactive dans l'équation, composée du produit du développement financier et du capital social (Trust), le coefficient change de signe et redevient positif à un niveau de 10 % pour l'indicateur M3Y et 1 % pour l'indicateur Quasi-monnaie par rapport au PIB respectivement. Ce résultat montre que le développement financier ne peut avoir un effet significatif sur la croissance qu'à travers la confiance. En d'autres termes, que l'effet positif du développement financier sur la croissance économique est conditionné par la présence d'un climat social sain avec un niveau élevé de confiance et de coopération entre les agents économiques. Les contrats financiers ne peuvent donner des effets positifs en matière d'accumulation du capital que dans le cadre d'un climat de confiance entre les différents acteurs du marché.

Une analyse plus approfondie de la relation entre le développement financier, le capital social et la croissance économique permet de déterminer un seuil de capital social au-delà duquel le développement financier peut influencer positivement la croissance économique pour les pays de l'échantillon choisi. La détermination de ce seuil se fait en calculant la dérivée du taux de croissance de l'économie par rapport au développement financier. Les différentes régressions présentées dans le tableau n° 5 montrent un seuil de 0,6 pour le premier indicateur du développement financier (M3Y) et un seuil de 0,48 pour le deuxième indicateur du développement financier (QLY) (tableau n° 6).

Cette analyse tente de tester empiriquement si les réformes financières tendent à avoir des effets nuisibles sur la stabilité du secteur bancaire et à favoriser plutôt l'apparition de crises. Pour cela, on a choisi

un échantillon de 18 pays développés avec un niveau de développement institutionnel élevé, et 32 pays émergents avec un niveau de développement institutionnel moyen qui ont connu des libéralisations financières durant la période 1980-2001. Les régressions ont été réalisées en utilisant la méthode Logit multivarié et les données de panel avec effets aléatoires.

Trois résultats sont mis en évidence dans ce papier : tout d'abord, la probabilité de survenance de crises bancaires est plus élevée dans les pays qui ont réformé leurs systèmes financiers. Ensuite, le développement de l'environnement institutionnel joue un rôle important dans la diminution de la probabilité de crise. Enfin, le développement d'une infrastructure sociale avec un niveau élevé de confiance et de coopération entre les individus et les agents de l'économie peut limiter les risques de crises bancaires. Le niveau de confiance dans une économie conditionne également l'effet du développement financier sur la croissance économique dans les pays de l'échantillon.

ANNEXE

Tableau n° 1
Périodes de libéralisation de taux d'intérêt,
libéralisation financière et crises bancaires

97

	Libéralisation du taux d'intérêt	Libéralisation financière	Crises bancaires
Australie	1980	1980	
Autriche	1981	1980	
Bangladesh			1980-1996
Belgique	1986		
Canada	1980	1980	
Chili	1980	1992	1981-1986
Colombie	1980	1991	1982-1987
Costa Rica			
Danemark	1981	1980	
Équateur	1986-1987, 1992		1998-2001
Égypte	1991	1997	
Finlande	1986	1980	1991-1994
France	1980	1980	
Allemagne	1980	1980	
Ghana			1982-1989

	Libéralisation du taux d'intérêt	Libéralisation financière	Crises bancaires
Guatemala			
Honduras	1990		
Hongrie			1991-1995
Islande			
Irlande	1985	1980	
Inde	1991	1992	1993-2001
Indonésie	1983	1989	1994,1997
Italie	1980	1980	
Japon	1985	1983	1990-2001
Jamaïque	1991		1994,1995-2000
Jordanie	1988	1995	
Kenya	1991		1985-1989, 1993-1995
Malaisie	1980	1988	1997-2001
Malawi			
Mexique	1989	1989	1994-1997
Maroc	1991	1997	
Népal			1988
Hollande	1980	1980	
Norvège	1984	1980	1987-1993
Nigeria	1990	1995	1990-1999
Philippines	1981	1991	1981-1987, 1998-1999
Pologne			1990-1999
Corée du Sud	1984-1988,1991	1992	1997-2001
Afrique du Sud		1992	
Espagne	1980	1985	1980-1985
Sri Lanka	1980	1992	
Suède	1980	1980	1991
Thaïlande	1989	1987	1983-1987, 1997-2001
Trinidad et Tobago			
Turquie	1980-1982,1984	1989	1982-1985, 2000-2001
Tunisie	1987		
Royaume-Uni	1980	1980	1980
États-Unis	1980	1980	
Uruguay	1980		1981-1984
Venezuela	1981-1983, 1989	1990	1994-1995

Sources : Demirgüç-Kunt and Detragiache (1998) ; Glick and Hutchison (1999) ; Bekaert, Harvey and Lundblad (2001), (2003) ; Caprio and Klingebiel (1996), (2003).

Tableau n° 2
Libéralisation financière et crises bancaires

Variables	Équations Crises bancaires :		Crises bancaires :		Crises bancaires :	
	• NPL > 10 % • Coût de restructuration ≥ 2 % PIB	- 2,980	• NPL > 15 % • Coût de restructuration ≥ 3 % PIB	- 2,127	• NPL > 5 % • Coût de restructuration ≥ 1 % PIB	- 1,533
Constante	- 3,736 (- 4,57) ^a	- 2,980 (- 3,25)	- 1,269 (- 1,48)	- 2,127 (- 2,74)	- 2,414 (- 3,27)	- 1,533 (- 2,19)
Growth	- 8,620*** (- 2,58)	- 8,599*** (- 2,69)	- 9,803*** (- 2,40)	- 11,552*** (- 3,39)	- 8,025*** (- 2,52)	- 8,561*** (- 2,96)
DebtX	7,113*** (4,74)	6,725*** (4,29)	6,312*** (3,48)	7,977*** (4,48)	6,927*** (4,69)	4,498*** (3,23)
Caby	7,812*** (2,79)	5,761** (2,24)	4,817 (1,29)	5,302** (1,92)	4,929** (1,95)	3,812 (1,60)
Rrate	1,534 (1,23)	4,101*** (2,78)	1,902 (1,17)	2,231* (1,68)	2,550** (2,06)	2,089* (1,81)
Inf	0,825 (0,92)	2,846*** (2,41)	2,008* (1,88)	2,012** (2,15)	2,343*** (2,43)	1,207 (1,42)
Brba	- 2,476** (- 1,96)	- 2,596** (- 2,21)	- 1,090 (- 0,89)	0,198 (0,17)	- 2,591** (- 2,10)	- 1,151 (- 0,92)
Cspy	1,171** (2,10)	- 0,024 (- 0,05)	2,637*** (3,10)	0,149 (0,30)	1,413*** (2,65)	- 0,349 (- 1,65)
Y	- 0,088 (- 1,50)	- 0,058 (- 0,79)	- 0,874*** (- 5,20)	- 0,271*** (- 3,62)	- 0,257*** (- 4,01)	- 0,184*** (- 2,88)
<i>Libéralisation du taux d'intérêt</i>	2,222*** (5,99)		5,434*** (6,24)		2,459*** (6,95)	
<i>Libéralisation financière</i>		1,505*** (3,86)		1,619*** (3,59)		1,242*** (3,46)
Observations	561	561	561	561	561	561
Log likelihood	- 216,267	- 230,278	- 175,442	- 188,160	- 243,369	- 264,838
Wald Statistic	61,62***	41,58***	61,89***	47,88***	68,98***	36,22***
Likelihood ratio test	140,96***	116,51***	158,21***	133,05***	136,79***	92,07***

(a) Le t de Student est entre parenthèses.

*, **, *** les variables sont significatives à un niveau 10, 5, 1 % respectivement.

Tableau n° 3
Libéralisation financière et crises bancaires :
le rôle de l'environnement institutionnel

Variables	Équations (1)	(2)
Constante	- 2,040 (- 4,25) ^a	- 3,487 (- 5,41)
Growth	- 8,085*** (- 2,62)	- 5,725* (- 1,69)
Debt _{it}	3,202*** (2,39)	5,078*** (3,49)
Caby	8,303*** (3,27)	6,808*** (2,53)
Rrate	2,479** (1,94)	2,207 (1,50)
Inf	1,589* (1,68)	1,711 (1,53)
Brba	- 2,044* (- 1,83)	- 1,491 (- 1,36)
Cspy	0,342 (0,67)	1,400*** (2,46)
LIB. FIN* _{it}	- 1,420*** (- 2,92)	
LIB. FIN* KKZ Index		- 1,696*** (- 3,52)
Observations	561	481
Log likelihood	- 237,396	- 206,958
Wald Statistic	32,34***	31,75***
Likelihood ratio test	92,09***	107,35***

(a) Le t de Student est entre parenthèses.

*, **, *** les variables sont significatives à un niveau 10, 5, 1 % respectivement.

Tableau n° 4
Libéralisation financière et crises bancaires :
le rôle du capital social

Variables	Équations Crises bancaires : • NPL > 10 % • Coût de restructuration ≥ 2 % PIB	Crises bancaires : • NPL > 15 % • Coût de restructuration ≥ 5 % PIB	Crises bancaires : • NPL > 5 % • Coût de restructuration ≥ 1 % PIB
Constante	- 1,631 (- 1,55) ^a	- 1,759 (-1,75)	-1,631 (- 1,55)
Growth	- 15,217*** (- 3,19)	- 13,44 *** (- 2,98)	- 15,217*** (- 3,19)
Debt	9,687*** (3,90)	8,218*** (3,61)	9,687*** (3,90)
Caby	- 1,179 (- 0,30)	- 0,036 (- 0,01)	- 1,179 (- 0,30)
Rrate	2,367 (1,50)	0,902 (0,59)	2,367 (1,50)
Inf	1,929 (1,58)	0,671 (0,56)	1,929 (1,58)
Brba	- 1,858 (- 1,08)	- 0,660 (- 0,35)	- 1,858 (- 1,08)
Cspy	- 0,901 (- 0,64)	- 2,714*** (- 2,06)	- 0,901 (- 0,64)
Y	- 0,571*** (- 5,40)	- 0,207*** (- 2,70)	- 0,571*** (- 5,40)
LIB. FIN*Trust	- 2,439*** (- 6,14)	- 0,750*** (- 3,23)	- 2,439*** (- 6,14)
Observations	235	235	235
Log likelihood	- 106,288	- 102,153	- 106,288
Wald Statistic	47,19***	29,51***	47,19***
Likelihood ratio test	49,60***	45,69***	49,60***

(a) Le t de student est entre parenthèses

*, **, *** les variables sont significatives à un niveau 10, 5, 1 % respectivement.

Tableau n° 5
Croissance économique, développement financier et capital social
(1980-2001)

Variables	Équations	M3Y	Private	QMY		
Constante	0,026 (1,64)	0,037 (2,21)	0,032 (2,18)	0,038 (2,52)	0,023 (1,25)	0,038 (1,94)
Yi	0,001 (1,52) ^a	0,001 (1,48)	0,001 (1,32)	0,001 (1,44)	0,002* (1,68)	0,002 (1,55)
Trust	0,036* (1,75)		0,040** (2,21)		0,053** (2,01)	
Fd	- 0,013 (- 1,47)	- 0,038** (- 2,22)	- 0,016** (- 2,04)	- 0,025* (- 1,66)	- 0,019 (- 1,63)	- 0,084*** (- 2,95)
FD*Trust		0,063* (1,70)		0,024 (0,73)		0,172*** (2,49)
Inf	- 0,042*** (- 4,04)	- 0,044*** (- 4,29)	- 0,044*** (- 4,31)	- 0,049*** (- 4,81)	- 0,039*** (- 3,40)	- 0,041*** (- 3,63)
Openess	0,020* (1,80)	0,023** (1,98)	0,019** (2,10)	0,019** (2,03)	0,005 (0,32)	0,016 (0,92)
Gy	- 0,239*** (- 4,42)	- 0,234*** (- 4,40)	- 0,237*** (- 4,80)	- 0,201*** (- 4,25)	- 0,275*** (- 3,88)	- 0,278*** (- 3,99)
Adjusted R ²	0,158	0,149	0,142	0,122	0,191	0,178
Observations	387	387	446	446	285	285

La variable dépendante est le taux de croissance du PIB réel par tête.

(a) Le t de student est entre parenthèses.

*, **, *** les variables sont significatives à un niveau 10, 5, 1 % respectivement.

Tableau n° 6
Développement financier et capital social : effet de seuil

Pays	M3Y		QLY	
	Seuil > 0,60	Seuil < 0,60	Seuil > 0,48	Seuil < 0,48
Australie		X		X
Autriche		X		X
Belgique		X		X
Canada		X	X	
Danemark		X	X	
Finlande		X	X	
France		X		X
Allemagne		X		X
Islande		X		X
Irlande		X		X
Italie		X		X
Japon		X		X
Pays-Bas		X	X	
Norvège	X		X	
Espagne		X		X
Suède	X		X	
Royaume-Uni		X		X
États-Unis		X		X
Bangladesh		X		X
Chili		X		X
Colombie		X		X
Ghana		X		X
Hongrie		X		X
Inde		X		X
Corée du Sud		X		X
Mexique		X		X
Niger		X		X
Philippines		X		X
Pologne		X		X
Afrique du Sud		X		X
Turquie		X		X
Uruguay		X		X
Venezuela		X		X

Source : Calcul Auteurs.

NOTES

1. Voir Durlauf et Fafchamps (2004) pour une étude approfondie de la littérature sur le capital social.
2. Selon Fafchamps (2004), la confiance « peut être comprise comme une anticipation optimiste du comportement d'autres agents », p. 9.
3. Ces pays ont un indice de *rule of law* inférieur à 1,4 à l'instar de Kaufman et de Kraay (1998).

BIBLIOGRAPHIE

- ACEMOGLU Daron, JOHNSON Simon, ROBINSON James et THAICHAROEN YunYong, (2002), « Institutional Causes, Macroeconomic Symptoms, Volatility, Crises and Growth », *NBER WP* 9124.
- ARROW Kenneth (1972), « Gifts and Exchanges », *Philosophy and Public Affairs*, 1 : 343-362.
- BARTH J. R., NOLLE D. E., PHUMIWASANA T. et YAGO G. (2002), « A Cross-Country Analysis of the Bank Supervisory Framework and Bank Performance », *Economic and Policy Analysis Working Paper* 2002-2.
- BEKAERT G., HARVEY C. R. et LUNDBLAD C. (2001), « Does Financial Liberalization Spur Growth? », *NBER Working Paper* n° 8245.
- BENCIVENGA Valeria R. et SMITH Bruce D. (1991), « Financial Intermediation and Endogenous Growth », *Review of Economic Studies*, 58 : 195-209.
- BERTHEMEY J.C. et VAROUDAKIS A., « Développement financier, réformes financières et croissance : Une approche en données de panel », *Revue économique*, vol XLIX, n° 1, p : 195-206.
- BEUGELSDIJK S., DE GROOT H. L.F. et VAN SCHAİK A., B.T.M. (2004), « Trust and economic growth : a robustness analysis », *Oxford Economic Papers*, 56 : 118-134.
- BEUGELSKIJK S. et SMULDERS S. (2004), « Social Capital and Economic Growth », Mimeo.
- BOURDIEU P. (1985), « The Form of Capital » *In Handbook of Theory and Research for the Sociology of Education* ed. J.G. Richardson, P : 241-258, New York.
- BOWLES S. et GINTIS H. (2002), « Social Capital and Community Governance », *Economic Journal*, 112 : 419-436.
- CALDERÓN C., CHONG A. et GALINDO A. (2001), « Structure and Development of Financial Institutions and Links with Trust : Cross-Country Evidence », *Inter-American Development Bank, Research Department Working Papers* N° 444.
- CAPRIO G. et KLINGEBIEL D. (1996), « Bank Insolvencies. Cross-Country Experience », *Policy Research WP* 1620, the World Bank.
- CAPRIO G. et KLINGEBIEL D. (2003), « Episodes of Systemic and Borderline Financial Crisis » Word Bank.
- CAPRIO G., et SUMMERS L. (1994), « Finance and its Reform : Beyond Laissez-Faire », *World Bank Policy Research Working Papers* N° 1171.
- CHARI V. et JAGANNATHAN R. (1988), « Banking Panics, Information and Rational Expectations Equilibrium », *Journal of Finance*, 43 : 749-761.
- COLEMAN J.S. (1990), *Foundations of Social Theory*, Harvard University Press, Cambridge, MA.
- DE GREGORIO J., et GUIDOTTI P., (1995), « Financial Development and Economic Growth », *World Development*, 32 : 433-438.
- DE GREGORIO J. et GUIDOTTI P. (1995), « Financial Development and Economic Growth », *World Development*, 23, Mars, p : 433-438.
- DEMIRGUÇA-KUNT Asli et DETRAGIACHE Enrica (1997), « The determinants of banking crises in developing and developed countries », *IMF Staff Papers*, 45 : 81-109.

- DEMIRGUÇA-KUNT Asli et DETRAGIACHE Enrica (1998), « Financial Liberalization and Financial Fragility », *IMF Working papers* WP/98/83. Washington DC, International Monetary Fund.
- DIAMOND Douglas W. et DYBVIK Philip H. (1983), « Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity », *Journal of Political Economy*, 91 : 400-419.
- DURLAUF S.N. (2002a), « Symposium on Social Capital: Introduction », *Economic Journal*, 112, F417-18.
- DURLAUF S.N. (2002b), « On the Empirics of Social Capital », *Economic Journal*, 112 : F459-79.
- DURLAUF Steven N. et FACHAMPS Marcel (2004), « Social capital », *NBER Working Paper* N° 10485 (May).
- EDISON Hali, (2003), « How Strong are the Links Between Institutional Quality and Economic Performance », *Finance and Development*, (June), 35-37.
- EDWARDS Sebastian, (2001) « Capital Flows and Economic Performance : Are Emerging Economies Different? », *NBER Working Paper* n° 8076 (January).
- FACHAMPS M. (2004), *Market Institutions in Sub-Saharan Africa*, Cambridge : MIT Press.
- FRY Maxwell J. (1997), « In Favour of Financial Liberalization », *Economic Journal*, 107 : 754-770.
- FUKUYAMA F. (1995), « *Trust: the Social Virtues and the Creation of Prosperity* », New York, United Free Press.
- GAVIN M. et HAUSMANN R. (1996), « The Roots of Banking Crises: the Macroeconomic Context », In Hausmann R. and L. Rojas-Suarez (eds), *Banking Crises in Latin America*. Baltimore MD: *Johns Hopkins University Press*, pp. 27-63.
- GLICK Reuven et HUTCHISON Michael (1999), « Banking and Currency Crises: How Common are Twins? », *Pacific Basin Working Paper series* WP N° PB 99-07.
- GUISSO L., SAPIENZA P. et ZINGALES L. (2000), « The Role of Social Capital in Financial Development », *NBER Working Papers* n° 753.
- HELLMANN T., MURDOCK et STIGLITZ J. (1994), « Addressing Moral Hazard in Banking: Deposit Rate Controls vs Capital Requirements », mimeo.
- HONG H., KUBIK J. D. et STEIN J. C. (2001), « Social Interaction and Stock Market Participation », *NBER Working Papers* n° 8358.
- KAMINSKY Graciela L. et REINHART Carmen M. (1996), « The Twin Crises: the Causes of Banking and Balance-of- Payments Problems », *International Finance Discussion Paper* N° 544 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve system, March).
- KAUFMAN D., KRAAY A. et MASTRUZZI M. (2003), « Governance Matters III: Governance Indicators for 1996-2002 », The World Bank.
- KING Robert G. et LEVINE Ross (1993a.), « Finance and Growth: Schumpeter Might be right », *Quarterly Journal of Economics*, 108: 717-737.
- KING Robert G. et LEVINE Ross (1993b), « Finance, Entrepreneurship and growth: Theory and evidence », *Journal of Monetary Economics*, 32: 513-542.
- KIYOTAKI N. et MOORE J. (1997), « Credit Cycles », *Journal of Political Economy*, 105: 211-48.
- KNACK S. et KEEFER P. (1997), « Does Social Capital Have an Economic Payoff? a Cross-Country Investigation », *Quarterly Journal of Economics*, P: 1252-1287.
- KNACK S. et ZAK P. (2001), « Trust and Growth », *Economic Journal*, 111: 295-321.
- KRUEGER Anne O. (1987), « Origins of the Developing Countries' Debt crisis » *Journal of Development Economics*, 27: 165-187.
- LA PORTA R., LOPEZ-DE-SILANES F., SHLEIFER A. et VISHNY R. W. (1997a), « The Legal Determinants of External Finance », *Journal of Finance*, 52: 1131-1150.
- LA PORTA R., LOPEZ-DE-SILANES F., SHLEIFER A. et VISHNY R. W. (1997b), « Trust in Large Organizations », *American Economic Review*, 87: 333-338.
- LA PORTA R., LOPEZ-DE-SILANES F., SHLEIFER A. et VISHNY R. W. (1998), « Law and Finance », *Journal of Political Economy*, 106: 1113-1155.
- LEVINE R. (1997), « Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda », *Journal of Economic Literature*, 25: 688-726.



- LEVINE R. (1998), « The Legal Environment, Banks, and Long-Run Economic Growth », *Journal of Money, Credit, and Banking*, 30: 596-613.
- LINGREN C. J, GARCIA G. et SAAL M. (1996), « Bank Soundness and Macroeconomic Policy », IMF, Washington D.C.
- McKINNON R.I. (1988), « Financial liberalization in Retrospect: Interest Rate Policy in LDC's », in *The State of Development Economics* (eds. G. Ranis and T. P. Stulz). Oxford: Basil Blackwell: 386-415.
- MISHKIN F. (1978), « The Household Balance Sheet and the Great Depression », *Journal of Economic History*, 38: 918-37.
- PORTES A. (2000), « The two meanings of social capital », *Sociological Forum*, 15, 1: 1-12.
- PUTNAM R. (1993), *Making Democracy Work*, Princeton University press.
- ROUBINI N. et SALA-I-MARTIN (1992), « Financial Repression and Economic Growth », *Journal of Development Economics*, 39: 5-30.
- ROUBINI N. et SALA-I-MARTIN (1995), « A Growth Model of Inflation, Tax Evasion and Financial Repression », *Journal of Monetary Economics*, 35: 275-301.
- SHENG A. (1995), « Bank Restructuring », Washington D.C, the World Bank.
- STIGLITZ J.E. (1994), « The Role of the State in Financial Markets », in M. Bruno and B. Pleskovic (eds). Proceeding of the World Bank Annual Conference on Development Economics Washington D.C. World Bank.
- TRABELSI M. (2004), « Finance et croissance : évidence empirique des pays en développement 1960-1990 », *Économie appliquée*, n° 2, P: 171-197.
- WURGLER J. (2000), « Financial Markets and the allocation of capital » *Journal of Financial Economics* 58: 187-217.