

## SOMMAIRE

REMERCIEMENT

RESUME

ABSTRACT

INTRODUCTION

### **CHAPITRE 1 : CADRE THEORIQUE ET IMPACT DE L'INTEGRATION FINANCIERE SUR LES PAYS EMERGENTS**

Section 1 : Intégration financière et configuration économique des pays émergents

- 1) généralité et présentation des configurations économiques
  - 1) Dilemme
  - 2) Trilemme
  - 3) Quadrilemme
  
- 2) intégration financière et la mise en mal des objectifs monétaires des pays émergents
  - a) Les effets des politiques monétaires des états unis-sur les pays émergents
  - b) La libéralisation financière source de distorsion économique

Section 2 : La réaction des pays émergents face à ces politiques.

- 1) L'adoption des mesures macro-économique pour le maintien de l'intégration financière et la stabilité financière
  
- 2) la mise en place des mesures de contrôle de capitaux et L'accumulation des réserves de change
  - a) la mise en place des mesures de contrôle de capitaux
  - b) L'accumulation des réserves de changes

**CHAPITRE 2 : analyse économétrique : comment les pays émergents parviennent t- ils à gérer la volatilité des flux de capitaux ?**

- A. CADRE METHODOLOGIQUE,
- B. ANALYSE ET RESULTATS
- C. ESTIMATIONS ET INTREPRETATIONS DES RESULTATS

CONCLUSION

## **REMERCIEMENT**

Nous tenons tout d'abord à remercier Dieu le tout puissant et miséricordieux, qui nous a donné la force et la patience d'accomplir ce Modeste travail.

En second lieu, nous tenons à remercier notre encadreur Dr: Delphine Lahet, pour son précieux conseil et son aide durant toute la période du travail.

Nos vifs remerciements vont également aux membres du jury pour l'intérêt qu'ils ont porté à notre recherche en acceptant d'examiner notre travail et de l'enrichir par leurs propositions.

Enfin, nous tenons également à remercier notre ami Abdoul Sylla qui a été d'une aide précieuse à la réalisation de ce travail.

## RESUME

Lors de la récente crise financière de 2008 les mouvements de capitaux effectués dans les pays émergents ont entraîné avec eux une multitude de crises, poussant ainsi les pays émergents à prendre des mesures pour faire face ou pour éviter à nouveau d'éventuelles crises de ce genre. Les solutions allant dans le cas d'un dilemme à perdre soit l'autonomie de sa politique monétaire à travers une restriction des mouvements de capitaux ou soit adopter des mesures de contrôle de capitaux pour garder l'autonomie de sa politique monétaire, dans le cas d'un trilemme fait un choix entre deux mesures au détriment d'une troisième c'est-à-dire choisir entre avoir un régime de change fixe, avoir une politique monétaire autonome c'est-à-dire fixer les taux d'intérêts à court terme et avoir une parfaite liberté de circulation des capitaux et dans le cas d'un quadrilemme appliquer les objectifs du trilemme tout en renforçant ces objectifs par une accumulation des réserves internationales. Ce travail cherche donc à savoir le rôle joué par la libre circulation des capitaux dans l'instabilité financière des pays émergents. Face à tout ceci nous chercherons donc à savoir la configuration qui caractérise le mieux la situation et les contraintes des pays émergents depuis la crise financière de 2008. Pour répondre à cette question nous verrons dans un cadre théorique l'impact de l'intégration financière sur les pays émergents, ensuite nous chercherons à savoir comment les pays émergents parviennent-ils à gérer la volatilité des flux puis en nous basant sur l'économétrie des données en panel, nous testons empiriquement l'impact du degré d'ouverture des pays émergents qui sous-entend la mise en place ou non des mesures de contrôle de capitaux et l'impact sur des réserves internationales sur un ensemble de flux comprenant la dette extérieure, les investissements directs à l'étranger et le portefeuille d'investissement pour 20 pays sur la période de 1990-2014.

## **ABSTRACT**

During the recent financial crisis of 2008 capital movements in emerging countries brought with them a multitude of crises, pushing the emerging countries to take measures to cope or to avoid again such crises of this kind . The solution in the case of a dilemma to lose is the autonomy of its monetary policy through a restriction of capital movements or to adopt capital control measures to maintain the autonomy of its monetary policy, in the case of a trilemma makes a choice between two measures to the detriment of a third, that is to say to choose between having a fixed exchange rate regime, to have an autonomous monetary policy that is to say to fix the interest rates in the short term and have perfect freedom of movement of capital and in the case of a quadrilemma apply the objectives of the trilemma while strengthening these objectives by an accumulation of international reserves. This work therefore seeks to know the role played by the free movement of capital in the financial instability of emerging countries. Faced with all this we will seek to know the configuration that best characterizes the situation and the constraints of emerging countries since the financial crisis of 2008. To answer this question we will see in a theoretical framework the impact of financial integration on emerging countries, then we will seek to know how emerging countries manage to manage the volatility of flows and then based on the econometrics of panel data, we empirically test the impact of the degree of openness of emerging countries which implies the establishment or not of capital control measures and the impact on international reserves on a set of flows including external debt, direct investments abroad and investment portfolio for 20 countries over the period 1990-2014.

## INTRODUCTION

L'effondrement du bloc soviétique suite à la fin de la guerre froide a vu naître de nouveaux acteurs économiques avec un objectif clair, qui est de se frayer une place prépondérante dans la sphère financière internationale. Ces différents acteurs ne sont autres que des pays dits émergents certains issus des pays non alignés tels que ( Inde, l'Indonésie , l'Afrique du sud) d'autres sont issus de l'ancien bloc communiste tels que la Chine la Russie , d'autres d'Amérique latine on a des pays tel que le Brésil, Argentine ou encore des anciens régimes dictatoriaux et autoritaires comprenant des pays comme l'Afrique du sud... Parmi ces nouvelles puissances 5 pays (le Brésil, la Chine, l'Inde, la Russie et l'Afrique du sud) attirent particulièrement le regard des médias, car ces pays présentent un fort taux de croissance en terme du produit intérieur brut, ils ont un niveau d'industrialisation relativement élevé , une capacité d'exportation de produits industriels relativement conséquente, disposent d'un fort taux d'ouverture à l'extérieur et un marché intérieur en expansion. Présentant ainsi une nouvelle configuration économique et politique sur l'échiquier mondial. Ces économies en plein essor éveillent l'enthousiasme de certains investisseurs et autres bailleurs de fonds internationaux ainsi que des entreprises européennes et américaines qui y voient l'opportunité d'affaires une occasion de faire d'énormes profits.

Cependant bien que ces pays présentent une configuration solide ils restent tout de même des économies fragiles qui ont été durement touchées par la crise financière des années 1990 et surtout par la crise financière de 2008-2009 dont les conséquences ont entraîné la faillite de plusieurs banques, soulevant des problèmes de la stabilité financière et la mise en question des mesures macro-économiques. Face à cette crise la réaction des économies avancées a été la mise en place des politiques monétaires conventionnelles et non conventionnelles qui ont entraîné la fois une entrée et une sortie massive de capitaux dans de nombreux économies émergentes provoquant ainsi une pression sur le taux de change et sur la stabilité financière de certains pays émergents. A preuve lorsque les Etats-Unis ont procédé à la mise en place d'une politique monétaire restrictive certains pays émergents ont connu une fuite de capitaux provoquant un choc financier dans l'économie de certains émergents.

Cette volatilité des flux de capitaux des pays émergents a relancé le débat sur les avantages de l'intégration financière des émergents à se protéger des chocs financiers mondiaux. Face à de

tel chocs certains préconise l'adoption d'un régime de change flottant même dans les économies qui appliquent actuellement un régime de changes fixes. (Rajan, 2014) pour lui une économie avec un régime de change flottant serait capable de faire face à de telles variations de flux de capitaux, les pays de l'est quant à eux se sont vite adaptés afin d'éviter un nouvel traumatisme du à une très grande volatilité des flux car confrontés à cette situation dans les années 90, une situation d'entrée puis de sortie massive de capitaux a ravivé des souvenirs sombres chez les autorités monétaires puisque l'afflux de capitaux avait été suivi d'une crise financière.

Ainsi pour se prémunir de ce genre de situation certains pays asiatiques notamment les pays émergents ont des niveaux de flexibilité de change élevés et des réserves de changes beaucoup plus élevées qu'au moment de la crise asiatique des années 1990. Cette phase de crise a changé la configuration économique des pays émergents notamment celle des économies asiatiques qui sont devenues de grands détenteurs de réserves de changes.

Les années 2000 ont vu donc la Chine devenir le plus grand détenteur de réserves de changes avec des réserves de changes estimées à environ 3.8 billions de dollars soit à peu près 1/3 des réserves de changes mondiales.

Notons que dans ces dernières années il semble y avoir une forte corrélation entre les flux de capitaux et les conditions financières des pays émergents indiquée par le fort potentiel de croissance, les caractéristiques des facteurs pull et des facteurs push exerçant des pressions énormes sur le régime de changes dans des économies financièrement intégrées.

En effet l'importance du régime de change dans une économie ouverte a été établie par le triangle d'incompatibilité dit « trilemme » qui part du postulat que les pays font face à un compromis entre les objectifs de stabilité de taux de change, de la libre circulation des capitaux et d'une politique monétaire indépendante (Mundell 1963). Si un pays choisit la stabilité du taux de change ainsi que la liberté de mouvement des capitaux, il doit abandonner l'autonomie de la politique monétaire et inversement avoir une indépendance de sa politique monétaire en présence d'une liberté des mouvements de capitaux est possible que grâce à une flexibilité de taux de change (Obstfeld et Taylor, 1998). Au cours de ces dernières années les pays ont tenté de naviguer dans le trilemme en choisissant différentes configurations économiques.

Rappelons qu'au cours du système l'étalon-or (gold standard) qui a perduré entre 1870 et 1914, pendant cette période la stabilité des taux et la libre circulation des capitaux ont été maintenues au détriment de la politique monétaire. Puis sous le système de Bretton Woods les pays

adoptaient un système de change de fixe et une autonomie de la politique monétaire laissant place à une très faible mobilité de capitaux.

Pourtant en 2012 et 2013 les pays émergents qui avait adopté une flexibilité de taux de change semble avoir aussi été affecté par l'annonce du « Tapering » que les pays qui ont un régime de change plus rigide ce qui remet en question la validité du trilemme. En effet helene Rey (2013) soutien que la politique des économies avancées en l'occurrence celle de la Fed, influençait les politiques monétaires des pays émergents à travers l'endettement des banques, les mouvements des capitaux et l'octroi du crédit. Du fort de son analyse helene Rey ( 2013 ) remet donc en cause le trilemme partant du constat que les pays qui ont un régime de change flexible et une mobilité de capitaux n'avaient pas pour autant l'autonomie de leur politique monétaire. Ainsi ce mouvement de capitaux pourrait soumis à un véritable cycle financier du au changement de la politique monétaire américaines.

En effet lorsque la Fed met en place une politique monétaire accommodante, elle stimule le gout pour le risque, ce qui entraine un endettement excessif des investisseurs financiers provoquant un afflux de capitaux dans les pays émergents car les investisseurs veulent placer ou investir leurs argents afin de tirer profit du différentiel de taux, c'est la phase ascendante du cycle. A l'inverse, lorsque la Fed met en place une politique monétaire restrictive, l'aversion pour le risque augment ce qui diminue considérablement la prise de risque et l'endettement des investisseurs financiers provoquant une réduction des mouvements des capitaux vers les pays émergents nous sommes là dans la phase descendante du cycle. Helene Rey dans son analyse fait le constat que même les pays avec une flexibilité de taux de change sont tout aussi contraint de suivre les impulsions de la politique monétaire de la Fed. Au finale helene Rey abouti a la conclusion que les pays ne font pas face à un trilemme mais plutôt à un « duo irréconciliable » c'est-à-dire les pays perdent soit l'autonomie de leurs politiques en libéralisant son compte de capital ou soit les pays adoptent un contrôle de capitaux pour avoir l'autonomie de leur politique monétaire.

Joshua Aizenman, Menzie Chinn et Hiro Ito (2015) ont voulu mettre à l'épreuve la thèse de Rey. Pour cela, ils ont cherché à déterminer pourquoi et comment les conditions financières des pays en développement et émergents (qu'ils qualifient de pays périphériques) sont affectées par les dynamiques des économies du centre (en l'occurrence, les Etats-Unis, le Japon, la zone euro et la Chine). Ils ont tout d'abord estimé la sensibilité des variables financières des pays périphériques aux dynamiques des économies du centre, puis ils ont examiné comment cette sensibilité était influencée par les conditions macroéconomiques, les politiques économiques,

les relations réelles et financières entretenues avec les pays du centre et le niveau de développement institutionnel.

Pour la plupart des variables financières examinées, la force des liens entretenus avec les économies du centre a constitué le facteur dominant au cours des deux dernières décennies. L'analyse suggère que les relations commerciales, les relations financières associées aux Investissement direct à l'étranger, la concurrence internationale, le développement financier, les soldes courants et la dette nationale ont une certaine importance. Elle suggère également que le régime de change et l'ouverture financière jouent directement sur la sensibilité des économies périphériques aux économies du centre. En l'occurrence, une économie périphérique est davantage affectée par les économies du centre si elle présente une plus grande stabilité du taux de change et une plus grande ouverture financière. Néanmoins, les régimes de change ont des effets principalement indirects sur la force des liens financiers. Aizenman et ses coauteurs en concluent que le trilemme reste valide : les pays n'ont pas à choisir qu'entre l'autonomie monétaire et l'intégration financière.

Face à ces avis contradictoires qui opposent plusieurs auteurs et les contraintes financières que vivent les pays émergents nous nous posons la question de savoir quelle configuration économique serait la mieux adaptée à la situation des pays émergents ?

Pour répondre à cette problématique nous subdiviserons le travail en deux parties dans la première partie, nous verrons le cadre théorique et l'impact de l'intégration sur les pays émergents à travers deux sections, dans la première section nous verrons l'intégration financière et la configuration des pays émergents puis dans la deuxième section nous verrons la réaction des pays émergent face aux politiques monétaires des pays avancés : cas de la Fed

Dans le deuxième chapitre nous ferons une étude économétrique afin de voir comment les pays émergents parviennent-ils à gérer la volatilité des flux de capitaux.

# **CHAPITRE 1 : CADRE THEORIQUE ET IMPACT DE L'INTEGRATION FINANCIERE SUR LES PAYS EMERGENTS**

L'économie mondiale a connu de nombreuses mutations et au cours de ces trente dernières années auparavant considéré comme pays en voie de développement, certains pays ont connu une forte progression forte et rapide tant sur tant le plan économique, que dans leurs implication sur les grande questions géopolitique naturellement doté de certains atouts telle que la taille de leur population, de leur territoire de leurs ressources naturelle a fait d'eux des acteurs incontournable sur le plan de la prise de décision géopolitique dans certains endroit du monde.

La confrontation des économies émergentes et des économies avancées a données lieu à une ouverture des frontières et d'intégration économique de différent pays. Ainsi depuis les années 90 les échanges de flux de capitaux entre ces différentes économies ont apportées simultanément une augmentation de bien-être chez certaines couches de la population, puis dans le secteur de secondaire un développement puissant de l'activité d'exportation s'appuyant sur la maitrise des coûts de production, des coûts salariaux ce qui entrain une augmentation du produit intérieur brut (PIB) de ces pays dits émergents à côté de cela on a un phénomène inverse qui se produit provoquant une réduction du bien être chez une autre catégories de la population.

## **Section 1 : Intégration financière et configuration économique des pays émergents**

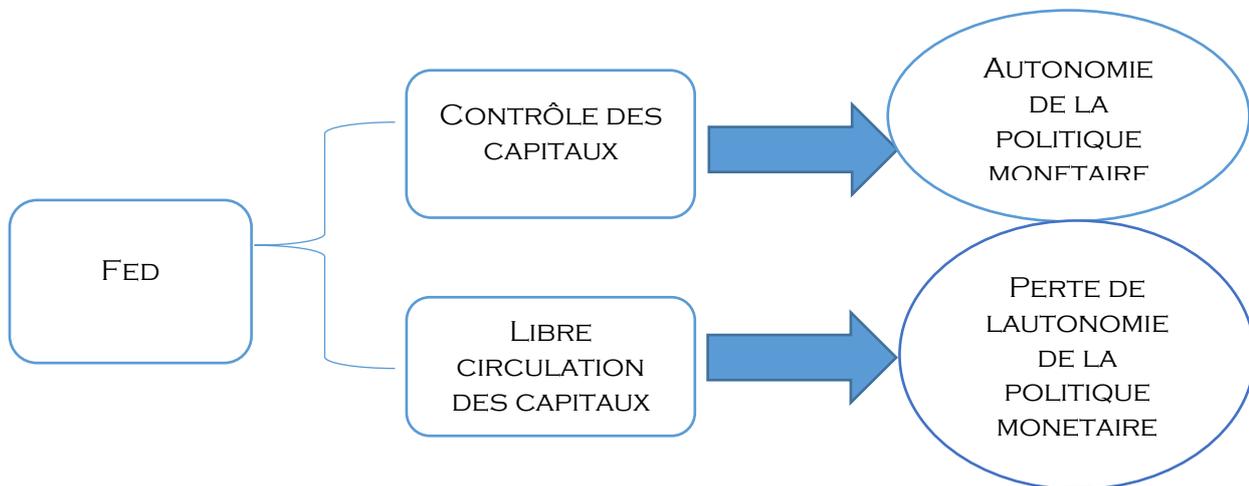
### **1) généralité et présentation des configurations économiques**

#### **➤ Dilemme**

Le dilemme ou duo irréconciliable est une configuration économique démontré et soutenu par l'économiste française helene Rey. En économie le choix du régime de change en fonction des mouvements de capitaux est une question pertinente et l'essentielle pour la finance internationale car elle est prépondérante a la stabilité financière d'une économie. Ainsi A la recherche d'une meilleur configuration mundell et fleming ont mis en évidence le triangle d'incompatibilité ils démontrent dans leur théorie qu'un pays ne peut avoir simultanément une autonomie de la politique monétaire, un taux de change fixe et une liberté des mouvements de capitaux. C'est-à-dire si une banque centrale par exemple adopte une mesure de politique monétaire via les taux d'intérêts , elle pourrait cette autonomie monétaire si elle souhaite avoir régime de change de fixe et libérer les mouvements de capitaux par contre elle doit soit réduire les flux de capitaux si elle veut avoir garder l'autonomie de sa politique et ancrer son taux de change sur les autres devises ou soit adopter un régime de change flottant si elle veut garder l'autonomie de sa politique monétaire et avoir un mouvement de capitaux. Notons que la plupart des pays ont une certaine crainte du régime de change flottant cependant elle reste selon Maurice obstfeld le régime qui permet au pays d'avoir l'autonomie de leur politique monétaire tout en ayant une certaine liberté au niveau des mouvements de capitaux.

Helene rey (2013) remet en cause ce trilemme car elle fait le constat que les pays qui ont eu à adopté un régime de change flottant ayant une liberté des mouvements de capitaux n'ont pas pu garder l'autonomie de leur politique monétaire. Ils ont été touchés par l'annonce du tapering de la fed que les pays ont adopté un régime de change fixe. En effet selon son analyse la politique monétaires des économies avancées influence la politique monétaires des autres l'occurrence celle des pays émergents de ce postulat elle avance que la plupart des pays font face à un « duo irréconciliable » et non pas à un trilemme c'est-à-dire que sous l'influence de la politique monétaire américaine ces pays émergent ne peuvent à la fois avoir une politique monétaire indépendante et avoir une liberté des mouvements de capitaux.

Pour conclure ces pays ne peuvent avoir l'autonomie de leur politique monétaire qu'à travers une restriction des mouvements de capitaux ou soit il adopte des mesures de contrôle de capitaux pour garder l'autonomie de leurs politiques monétaires.



### ➤ Trilemme

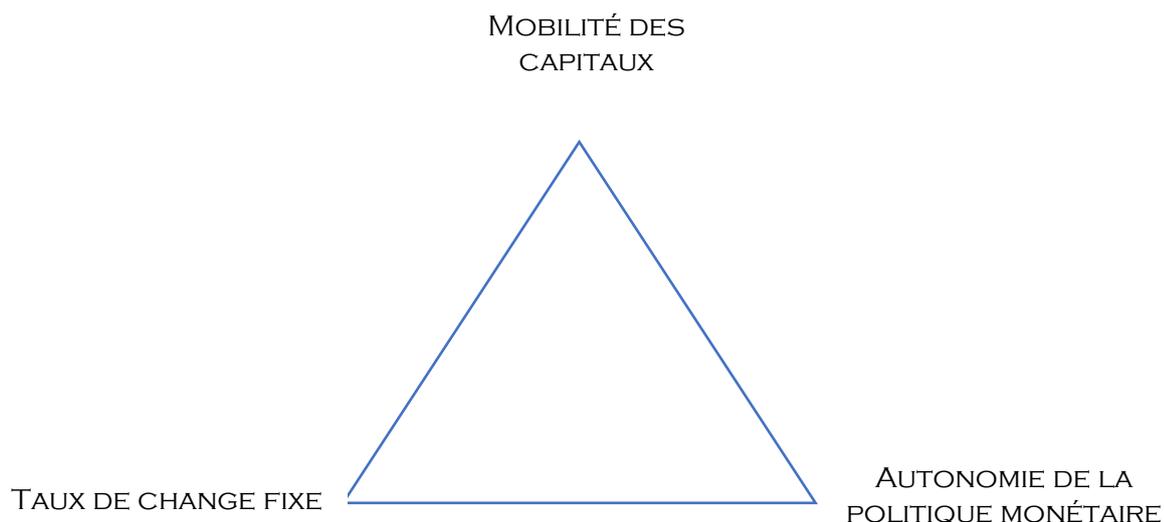
Le trilemme est une configuration économique énoncée par Robert Mundell, un économiste canadien spécialisé dans la macro-économie et Marcus Fleming, docteur et prix Nobel d'économie en 1999, ils ont développé au milieu des années 1960 une théorie selon laquelle un pays ne peut atteindre simultanément les trois objectifs suivants à savoir, avoir un régime de change fixe(1), avoir une politique monétaire autonome(2) c'est-à-dire fixer les taux d'intérêts à court terme et avoir une parfaite liberté de circulation des capitaux (3).

A travers ce modèle il est possible d'avoir trois scénarios. Le premier scénario est celui pour lequel un pays choisit les options 1 et 2 c'est le cas où ce pays dispose d'un régime de change fixe et d'une politique monétaire autonome. Alors ce pays pourrait-il avoir une intégration financière ou maîtriser la circulation des capitaux? Mundell et Fleming estiment que si chaque pays dispose d'une politique monétaire autonome, le taux d'intérêt de ce pays défini par sa banque centrale sera différent du taux d'intérêt de l'autre pays sur lequel le taux de change est indexé. Ici les États-Unis d'Amérique dont le taux d'intérêt est fixé par la Fed. Sachant que les capitaux circulent librement, les investisseurs vont placer les fonds là où le taux d'intérêt est le plus élevé afin de tirer profit du différentiel de taux. Cela va créer un mouvement de flux d'un pays à un autre provoquant ainsi une hausse de la monnaie du pays

ayant le taux d'intérêt le plus élevé cela va entraîner une appréciation de la monnaie de ce pays et entraîner une dépréciation de la monnaie de pays du flux sortant. Ce mouvement de flux va avoir des pressions sur le taux de change fixe qui a longue finira pas céder.

Le deuxième scénario est celui où le pays choisi l'option 1 et 3 c'est le cas où ce pays dispose d'un régime de change fixe et une parfaite liberté des mouvements de capitaux. Ce pays pourrait-il avoir une politique monétaire autonome ? Mundell et Fleming estiment que lorsque un pays veut maîtriser son inflation à travers sa politique monétaire, sa politique monétaire mise en place va créer un différentiel de taux d'intérêt entre son pays et les autres pays. Si le pays est une économie ouverte dans ce cas les flux de capitaux entrant vont exercer une forte pression sur le taux de change allant jusqu'à déstabiliser le régime de change fixe. Si ce pays veut toujours maintenir son régime de change fixe et avoir une liberté des mouvements de capitaux alors sa banque centrale doit adopter une stratégie de mimétisme et imiter la même stratégie que fera l'autre banque centrale du pays sur lequel est indexé le taux de change. Cependant Mundell explique cela peut poser un certain type de problèmes car si la banque centrale de l'autre pays change de politique et baisse ses taux dans le but de relancer son activité économique. Le pays qui veut maintenir son régime de change fixe dans sa stratégie de mimétisme va également baisser ses taux, alors que ces mesures peuvent être contraire à ses objectifs internes prenons un exemple si le pays domestique veut mettre en place des mesures afin de lutter contre des pressions inflationnistes sachant qu'il veut suivre la politique monétaire de l'autre pays afin de maintenir son régime de change fixe ce pays fera arbitrage suivant qui est celui de suivre cette politique au risque de laisser l'inflation augmenter ou bien lutter contre l'inflation en augmentant ses taux ce qui à la longue déstabilisera son régime de change fixe.

Le troisième scénario est celui dans lequel le pays choisi l'option 2 et 3 c'est le cas où le pays dispose d'une autonomie de la politique monétaire et a une parfaite liberté des mouvements de capitaux. Ce pays pourrait-il avoir un régime de change fixe ? Mundell et Fleming estiment qu'une liberté des mouvements de capitaux et un différentiel de taux d'intérêt en faveur de ce pays rendraient impossible le régime de change fixe dans la durée néanmoins il existe un scénario dans lequel un pays peut malgré avoir une autonomie de sa politique monétaire.



### ➤ **Quadrilemme**

Le quadrilemme est une configuration économique défendu par Joshua Aizenman et al dans lequel il dépeint les différents schémas de l'Asie émergente dans le cadre du trilemme élargi, où les pays peuvent choisir le degré d'ouverture financière, la stabilité des taux de change et l'indépendance de la politique monétaire, tamponnée par l'accumulation des réserves internationales.

Les différents choix concernant les trois politiques affectent les objectifs macro-politiques finaux, à savoir, une croissance économique élevée, stabilité de la croissance de la production, une faible inflation, la stabilité du taux de change, dont l'objectif est de poursuivre l'intégration financière tout en maintenant la stabilité financière des pays émergents.

Lorsque les décideurs accordent plus d'importance à la stabilité du taux de change réel, il vaut mieux poursuivre la stabilité du taux de change nominal et une plus grande ouverture financière (ce qui implique niveaux inférieurs d'indépendance monétaire). Cette configuration pourrait avoir une volatilité croissante et avoir un impact sur l'investissement et la production, bien que l'effet final dépendrait du niveau d'accumulation des réserves internationale.

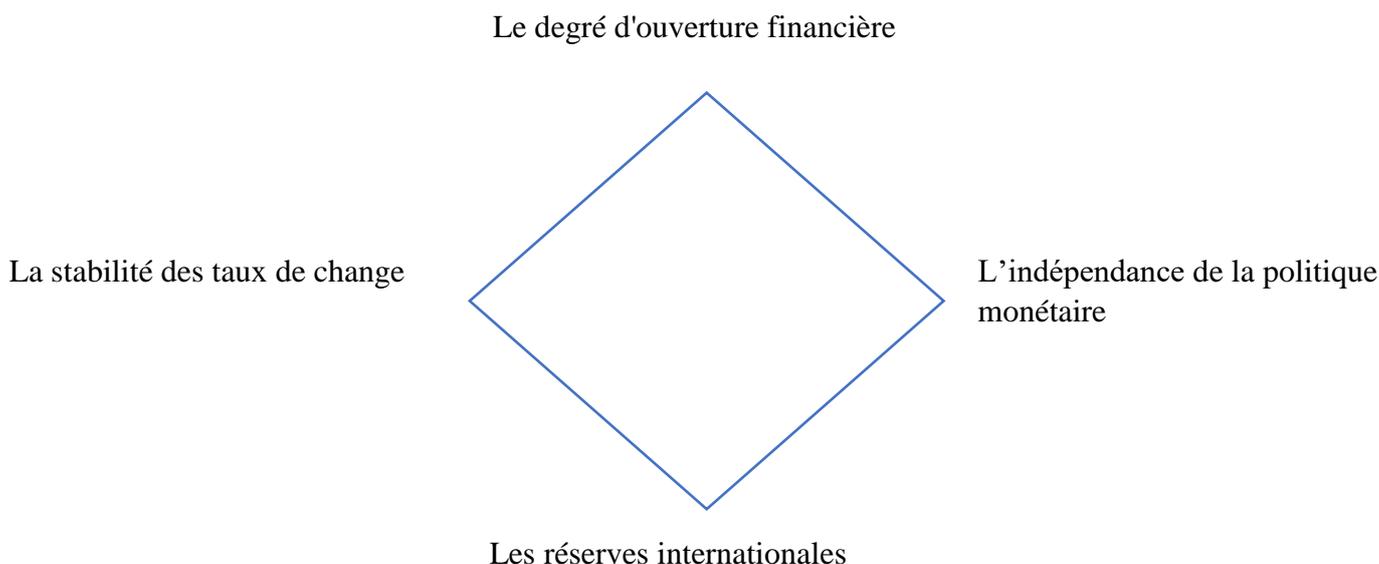
Une plus grande indépendance monétaire augmente la volatilité du taux de change réel. Si un pays émergent détient un niveau de (réserves internationale / Produit intérieur brut) supérieur à un seuil et poursuit un niveau de stabilité du taux de change et une plus faible indépendance monétaire c'est-à-dire (une plus grande stabilité des taux de change et une plus

grande ouverture financière), ce pays devra avoir des niveaux plus élevés de stabilité et d'investissement du taux de change réel.

Aizeman montre que Les performances du quadrilemme incitent les pays émergents tel que les émergents asiatique à préférer la stabilité du taux de change et à détenir une quantité massive de réserves internationale tout en poursuivant la libéralisation financière. Les pays émergents asiatiques ont certainement atteint contrairement aux autres pays émergent une réduction du niveau de la volatilité des investissements et des taux de changes réels à travers le respect et l'application des politiques macro-économiques à cause de la crise financière de 1990. Ces pays montrent dorénavant moins de volatilité comparable à ceux des pays des économies avancées.

A travers la combinaison de la politique du trilemme les émergents asiatiques connaît une réduction de la volatilité de leurs productions et leurs taux de change réels mais cela devrait augmenter la volatilité de l'investissement, étant donné que ces économies sont assez ouverts l'impact de la combinaison du trilemme sur la volatilité du taux de change réel devrait l'emporter sur la volatilité l'investissement et cela devrait réduire la volatilité de l'investissement.

Puis pour les économies relativement fermées mais qui détiennent les niveaux de réserves internationales (supérieurs à environ 16% du PIB au cours de la période étudiée), les décideurs devraient choisir de poursuivre une plus faible indépendance monétaire et une plus grande stabilité des taux de change afin qu'ils puissent atteindre une plus grande stabilité des taux d'investissement et des taux de change réels. Cependant, Dans les économies où les réserves internationales sont faibles, les décideurs peuvent choisir l'indépendance de la politique monétaire et la stabilité du taux de change bien qu'ils ne puissent pas minimiser la volatilité du taux de change réel avec une plus grande indépendance monétaire et la stabilité du taux de change. Dans l'ensemble, la configuration de la politique du trilemme semble être efficace pour réduire la volatilité du taux de change réel pour les économies asiatiques. Pour ce groupe d'économies, c'est le commerce par lequel les politiques du trilemme semblent affecter la volatilité de la production.



## 2) intégration financière et la mise en mal des objectif monétaires des politiques monétaires des pays émergents

### a) Les effets de la politique monétaire des états unis-sur les pays émergents

Avant la crise financière de 2008-2009, les pays émergent avait de forte croissance économique au point ils étaient considéré comme la locomotive de l'économie mondiale les différentes banques centrales des pays émergents maitrisaient leurs outils de leurs politiques monétaires et semblaient rigoureusement être efficace dans la maîtrise de leurs politiques comme les économies avancées. Pourtant cette courte gloire des pays émergents semble dorénavant être du passé car les banques centrales des pays émergents vont être bousculées tout au long de la période pré et post-crise.

L'économies américaine notons qu'elle s'appuie sur deux facteurs pour relancer son activité économiques, ses facteurs sont la consommation et l'immobilier or la croissance économique de la chine et de certains pays émergents permettaient d'alimenter l'économies des Etats-Unis puisque l'accumulation du capital et l'amélioration de la productivité ont déplacé la courbe de l'offre à long terme, ce qui entraînait une amélioration des comptes courants et une amélioration des opérations financières des Etats-Unis cette situation a entraîné une baisse du taux d'intérêt de l'économies américaine.

Puis malheureusement lorsque la crise éclata en 2007 la Réserve fédérale américaine réduire drastiquement le taux des fonds fédéraux, l'instrument de politique monétaire conventionnelle. Une fois le fédéral Le taux des fonds a atteint la limite inférieure zéro (ZLB) à la fin de 2008, la Réserve fédérale met en place dans les politiques monétaires non conventionnelles pour fournir de nouvelles mesures de relance. En particulier, à travers une politique appelée le programme d'achat d'actifs à grande échelle (LSAP), la réserve fédéral a acheté des obligations gouvernementales d'agence à plus long terme et des titres adossés à des hypothèques Cette politique, appelée assouplissement quantitatif (QE), a défini la taille et la composition du bilan de la Réserve fédérale. L'objectif principal de QE était de réduire taux d'intérêt à long terme et, partant, stimuler l'activité économique, même si le taux d'intérêt à court coïncé à la ZLB.

### L'assouplissement de la politique monétaire

À la fin de 2008, quand des problèmes de liquidité bousculèrent l'économie mondiale, la politique de liquidité et la politique macroéconomique fusionnèrent. La Fed, et les autres banques centrales la BCE (Banque centrale européenne), la Banque du Japon et la Banque d'Angleterre décidèrent d'augmenter leur bilan, déversant ainsi autant de liquidités dans le système financier que nécessaire aux institutions financières, tout en procédant à un assouplissement macroéconomique (Pradhan, 2009), l'outils conventionnels étant inefficace ils mirent en place un nouvel outils non conventionnels qui est le programme d'assouplissement monétaire, ce programme consiste pour une banque centrale d'acheter massivement des actifs financiers. Son but étant d'injecter dans l'économie les liquidités nécessaires afin de relancer l'activité et l'inflation.

Lorsque la réserve fédérale décide de mettre en place le quantitative easing. Les investisseurs des pays émergents ont été contraints d'aménager leurs portefeuilles. En 2009 et 2010 les décisions orientèrent les montants importants vers les actifs risqués et les économies émergents. En effet lorsque la réserve fédérale décida en 2009 de mettre en application son première quantitative easing, les pays émergents reçu les flux sortants sans trop difficulté car elle permit de donner un coup de souffle à certaines économies. Quand le deuxième quantitative easing été mis en exécution en 2010 les marchés financières et les pays émergents reçu à nouveau une

forte entrée de capitaux qui entraîna plus de mal de bien pour ces économies émergentes car les économies étaient suffisant redressées et n'avaient donc plus besoin d'une nouvelle entrée de capitaux. Pourtant ces pays avaient du mal à refouler les conséquences de la politique monétaires des états unis et empêcher d'éventuelle entrée de capitaux dans leurs économies.

Ces capitaux lorsqu'elles ne sont pas entièrement stériles par la banque centrale ils se traduisent par une augmentation de crédit domestique provoquant la fragilisation du bilan des banques, des entreprises et des ménages quelque fois. Or ces entrées massives de capitaux se traduisent souvent par des achats de titres financiers ce qui n'est pas une activité productive pour l'économie surtout qu'ils exposent certaines économies à une déstabilisation sur le plan macroéconomique en cas de sortie brusque des capitaux. L'augmentation des capitaux dans des pays émergents subvient alors le dispositif de la supervision du système bancaire demeure encore fragile.

Par ailleurs l'entrée massive des capitaux peut dans certains cas accroître les réserves en devise et améliorer ainsi la résistance de certaines l'économie au choc de liquidité aussi elle peut entraîner une appréciation excessive du taux de change réel débouchant sur une diminution de la compétitivité du secteur des biens échangeables.

A preuve après la mise en place du second quantitative easing l'entrée des capitaux dans l'économie des pays émergents entrain à la baisse les taux interbancaire, réduisant l'efficacité d'une possibilité de la hausse des taux directeurs car cela entrainerai en plus cet excès de liquidité de nouvelle rentrée dans des économies avec bonne croissance et entrainerai des inquiétudes de surchauffe dans certaines économie.

### **le resserrement de la politique monétaire américaine**

Lorsque la réserve fédérale annonce en 2012 le ralentissement de ses achats actifs appelé tapering qui ouvre la porte à un assouplissement de sa politique monétaire. Cette annonce de resserrement de la politique monétaire affecte immédiatement l'économie des pays émergents via la déstabilisation des taux de change et les marchés financiers de ces pays. Ce choc frappa tout particulièrement les émergents tel que le Brésil, l'Inde, l'Indonésie et la Turquie a tel enseigne que ces pays furent appelé les « cinq fragiles » car l'annonce du tapering a provoqué une chute des monnaies de ces pays accompagnées d'une sortie massive des capitaux de ces

pays Etats-Unis dont les financiers avaient pour but de tirer profit la future hausse des taux d'intérêts américains.

La sortie de ces capitaux a provoqué immédiatement une dépréciation des monnaies des pays émergents vis-à-vis du dollar. Trois monnaies sont particulièrement affectées : le real brésilien, le peso chilien, la lire turque. Etant donné que la plupart des pays sont endettés en dollars s'il y a une dépréciation de leur monnaie, il y aura par conséquent une augmentation de la charge de la dette de ces pays. Pour maintenir les capitaux dans leurs économies les émergents sont intervenus sur les marchés de change via l'augmentation du taux d'intérêt pour freiner la sortie massive des capitaux dans les économies.

Nonobstant l'impact de la politique américaine sur les cinq fragiles. Les Etats-Unis avait été par le passé été accusé d'avoir causé une série d'instabilité financière dans différents pays émergent dans les années 1990 à travers un resserrement de sa politique monétaire. L'augmentation de ces taux aurait provoqué la crise de tequilla de 1994, puis par la contagion la crise 1997 et la crise russe en 1998 pendant cette période de crise continue les pays émergents qui n'avaient pas été frappé par la crise avait adopté un régime de change flottant certains économistes soutiennent que ce mode de régime a permis à ces pays d'échapper à cette crises Tous les pays n'ont pas été frappé de la même manière par l'annonce de la crise

**b) La libéralisation financière source de distorsion dans les économies émergentes**

Apparu au début des années 70 McKinnon (1973) et Shaw (1973) présentent dans leurs différents œuvres les avantages de la libéralisation du secteur financier. Pour ces auteurs la libéralisation du secteur financier devait être un moyen simple et efficace pour accélérer la croissance économique des pays en voie de développement aujourd'hui connu sous le nom de pays émergents de par la simplicité de sa mise en œuvre cette pensée économiques séduit de grande institution tel que le fonds monétaire international (FMI) et la banque mondiale (BM) ainsi que certains pays des différents continents on a en Amérique latine (l'argentine, le chili et l'Uruguay) en Asie on a le Taiwan, la Corée du sud qui dorénavant fait partie des pays développés.

Cette théorie qui semblait suivre bon train va rapidement être remise en cause par le L.Taylor(1983) et S.Van Winjbergen (1983). Ces deux éminents économistes contestent la légitimité de cette théorie car selon eux la libéralisation du secteur économiques conduirait plutôt une a déstabilisations dans les économies des pays qui les mettraient en place.

- **l'approche théorique de la libéralisation financière**

Du point de vue théorique la libéralisation financière a été développé et mise en avant par McKinnon et Shaw la conclusion de leurs observations montre que dans les économies en voie de développement le marché financiers sont pour la plupart très étroits et imparfait néanmoins ces économies présentent une énorme opportunité d'investissement. Le processus d'allocation de ressources est donc assuré et géré le secteur bancaire. étant donné que ce secteur joue un rôle important dans la redynamisation de l'économie réelle l'Etat chercherait donc avoir une main mise sur ce secteur pour tenter de guider l'économie à sa guise et fixer les taux d'intérêt à un niveau bas en dessous du niveau d'équilibre du marché permettant la facilitation d'emprunt afin de relancer l'économie cette procédure accentuera le phénomène d'asymétrie d'information ce qui favorise le financement des mauvais projets aux dépiments des projets plus rentables cette décision conduit à un ralentissement de la croissance économiques

Ainsi pour McKinnon et Shaw, la libéralisation financière serait la solution idéale pour ces différents pays afin d'avoir de bon investissements et d'améliorer leur croissance économique. Cette décision est motivée par deux arguments :

-Premièrement le plafonnement des crédits à un niveau bas réduit l'épargne, l'offre des fonds prêtables, ceci conduit à un rationnement de l'investissement et un ralentissement de la croissance économiques.

-Deuxièmement la répression financière entraîne une mauvaise allocation des ressources.

- **les caractéristiques de la répression financière**

McKinnon et Shaw ont montré que la répression financière constituait un obstacle à la croissance économique de certaines économies et cette répression peut se présenter sous les caractéristiques suivantes :

La fixation arbitraire des taux d'intérêts réels en dessous du taux d'équilibre du marché au détriment des taux nominaux demandés par les banques réduit la croissance économique dans la mesure où :

Cela réduit la quantité de fonds disponibles pour l'investissement via la baisse des dépôts bancaires.

Cela affecte la quantité de l'investissement via la modification de comportement des intermédiaires financiers comme le souligne Shaw « les plafonnements effectifs à la baisse des taux créditeurs réels intensifient l'aversion pour le risque et la préférence pour la liquidité des intermédiaires »

Des réserves obligatoires minimums constituées sur les dépôts bancaires qui peuvent varier selon les instruments financiers et les institutions financières permettant de l'Etat de financer son déficit budgétaire à faible coût.

Un contrôle quantitatif et une allocation sélective du crédit vers les secteurs de production, régions ou les activités considérées par le gouvernement comme prioritaires.

McKinnon et Shaw dans la théorie de la libéralisation financière estime que l'élimination de la répression financière pourrait en effet promouvoir le développement du système financier et améliorer la croissance de certaines économies comme les pays en voie de développement car cette répression financière est caractérisée par des restrictions et des dysfonctionnements qui conduisent à une fragmentation des marchés financiers.

Hugon (1990) dans un tableau récapitulatif présente les avantages qu'apporterait la libéralisation financière en comparaison avec la répression financière

Tableau 1 : les avantages qu'apporterait la libéralisation financière en comparaison avec la répression financière

Répression financière	Libéralisation financière
Analyse	
<p>-Rôle favorable des taux d'intérêt réels négatifs sur l'investissement.</p> <p>-L'investissement crée l'épargne</p> <p>-Dissociation épargne/crédit: les déposants ne profitent pas des crédits liés à leurs dépôts.</p> <p>-Les crédits font les dépôts.</p>	<p>-Rôle favorable des taux d'intérêt réels négatifs sur l'investissement.</p> <p>-L'investissement crée l'épargne</p> <p>-Dissociation épargne/crédit: les déposants ne profitent pas des crédits liés à leurs dépôts.</p> <p>-Les crédits font les dépôts.</p>
Politique	
<p>-Transfert inflationniste et politique sélective du crédit.</p> <p>-Pas de rémunération des dépôts des ménages.</p> <p>-L'économie non monétisée et la rareté des liquidités suppose une centralisation de la politique. Les gisements d'épargne ne peuvent être mobilisés.</p> <p>-Les structures financières sont des préalables aux politiques monétaires financières.</p> <p>-Critères enveloppe et quotas: rationnement quantitatif.</p>	<p>-Désengagement du Trésor et politique de rigueur monétaire.</p> <p>-Le seul actif financier des ménages doit être rémunéré.</p> <p>-Monétiser l'économie et créer des réseaux par la décentralisation, Possibilité de mobiliser les encaisses oisives.</p> <p>-La hausse des taux d'intérêt permet les innovations financières.</p> <p>-Critère de rentabilité: rationnement par les prix.</p>

- **De la répression à la libéralisation des mouvements de capitaux**

L'un des faits marquant du XXe siècle de la finance internationale est la croissance des mouvements internationale des capitaux et des transactions financières internationales. Ces flux de capitaux se sont à la fois accentués à la dans les économies avancées que dans les économies émergentes. Cela est dû au faite que les autorités monétaires ont supprimé toutes restrictions qui rendaient difficile les transactions internationales, c'est-à-dire mettre les moyen en place pour faciliter la circulation des capitaux contribuant ainsi à une augmentation la prise de risque et des investissements afin d'avoir plus de croissance dans différents pays. Car d'après la théorie économique classique, la libéralisation financière devrait entrainer les capitaux internationaux et les investisseurs en quête de rendements de financer un certain nombre de projet rentable sans pour autant creuser l'épargne locale et éviter ainsi un déficit de paiement. Cet apport de capitaux devait s'accompagner par un transfert de technologie et de compétence des pays des avancées vers les pays en voie de développement. Cependant les investisseurs devraient diversifier leurs activités afin de minimiser le risque encouru sur les secteurs différents secteur d'investissements.

Ainsi les différents acteurs économiques tels que les entreprises, les ménages peuvent contracter des crédits lorsque les revenus sont faibles et remboursés lorsque les revenus deviennent élevés ce qui a pour effet de lisser la courbe de consommation. De plus l'aptitude à emprunter l'étranger peut ainsi atténuer les fluctuations du cycle économiques en évitant aux ménages et aux entreprises d'avoir à trop limiter radicalement leur consommation et leurs investissements et réduire ainsi encore d'avantage la demande intérieure, lorsque la production et le revenu intérieurs ont chuté.

En prêtant à l'étranger, et les ménages et les entreprises peuvent diversifier les risques aux perturbations qui menacent uniquement leur propre pays. Les entreprises peuvent se prémunir contre les coûts et les chocs de productivité en investissant dans les filiales réparties dans plusieurs pays. De ce faite la mobilité des capitaux peuvent ainsi permettre aux investissements d'obtenir des taux de rendements plus élevés malgré le risque encouru et en retour les taux de rendement plus élevés peuvent encourager l'épargne l'investissement propices à l'accélération de la croissance économique.

En somme les arguments classiques en faveur de l'ouverture et de la libéralisation des marchés financiers sont multiples car elle entrain une meilleur allocation des ressources, ensuite elle

offre un plus grand choix d'investissement et de diversification des risques enfin cela entraîne une croissance plus rapide puis atténue les cycles conjoncturels.

Cependant pour une intégration financière réussie demande l'existence d'un certain nombre de conditions est indispensable.

- **les conditions requises pour la réussite de la libéralisation financière**

Plusieurs auteurs suppose l'existence d'un ensemble de conditions pour que la libéralisation financière puisse atteindre les objectifs qui lui sont assignés. McKinnon a avancé deux conditions essentielles pour la réussite de la libéralisation financière à savoir :

Un contrôle plus strict des finances publiques : la libéralisation suppose la suppression de toutes sortes d'interventions et dispositions sur le système bancaire qui est asservi au financement du déficit et en leur remplaçant par d'autre source de financement.

-une politique monétaire plus rigoureuse : la libéralisation financière suppose un contrôle plus rigoureux du crédit bancaire.

M. Fry (1997) quant à lui préconise cinq conditions pour le succès de la libération financière

-une régulation prudentielle et une supervision du système bancaire

-un degré raisonnable de stabilité de prix

-une discipline fiscale qui assure l'assouplissement de la dette publique et permet d'atténuer les pressions inflationnistes dues au financement du déficit budgétaire

-un comportement de maximisation du profit et une concurrence loyale entre institutions financière

Deux autres principes ont été développés à la réponse relative à l'ordre de la mise en œuvre des réformes. Doit-on commencer à libéraliser le secteur financier avant la libéralisation du secteur réel ou le contraire ? Doit-on les libéraliser simultanément

La réponse à de telles questions n'a pas été laissée au hasard et une convention de sagesse a été préconisée par McKinnon (1991) et Edwards (1987) et se résume en deux grands principes :

-Le premier principe consiste à libéraliser les mouvements de capitaux une fois le marché réformé et les taux d'intérêt élevés. Ceci suppose au préalable que le déficit budgétaire ait été maîtrisé.

-Le deuxième principe consiste à une libéralisation des échanges commerciaux par la réduction des droits de douanes et la suppression des quotas qui suppose une dépréciation du taux de change en vue de promouvoir les exportations et comprimer les importations.

La coordination de la libéralisation, interne et externe, est donc un point essentiel dans la réussite de ce processus des réformes et la transition vers une économie régie par les mécanismes du marché.

- **les conséquences provoquées de la libéralisation financière**

Abstraction faite de la théorie économique, l'expérience a montré que, si la libéralisation des mouvements de capitaux précède le renforcement du système financier intérieur, elle peut causer de graves problèmes économiques. La libéralisation financière, interne comme externe, accroît notamment les risques de crise si elle ne s'accompagne pas de mesures de surveillance et de réglementation prudentielles cohérentes et rigoureuses (et de politiques macroéconomiques appropriées). La libéralisation interne, en intensifiant la concurrence dans le secteur financier, rend les intermédiaires plus vulnérables aux conséquences des prêts irrécouvrables et des mauvaises pratiques de gestion. Elle peut permettre aux banques de développer leurs activités à risques à un rythme qui dépasse de loin leur capacité de gestion. Elle peut permettre aux banques en difficulté de «risquer le tout pour le tout» en s'engageant dans des projets d'investissement risqués avec l'aide de financements coûteux (voir encadré). En donnant aux banques l'accès à des instruments dérivés complexes, elle peut compliquer l'évaluation du bilan des banques ainsi que la surveillance, l'évaluation et la limitation des risques, toutes tâches qui incombent aux autorités de contrôle.

## **Section 2 : La réaction des pays émergents face à ces politiques.**

### **1) L'adoption des mesures macro-économique pour le maintien de l'intégration financière et la stabilité financière**

La crise financière de 2008 a été tellement violente qu'elle s'est soldée par la faillite d'une des plus grandes banques d'investissement américaine en l'occurrence la banque Lehmann Brothers, la faillite de cette banque engendra une crise bancaire et un risque systémique important conduisant à une instabilité de l'ensemble du système financier, en plus cette récession a abouti à une crise de confiance qui est lui-même abouti à une crise de liquidité allant jusqu'à un ralentissement du commerce internationale et à une hausse du chômage.

Pour palier à ce problème les autorités monétaires ont adopté de nouvelles mesures afin de renforcer l'ensemble du système financier et renforcer la solidité des banques cette ont vu le à travers les accords de Bâle qui est rentré en vigueur en juillet, ces mesures reposent sur quatre principaux qui sont :

- Le renforcement de la structure de capital des banques, avec l'amélioration de la qualité et du niveau des fonds propres. Ainsi, le ratio de solvabilité passe de 8% à 10,5%, avec une articulation cette fois autour de 2 couches de capital
- L'amélioration de la gestion de la liquidité, avec l'introduction des ratios de liquidité à court et long terme : le LCR (Liquidity Coverage Ratio) et le NSFR (Net Funding Stable Ratio)
- La maîtrise de l'effet de levier, avec l'introduction d'un ratio de levier permettant d'encadrer la taille du bilan des banques
- La couverture des risques du portefeuille de négociation

Bâle 3 dans sa mise en application a eu un effet important au niveau des banques, les nouvelles de Bâle 3 se sont traduites par des diminutions drastiques des niveaux de fonds propres empêchant ainsi les banques de prendre trop de risque qui risquent d'être nuisible pour le système financier par contre les banques se retrouvent dans une phase où elles ont un gros besoin de capital supplémentaires.

## **2) la mise en place des mesures de contrôle de capitaux et L'accumulation des réserves de change**

### **a) la mise en place des mesures de contrôle de capitaux**

L'entrée massive des capitaux vers les économies émergentes a conduit certains pays à prendre des mesures dans l'objectif de mieux réguler ces capitaux et éviter que ces capitaux soit à l'origine d'un choc financière. en effet les pays dont les taux de changes varie trop vite avec les entrées de capitaux sont généralement les pays qui ont un déficit courant important on a notamment ( la Turquie, l'Afrique du sud ou encore le Brésil) ces pays émergents disposent d'un point commun c'est qu'ils évoluent avec un régime de change flexible alors l'intervention sur leur régime de change devient donc inopérant, par conséquent l'intervention sur les mouvements de capitaux peut apparaitre alors comme une option intéressante afin de limite les entrées de capitaux et d'en modifier la structure mais aussi pour plusieurs raison objectives : contenir l'appréciation du taux de change, limiter l'accumulation de hot money par nature instable et donc susceptible de déstabiliser le système financier, éviter des entrées trop importantes conduisant à des hausses de prix d'actifs sans rapport avec les valeurs fondamentales et renforcer l'autonomie de la politique monétaire.

A ces mesures un certain nombre pays procèdent à réduire de manière structurelle les entrées de capitaux. L'Inde et la chine utilise des contrôle administratif stipulant des limites que des non résident sont en droit d'effectuer, l'argentine quant à lui exige un dépôt non rémunéré à la banque centrale.

Le contrôle administratif relève d'une fermeture partielle du compte de capital. Cependant celle-ci doit être distinguée des mesures qui pénalisent certaines entrées de capitaux tout en conservant un compte de capital ouvert. Ces mesures étant souple flexible et facile à retirer suscite beaucoup d'engouement chez les pays émergents qui souhaitent sa mise en application. Le Brésil par exemple a été capable d'introduit ce genre de mesure lorsque les flux de capitaux ont fortement augmenté pendant la crise 2007-2008, puis les a retiré dès le début de la crise et les a nouveau introduit quand les capitaux ont de nouveaux augmenté.

Une autre stratégie utiliser par des pays comme la Malaisie, la Thaïlande et l'Afrique du sud est d'alléger les contrôles préexistant sur les sorties de capitaux ce qui permet de favoriser et faciliter l'investissement des résidents à l'étranger et de contrebalancer de cette manière flux entrants.

Généralement, l'instauration de contrôle de capitaux ne se traduit pas par une diminution de flux de capitaux entrants, mais permet de modifier la composition au profit de capitaux moins volatils et engagé à plus long terme qui peut se traduire par la réduction des investissements de portefeuille au profit des investissements directs et des créances à long terme. Les travaux empiriques de Magnud et Reinhard (2006) concluent que ces mesures peuvent accroître l'indépendance de la politique monétaire et dans certains cas réduire l'appréciation du taux de change.

Bien que les entrées de capitaux favorise dans certains cas une appréciation nécessaire du taux de change elle permet de dégager un excédent courant et ou un accroissement des réserves de change notamment pour les pays émergents qui en avaient besoin lors de la récente crise financière de 2008.

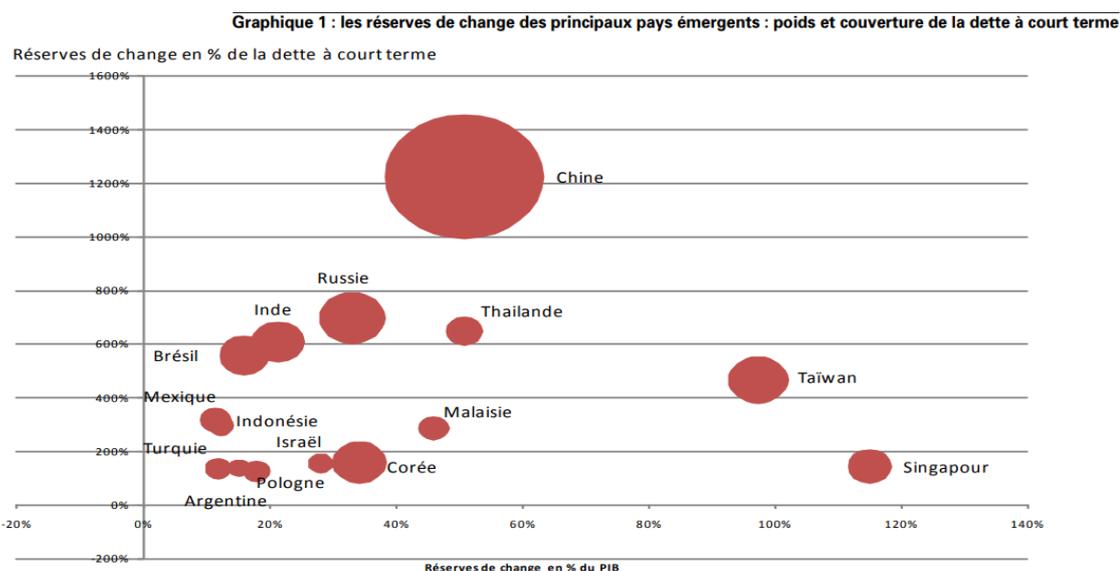
Mais amont une économie qui attire les capitaux via ses politiques monétaires il faudrait qu'elle procède à un redressement d'un certain type de mesures notamment en durcissant la politique budgétaire et en abaissant ses taux d'intérêts.

Selon le FMI, des contrôles de capitaux pourraient être pertinents lorsque les circonstances suivantes viennent à être réunies :

- les taux d'intérêt ne peuvent être abaissés sans créer de tensions inflationnistes ;
- le niveau des réserves de change est adéquat et son accroissement induirait une aggravation des déséquilibres mondiaux ;
- la monnaie du pays n'est pas sous-évaluée et son appréciation détériorerait la compétitivité de son industrie à l'exportation ;
- la Banque centrale ne peut pas stériliser l'ensemble des liquidités liées à l'entrée de capitaux, que le coût en soit trop élevé ou que le marché soit trop étroit ;
- les entrées de capitaux ne sont pas causées par la politique budgétaire ;
- les entrées de capitaux sont jugées transitoires, l'efficacité des contrôles de capitaux ne se prolongeant pas au-delà du court terme.

## b) L'accumulation des réserves de changes

Depuis 2004 on observe une forte accumulation des réserves de change de la part des pays émergents, la raison est dû aux excédents commerciaux que ces pays affichent et a une entrée massive des capitaux que ces pays ont subis au lendemain de la crise causé par les États-Unis. Aujourd'hui les réserves cumuler par les pays émergents représente deux tiers des réserves mondiales, soit près de 6400 milliards de dollars sur un total de 9500 milliards fin février 2011). Cette accumulation de réserves a principalement été faite la chine et les autres pays émergents d'Asie du a la rigidité de leur régime de change.



*Sources : Banque Mondiale, Fonds monétaire international (FMI), calculs DG Trésor.*

Lecture : La taille de la bulle représente la part des réserves de change du pays dans les réserves mondiales, soit 30 % pour la Chine et 1,2 % en Malaisie.

Lors de la récente crise financière les pays ayant accumulé plus de réserves de change et ils ont réussi à mieux face aux effets indésirables de cette crise, via l'utilisation des réserves de change qui peuvent être considéré comme un filet de sécurité par les émergents. En cas de choc ou de crise, ces réserves peuvent être utilisées pour subvenir aux besoins de liquidité au même titre que les aides accordées par le FMI ou les accords swap de devises entre les banques centrales.

- **Le rôle joué pour des réserves de change au moment de la crise**

Les réserves de change ont dans une certaine mesure joué un rôle prépondérant dans le maintien de l'équilibre financier de certaine économie lors de la récente crise financier de 2008

En effet les pays émergents ont fortement été secoués par les impacts de la crise du faite du degré d'ouverture de leurs économies et de la trop faible quantité de leurs réserves de change. L'importance des réserves d'avoir des réserves de change a été démontré pendant cette crise

car elle a permis de couvrir très rapidement les besoins en devise de certaines économies, besoins représentés par la dette à court terme et le déficit courant selon une étude de la direction générale du trésor français les pays émergents qui avaient plus de 200% de leurs besoins de financement en réserve de change n'ont pas beaucoup souffert que ceux qui détenaient environ 200%. De plus le résultat de leur analyse a montré qu'une accumulation de réserve de change permettait une amélioration des formes alternatives d'assurance contre les chocs, une meilleure régulation des flux de capitaux permettant de limiter leur instabilité et une flexibilité des politiques de change des pays émergents.

Cependant les pays émergents ayant peu de réserve de change au regard de leurs déficits courants et de leur dette à court terme ont d'abord cherché à financer le déficit avant de penser à une accumulation des réserves. Ces pays s'avèrent être donc fragiles en cas de perturbations financières puisqu'une sortie massive de capitaux pourrait être suivie d'une crise financière.

Face à tout ceci et dans l'optique de se prémunir des éventuelles crises à venir les pays émergents selon le FMI souhaitent accumuler davantage de réserve de change en comptant leurs excédents commerciaux et les entrées de capitaux., une première accumulation des réserves en 2009 était de 4700 milliards de dollars puis elle est passée à 6500 milliards en fin 2010. À long terme le FMI projette qu'avec des comportements semblables à ceux faits aujourd'hui, les réserves de change des pays émergents passeront de 50 % du PIB des États-Unis à l'heure actuelle à près de 700% à l'horizon de 2035.

Au regard de ce qui précède nous pouvons dire que les pays émergents se sont montrés assez tenaces face à toutes les pressions subies de la part des économies. Les pays émergents disposent de bases fondamentales mais subissent de plein fouet les effets des politiques américaines et des différentes perturbations qui en résultent des décisions économiques et financières de ces pays au point de les mettre dans un embarras perpétuel qui est celui de fait face aux options de dilemme, du trilemme ou du quadrilemme, afin de maintenir l'équilibre de leurs économies. Voyons maintenant comment les pays émergents parviennent à gérer la volatilité des flux de capitaux ?

## **CHAPITRE 2 : analyse économétrique : comment les pays émergents parviennent t- ils à gérer la volatilité des flux de capitaux ?**

### **1) Cadre méthodologique**

L'objet de notre étude est d'estimer comment les pays émergents parviennent t- ils a gérer la volatilité des flux de capitaux pour ce fait nous ferons deux études économétriques

La première étude consistera à connaître l'impact des mesures des contrôles des capitaux sur les entrées et sortie des différents capitaux

La deuxième étude consistera à savoir comment les pays émergents ont pu à travers les réserves de change gérer les conséquences de ces mouvements de flux sur les taux de change.

Pour cela nous comptons prendre un certain nombre de pays correspondant à un certains nombres de critères concordants, qui définiront le pays émergent. on considère qu'un pays émergent est un pays dont le PIB par habitant est inférieur à celui des pays développés, mais qui connaît une croissance économique rapide, et dont le niveau de vie ainsi que les structures économiques et sociales convergent vers ceux des pays développés avec une ouverture économique au reste du monde, des transformations structurelles et institutionnelles de grande ampleur et un fort potentiel de croissance.

Au début des années 2000, la banque Goldman Sachs a introduit la notion de B.R.I.C. pour désigner le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine comme marché émergents auxquels elle ajoute onze "grandes économies en développement" (Bangladesh, Egypte, Hongrie, Iran, Mexique, Nigeria, Pakistan, Philippines, Thaïlande, Turquie). La Banque mondiale crée la catégorie "économies émergentes" en 2007 pour classer la Chine, l'Inde "et d'autres pays". Le même terme désigne, dans un rapport du cabinet d'études Ernst & Young en 2008, les BRIC plus l'Argentine, le Mexique, l'Arabie saoudite et la Corée du Sud. La même année, le Boston Consulting Group (BCG) désigne 14 "économies à croissance rapide" comprenant les BRIC plus l'Argentine, le Chili, l'Egypte, la Hongrie, l'Indonésie, la Malaisie, le Mexique, la Pologne, la Thaïlande et la Turquie. Toujours en 2008, le cabinet PricewaterhouseCoopers (PwC) distingue 20 marchés émergents comprenant les BRIC, ajoutant à la liste du BCG le Bangladesh, l'Iran, le Nigeria, le Pakistan, les Philippines, l'Arabie saoudite, l'Afrique du Sud et le Vietnam, mais en retranchant le Chili et la Hongrie.

L'étude se fera en panel c'est-à-dire une combinaison de la coupe longitudinale et transversale. La recherche des données se fera sur les plates formes disponibles ou l'on pourra entrer en possession des informations nécessaire pour notre étude économétrique.

Après la présentation ci-dessous des variables utilisées dans le modèle, nous allons faire une régression du modèle selon les Moindres Carrées Ordinaires (MCO) appelée pooling en panel ainsi qu'en effet fixe et aléatoire dont les résultats sont regroupés dans un tableau. Dans un second temps nous ferons un choix entre le modèle à l'effet fixe et aléatoire. Cela nous permettra de faire les tests économétriques sur le modèle choisit afin que les résultats du modèle soient pertinent.

Tout d'abord nous présentons les différentes variables utilisées dans le premier modèle.

Dans le premier modèle la variable explicative sera les mesures de contrôle via le degré d'ouverture tandis que dans le second modèle la variable explicative sera les réserves de changes ces deux variables seront régressé l'une et l'autre la variable expliquée qui est : les flux de capitaux.

Concernant les flux de capitaux notre variable pourrait donc les investissements directs étrangers, les investissements de portefeuille, les dettes (principalement crédits bancaires, et commerciaux) et les capitaux privés qui sont la somme des types de capitaux privés cités précédemment. Nous retiendrons pour notre étude économétrique uniquement les investissements de portefeuille, les investissements directs étrangers, et la dette extérieure.

- ***La variable expliquée : les flux de capitaux (fluxde kpitx)***

La variable a expliqué est le mouvement des capitaux représenté par les variables suivantes : les investissements de portefeuille + la dette extérieure + les investissements directs à l'étranger.

- ***Investissement de portefeuille (INVES PORTE)***

Les flux d'investissements de portefeuille représentent le regroupement d'un ensemble de titres financiers diversifiés. Il consiste à acquérir des obligations ou des actions d'une entreprise, sans volonté de la contrôler. Le but est de chercher la rentabilité maximum à plus ou moins long terme.

- ***La dette extérieure (Dette exte)***

La dette extérieure représente l'ensemble des dettes engagées par les agents économiques (pays, entreprises et particuliers) envers des agents économiques extérieurs.

- ***Les investissements directs à l'étranger***

Les investissements directs à l'étranger (IDE) désignent les investissements par lesquels des entités résidentes d'une économie acquièrent ou ont acquis un intérêt durable dans une entité résidente d'une économie étrangère.

- **1<sup>ère</sup> variable explicative : le degré d'ouverture (*Ka\_open*)**

C'est un indicateur de la mesure des échanges extérieurs d'un pays. Il indique la dépendance du pays vis-à-vis de l'extérieur.

- **2<sup>ème</sup> variable explicative : Les réserves de changes (*RESERVES*)**

Les réserves (y compris l'or) qui ont pour indicateur le taux de croissance annuel du total des réserves. Cette variable permet de tenir compte des effets des avoirs extérieurs des Etats sur l'évolution de l'activité économique. En outre les réserves permettent à la Banque Centrale / pays de garantir la stabilité externe de la monnaie.

#### **Les variables de contrôle :**

- ***La croissance économique (CROISS ECO)***

La croissance économique dont l'indicateur est le taux de croissance annuel du produit intérieur brut (PIB)

- ***Le taux d'inflation (TX INFLA)***

L'inflation dont l'indicateur est l'indice des prix à la consommation (IPC), il permet de mesurer le niveau d'inflation d'un pays. Il calcule la variation des prix aux détails selon un panier de biens de consommation type et la variation des salaires.

- ***Le taux de change à l'incertain des différentes monnaies contre le dollar (TX CHAN)***

Le taux de change dont l'indicateur varie en fonction des échanges de sa place de cotation ; il est déterminé par l'offre et la demande de chacune de deux monnaies.

Ainsi, le modèle à estimer s'écrit sous la forme suivante :

$$\text{Log Inves Porte} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ka\_open} + \beta_2 \text{Croiss Eco} + \beta_3 \text{T x Infla} + \beta_4 \text{flux Kptx} + \varepsilon_{it}$$

Avec  $\varepsilon_{it}$  le terme d'erreur.

## **2) ANALYSE ET RESULTAT**

### **a) Les statistiques descriptives**

- **La variable dépendante**

**Tableau 2 : les statistiques descriptives des flux de capitaux**

Variables	Obs	Mean	Stu Dev	Min	Max
Log flux de kpitx	497	26.13582	2.378942	18.30415	32.80945

Les flux de capitaux ont 497 observations pour une moyenne de 26.13582 pourcent, l'écart type est de 2.378942 dont le maximum et le minimum sont respectivement de 32.80945 et de 18.30415

- **La variable indépendante**

**Tableau 3 : les statistiques descriptives de la variable ka-open**

Variables	Obs	Mean	Stu Dev	Min	Max
Logka_open	443	-1.113884	0.6307246	-2.806721	0

La mise en logarithme de la variable indépendante a pour but de lisser la série, ainsi nous avons 443 observations pour une moyenne de -1.113884 dans les flux de capitaux. L'écart type est de 0.6307246 le maximum et minimum sont respectivement de 0 et -2.806721

- **Les variables de contrôles**

**Tableau 4 : récapitulatifs des statistiques descriptives des variables de contrôle**

Variables	Obs	Mean	Std.Dev	Min	Max
logreserves	467	24.06225	1.537117	20.30709	28.99201
logcroisseco	447	1.524288	0.6996605	-2.040221	3.518684
logtxinfla	475	2.035976	1.237804	-2.813411	7.988882
logtxchan	494	3.173332	2.881851	-8.517193	10.16361

**Tableau 5 : la corrélation entre la variable dépendante et la variable d'intérêt**

	logfluxkptx	logka_open
logfluxkptx	1.0000	
logka_open	-0.3162*	1.0000

Le tableau ci-dessus montre une corrélation négative entre les flux de capitaux et le degré d'ouverture au seuil de 5%

**Tableau 6 : la corrélation entre les variables du modèle**

	Logfluxkptx	logka_open	Logcroisseco	Logtxinfla	Logtxchan
Logfluxkptx	1.0000				
logka_open	-0.3162*	1.0000			
logreserves	0.3214*	0.1163*	1.0000		
Logcroisseco	0.1713*	-0.0860	1.0000		
Logtxinfla	0.0310	-0.1689*	-0.0194	1.0000	
Logtxchan	0.2563*	-0.0450	0.0948*	-0.0437	1.0000

Le tableau 5 fait apparaître les différences entre toutes les variables utilisées dans le modèle au seuil de 5%. Ce tableau montre que la variable ka-open a une corrélation négative avec la variable flux de capitaux tandis que les variables de contrôles utilisées ont une corrélation positive avec la variable expliquée.

**b) Les premières estimations de la méthode des moindres carrés ordinaires MCO (voir annexe)**

Les premières estimations montrent que la relation entre la variable ka-open et les flux de capitaux est négative, et significative à 5%. Face à cette significativité nous avons cherché à savoir pour lesquels des variables cette significativité est-elle effective. La régression s'est donc effectué sur les différents variables qui composent les flux de capitaux

Au terme de la première régression il en ressort que la variable ka-open une relation négative avec à la dette extérieur mais a une relation positif avec les investissements direct à l'étranger et les investissements de portefeuille. L'impact de la variable ka-open est significatif sur les composants de la variable des flux de capitaux à 5 %.

### c ) Les tests de robustesse

- Le test d'Hausman

Ce test consiste à comparer les deux modèles (fixe et aléatoire) et d'en choisir le meilleur. La probabilité du test est supérieur au seuil de 10% alors le test d'Hausman ne permet pas de différencier le modèle à effet fixe du modèle à effet aléatoire. Pour la suite de l'exercice nous décidons d'utiliser un modèle à effet fixe. Donc nous effectuerons les différents tests économiques et économétriques à partir celui-ci pour que nous puissions avoir des résultats robustes. (cf : Le test d'Hausman,)

- Le test de normalité des erreurs

Il est essentiel de vérifier si les termes d'erreurs suivent une loi normale, condition nécessaire pour les tests statistiques et les t-ratios. Pour cela, nous réalisons le test de normalité de Jarque-Bera sur le modèle.

**Tableau 7 : le resultat du test de jarque-bara**

				Joint adj chi2(2)	Joint Prob>chi2
Variable	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)		
Resid_1	383	0.0000	0.0000		0.0000

Nous constatons que les résidus de notre modèle ne suivent pas une loi normale puisque le coefficient d'asymétrie de l'échantillon = 0 et la kurtosis est différent de 3 avec une p-value est inférieur à 5%. La résolution de ce problème passe par la mise en application du théorème central limite qui dit que les tests économétriques suivront leur distribution prévue grâce à la taille de l'échantillon ce qui est le cas car nous possédons 395 observations toutefois le terme d'erreurs ne suit toujours pas une distribution normale.

- Le test d'autocorrélation

Il consiste à tester s'il y a une corrélation entre les termes d'erreurs mais aussi avec les individus, autrement dit dépendance sérielle du terme d'erreurs. En effet le problème vient de l'omission d'une variable pertinente non corrélée avec les autres variables explicatives.

Le résultat du test montre l'absence de l'autocorrélation puisque le p-value est supérieur à 10%

H0 : absence d'autocorrélation

Ha : Présence d'autocorrélation

$F(18,340) = 63.92$

Prob > F = 0.0000

- **Le test d'hétéroscédasticité**

Le test d'hétéroscédasticité permet de connaître si la variance des erreurs est constante dans le temps c'est-à-dire que certaines erreurs seront grandes d'autres petites mais pas de tendance à ce que pour un groupe d'observations donné, les erreurs soient systématiquement grandes ou petites. A la suite de ce test, nous observons que les erreurs du modèle sont hétéroscédastiques puisque le p-value est inférieur à 10%. Donc, nous procédons à la correction de ce problème pour avoir des résultats robustes et solides.

### **3) Estimations et interprétation des résultats**

Après avoir réalisé tous les tests sur le modèle, nous pouvons maintenant estimer la régression par le biais de l'effet fixe dont le résultat est ci-dessous.

**Tableau7 : le résultat de la régression final**

Logfluxkptx	COEF	STD.ERR	Z	P> ZI	[95%CONF INTERVAL
Logka_open	-0.1326672	0.0781807	-1.70	0.090	-0.2858986 .0205642
logreserves	0.470416	0.0321537	14.63	0.000	.4073958 .5334361
Logcroisseco	0.0241534	0.0478511	0.50	0.614	-.0696329 .1179398
Logtxinfla	-0.0707444	.0400003	-1.77	0.077	--.1491435 .0076547
Logtxchan	.042585	.0585681	0.73	0.467	-.0722064 .1573763
_Cons	14.58034	0.8895162	16.39	0.000	12.83692 16.32376
Sigma_u	2.1636895				
Sigma_e	.55927119				
Rho	.93737221				

Les résultats de notre étude économétrique montre l'existence d'une relation négative entre les mesures de contrôle de capitaux et les mouvements de capitaux de plus le degré d'ouverture des capitaux est significatif sur les mouvements de flux de capitaux cela montre que les pays ont décidé pour la plupart de mettre en place des contrôles de capitaux afin de se couvrir contre les capitaux trop volatiles. Un point de pourcentage du degré d'ouverture a un impact négatif sur les flux de 13% pourtant lors de la première estimation de la méthode des moindres carrés ordinaires, nous avons vu que la variable  $ka-open$  a une relation négative avec la dette extérieure mais a une relation positive avec les investissements directs à l'étranger et les investissements de portefeuille. L'impact étant significatif à 5% on peut dire que la crise ayant secoué les États-Unis, l'activité économique ayant pris du plomb dans l'aile, l'inflation étant élevée avec pratiquement pas de croissance sur cette période de crise, les autorités monétaires décident d'agir sur la politique monétaire en baissant les taux directeurs à un niveau très bas qu'il n'était auparavant, la mise en place des politiques accommodantes des États-Unis a entraîné une sortie de capitaux de ce pays vers les pays émergents qui sont rentrés sous forme d'IDE et investissements de portefeuille.

Or le taux de croissance a un effet positif sur les flux de capitaux mais il n'est pas significatif un point de pourcentage du taux de croissance entraîne une augmentation de 0.7% sur les flux de capitaux, on peut dire que l'entrée des capitaux n'était pas motivée par la performance économique de ces différents pays mais peut-être un coin refuge pour investir et supporter moins de risque qu'États-Unis mais ces pays ont présenté à un moment donné une garantie plus sûre que les États-Unis et les investisseurs pouvaient profiter du différentiel de taux d'intérêt qui était en faveur des émergents.

Le taux d'inflation a une relation négative avec les flux de capitaux mais elle est significative ici nous constatons qu'une augmentation d'un point de pourcentage du taux d'inflation entraîne une baisse de 0.7% de flux de capitaux, car la baisse de l'inflation entraîne une baisse de la rémunération de l'investissement or un pays avec un faible taux d'inflation devrait en principe attirer les investisseurs vers ce pays car les charges et les contraintes financières seront moins élevées.

Par ailleurs les réserves de change ont un effet positif sur les mouvements de flux de capitaux, avec un impact significatif car une augmentation d'un point de pourcentage de réserve de change entraîne une augmentation de 47% sur les flux de capitaux, en effet l'entrée biaise les résultats escomptés par les autorités monétaires d'une part et d'autre part déséquilibre le taux de change de manière inattendu via une forte appréciation de la monnaie locale par rapport aux

devises étrangère ou dans le cas inverse c'est-à-dire celle d'une sortie excessive de capitaux elle peut entrain une dépréciation de la monnaie locale.

Ainsi pour se prémunir de ce genre de situation les pays émergents souhaitent avoir une marge de manœuvre considérable afin de palier à ce genre de problème. L'une des stratégies optée est une accumulation des réserves de changes ce qui leurs permettraient en cas d'une attaque spéculative ou d'une crise de change, de vendre soit leurs propres monnaies contre des devises en cas d'une appréciation de leurs monnaies ou soit de racheter sa propre monnaie contre des devises étrangers en cas d'une dépréciation de la monnaie nationale.

## CONCLUSION

Au terme de notre réflexion sur le sujet suivant « Dilemme Trilemme Quadrilemme quelle(s) réalité(s) pour les pays émergents depuis les années 1990 ? » à laquelle nous avons identifié une problématique et essaye d'apporter des éléments de réponse. Autrement dit notre objectif est de répondre à la question suivante « quelle(s) configuration(s) caractérise le mieux la situation et les contraintes financières que vivent les pays émergents depuis 2008 ? »

Pour ce fait nous avons élaboré un plan en deux parties, dans le premier chapitre nous avons vu dans un cadre théorique l'impact de l'intégration financière des pays émergents et dans un deuxième chapitre nous avons tenté de comprendre la manière dont les pays émergents y parvenaient pour gérer la volatilité des flux de capitaux. À cet effet nous avons utilisé l'économétrie des données de panel pour estimer l'équation des flux de capitaux des 20 pays émergents sur une période de vingt-quatre ans. Il ressort de cette étude que les flux de capitaux peuvent s'avérer être une solution idoine pour certains pays car elle permet d'apporter une solution au déficit de compte courant et permettre d'avoir plus de réserve de change à travers un excédent de compte courant cependant une forte volatilité des flux peut source de crise raison pour laquelle certains pays émergents ont mis en place des contrôles de capitaux pour réduire cette volatilité afin de prévenir les crises et maintenir sa stabilité financière. Cette étude économétrique mais si elle peut paraître satisfaisant comporte également un certain nombre de limite au niveau des données nous avons pu collecter des données montrant les entrées de capitaux et les sorties de capitaux pour les pays émergents nous avons à notre dispositions que des flux nets, de plus étant donné que mes  $R^2$  ajustés sont faibles un autre modèles économétrique aurait pu donner de meilleurs résultats.

## BIBLIOGRAPHIE

- ❖ Amal Ben Hassena, 2006 « L'impact de la libéralisation financière sur l'intermédiation bancaire » mémoire
- ❖ Baptiste Venet, 1994 « Libéralisation financière et développement économique » revue d'économie financière
- ❖ Barry Eichengreen, Michael Mussa, Giovanni Dell'Araccia, Enrica Detragiache, Gian Maria Milesi-Ferretti, Andrew Tweedie, 1999 « La libéralisation des mouvements de capitaux : Aspects analytiques, dossier économiques-n°17
- ❖ Fabrice BERTHAUD, Antoine BOUVERET, Stéphane COLLIAC, 2011, « Les flux de capitaux vers les pays émergents : enjeux et modes de régulation », TRÉSOR-ÉCO – n° 85
- ❖ Finance&strategy,2017 « De Bâle 1 à « Bâle 4 »: chronique d'une saga règlementaire » sia portners
- ❖ *Hélène Rey*, 2015, dilemma not trilemma:the global financial cycle and monetary policy independence
- ❖ *Joshua Aizenman* , 2015, the internationalization of the rmb, capital market openness, and financial reforms in china
- ❖ *Joshua Aizenman, Hiro Ito*, 2016, east asian economies and financial globalization in the post-crisis world
- ❖ Martin Anot, 2016, « Quelque chose entre le trilemme et le dilemme... »,in relatons financières internationales
- ❖ Martin anota, 2015, « Trilemme ou dilemme ? »,in relatons financières internationales
- ❖ Martin anota, 2013, « La Fed et le cycle financier mondial », in relatons financières internationales
- ❖ *Maurice Obstfeld, Jonathan D. Ostry, and Mahvash S. Qureshi*, 2017, A Tie That Binds: Revisiting the Trilemma in Emerging Market Economies†
- ❖ Manoj Pradhan, « POLITIQUE MONETAIRE DES PAYS EMERGENTS : LES CINQ DERNIERES ET LES CINQ PROCHAINES ANNEES »
- ❖ Le monde économie, 2010, « Les pays émergents dans le monde », article de presse [https://www.lemonde.fr/economie/article/2010/01/25/les-pays-emergents-dans-le-monde\\_1296196\\_3234.html](https://www.lemonde.fr/economie/article/2010/01/25/les-pays-emergents-dans-le-monde_1296196_3234.html)
- ❖ Stéphane COLLIAC, Cyril REBILLARD, 2011 « Évolution des réserves de change dans les pays émergents et stratégies d'accumulation » TRÉSOR-ÉCO – n° 87

## Annexe

```
. * presnece des effets specifiques
. xtreg logfluxkptx logka_open logreserves logcroisseco logtxinfla logtxchan,f
> e
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      383
Group variable: id                    Number of groups =      19

R-sq:                                  Obs per group:
    within = 0.4518                    min =          14
    between = 0.1096                   avg  =         20.2
    overall = 0.1144                   max  =          25

corr(u_i, Xb) = 0.0254                 F(5, 359)       =      59.18
                                         Prob > F        =      0.0000
```

logfluxkptx	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
logka_open	-.1239454	.0783292	-1.58	0.114	-.277987	.0300963
logreserves	.4743963	.0325739	14.56	0.000	.4103366	.538456
logcroisseco	.0221822	.0478192	0.46	0.643	-.0718587	.1162231
logtxinfla	-.0737863	.0400394	-1.84	0.066	-.1525275	.0049549
logtxchan	.0235541	.0615363	0.38	0.702	-.0974627	.144571
_cons	14.46317	.7375431	19.61	0.000	13.01272	15.91362
sigma_u	2.2356676					
sigma_e	.55927119					
rho	.94110627	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(18, 359) = 243.83          Prob > F = 0.0000
```

```
. xtreg logfluxkptx logka_open logreserves logcroisseco logtxinfla logtxchan,r
> e
```

```
Random-effects GLS regression      Number of obs   =      383
Group variable: id                 Number of groups =      19
```

```

R-sq:
  within = 0.4516
  between = 0.1289
  overall = 0.1260

Obs per group:
  min = 14
  avg = 20.2
  max = 25

Wald chi2(5) = 297.35
Prob > chi2 = 0.0000

corr(u_i, X) = 0 (assumed)

```

logfluxkptx	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
logka_open	-.1326672	.0781807	-1.70	0.090	-.2858986	.0205642
logreserves	.470416	.0321537	14.63	0.000	.4073958	.5334361
logcroissec	.0241534	.0478511	0.50	0.614	-.0696329	.1179398
logtxinfla	-.0707444	.0400003	-1.77	0.077	-.1491435	.0076547
logtxchan	.042585	.0585681	0.73	0.467	-.0722064	.1573763
_cons	14.58034	.8895162	16.39	0.000	12.83692	16.32376
sigma_u	2.1636895					
sigma_e	.55927119					
rho	.93737221	(fraction of variance due to u_i)				

```
. xttest0
```

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$\text{logfluxkptx}[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
logflux~x	5.264028	2.294347
e	.3127843	.5592712
u	4.681552	2.16369

```

Test:   Var(u) = 0
        chibar2(01) = 2409.80
        Prob > chibar2 = 0.0000

.
end of do-file

. do "C:\Users\MEITE_~1\AppData\Local\Temp\STD01000000.tmp"

. * presence des effets specifiques
. xtreg logfluxkptx logka_open logreserves logcroisseco logtxinfla logtxchan,f
> e

Fixed-effects (within) regression           Number of obs   =       383
Group variable: id                         Number of groups =        19

R-sq:                                       Obs per group:
  within = 0.4518                          min =           14
  between = 0.1096                         avg =           20.2
  overall = 0.1144                          max =           25

corr(u_i, Xb) = 0.0254                      F(5,359)        =       59.18
                                                Prob > F        =       0.0000

```

logfluxkptx	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
logka_open	-.1239454	.0783292	-1.58	0.114	-.277987	.0300963
logreserves	.4743963	.0325739	14.56	0.000	.4103366	.538456
logcroisseco	.0221822	.0478192	0.46	0.643	-.0718587	.1162231
logtxinfla	-.0737863	.0400394	-1.84	0.066	-.1525275	.0049549
logtxchan	.0235541	.0615363	0.38	0.702	-.0974627	.144571
_cons	14.46317	.7375431	19.61	0.000	13.01272	15.91362
sigma_u	2.2356676					
sigma_e	.55927119					

rho	.94110627 (fraction of variance due to u_i)					
F test that all u_i=0: F(18, 359) = 243.83 Prob > F = 0.0000						
. xtreg logfluxkptx logka_open logreserves logcroisseco logtxinfla logtxchan,r						
> e						
Random-effects GLS regression			Number of obs	=	383	
Group variable: id			Number of groups	=	19	
R-sq:			Obs per group:			
within	=	0.4516	min	=	14	
between	=	0.1289	avg	=	20.2	
overall	=	0.1260	max	=	25	
			Wald chi2(5)	=	297.35	
corr(u_i, X)	=	0 (assumed)	Prob > chi2	=	0.0000	
logfluxkptx	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
logka_open	-.1326672	.0781807	-1.70	0.090	-.2858986	.0205642
logreserves	.470416	.0321537	14.63	0.000	.4073958	.5334361
logcroisseco	.0241534	.0478511	0.50	0.614	-.0696329	.1179398
logtxinfla	-.0707444	.0400003	-1.77	0.077	-.1491435	.0076547
logtxchan	.042585	.0585681	0.73	0.467	-.0722064	.1573763
_cons	14.58034	.8895162	16.39	0.000	12.83692	16.32376
sigma_u	2.1636895					
sigma_e	.55927119					
rho	.93737221 (fraction of variance due to u_i)					

```

. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

logfluxkptx[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]

Estimated results:

```

	Var	sd = sqrt(Var)
logflux~x	5.264028	2.294347
e	.3127843	.5592712
u	4.681552	2.16369

```

Test: Var(u) = 0
      chibar2(01) = 2409.80
      Prob > chibar2 = 0.0000

.
end of do-file

. do "C:\Users\MEITE_~1\AppData\Local\Temp\STD01000000.tmp"

. * test de Hausman
. xtreg logfluxkptx logka_open logreserves logcroisseco logtxinfla logtxchan,fe
>

Fixed-effects (within) regression              Number of obs   =       383
Group variable: id                            Number of groups =        19

R-sq:                                          Obs per group:
  within = 0.4518                               min =          14
  between = 0.1096                              avg  =         20.2
  overall = 0.1144                              max  =          25

corr(u_i, Xb) = 0.0254                          F(5, 359)       =       59.18
                                          Prob > F         =       0.0000

```

	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
logfluxkptx						
logka_open	-.1239454	.0783292	-1.58	0.114	-.277987	.0300963
logreserves	.4743963	.0325739	14.56	0.000	.4103366	.538456
logcroisseco	.0221822	.0478192	0.46	0.643	-.0718587	.1162231
logtxinfla	-.0737863	.0400394	-1.84	0.066	-.1525275	.0049549
logtxchan	.0235541	.0615363	0.38	0.702	-.0974627	.144571
_cons	14.46317	.7375431	19.61	0.000	13.01272	15.91362
sigma_u	2.2356676					
sigma_e	.55927119					
rho	.94110627	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u\_i=0: F(18, 359) = 243.83                      Prob > F = 0.0000

. est store fe

. xtreg logfluxkptx logka\_open logreserves logcroisseco logtxinfla logtxchan, re

```

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       383
Group variable: id                     Number of groups =       19

R-sq:                                   Obs per group:
    within = 0.4516                      min =          14
    between = 0.1289                     avg =         20.2
    overall = 0.1260                     max =          25

                                         Wald chi2(5)    =       297.35
corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Prob > chi2    =       0.0000

```

logfluxkptx	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
logka_open	-.1326672	.0781807	-1.70	0.090	-.2858986	.0205642
logreserves	.470416	.0321537	14.63	0.000	.4073958	.5334361
logcroisseco	.0241534	.0478511	0.50	0.614	-.0696329	.1179398
logtxinfla	-.0707444	.0400003	-1.77	0.077	-.1491435	.0076547
logtxchan	.042585	.0585681	0.73	0.467	-.0722064	.1573763
_cons	14.58034	.8895162	16.39	0.000	12.83692	16.32376
sigma_u	2.1636895					
sigma_e	.55927119					
rho	.93737221	(fraction of variance due to u_i)				

. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$\text{logfluxkptx}[\text{id},t] = Xb + u[\text{id}] + e[\text{id},t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
logflux~x	5.264028	2.294347
e	.3127843	.5592712
u	4.681552	2.16369

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = 2409.80

Prob > chibar2 = 0.0000

end of do-file

```

. do "C:\Users\MEITE_~1\AppData\Local\Temp\STD01000000.tmp"

. * test de Hausman
. xtreg logfluxkptx logka_open logreserves logcroisseco logtxinfla logtxchan,fe
>

```

```

Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =       383
Group variable: id                    Number of groups =       19

R-sq:                                  Obs per group:
    within = 0.4518                    min =          14
    between = 0.1096                   avg =         20.2
    overall = 0.1144                   max =          25

corr(u_i, Xb) = 0.0254                 F(5,359)        =       59.18
                                         Prob > F         =       0.0000

```

logfluxkptx	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
logka_open	-.1239454	.0783292	-1.58	0.114	-.277987	.0300963
logreserves	.4743963	.0325739	14.56	0.000	.4103366	.538456
logcroisseco	.0221822	.0478192	0.46	0.643	-.0718587	.1162231
logtxinfla	-.0737863	.0400394	-1.84	0.066	-.1525275	.0049549
logtxchan	.0235541	.0615363	0.38	0.702	-.0974627	.144571
_cons	14.46317	.7375431	19.61	0.000	13.01272	15.91362
sigma_u	2.2356676					
sigma_e	.55927119					
rho	.94110627	(fraction of variance due to u_i)				

```

F test that all u_i=0: F(18, 359) = 243.83          Prob > F = 0.0000

```

```

. est store fe

. xtreg logfluxkptx logka_open logreserves logcroisseco logtxinfla logtxchan,re

```

```

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       383
Group variable: id                     Number of groups =        19

R-sq:                                  Obs per group:
    within = 0.4516                      min =          14
    between = 0.1289                     avg =         20.2
    overall = 0.1260                     max =          25

corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Wald chi2(5)    =       297.35
                                           Prob > chi2     =        0.0000

```

logfluxkptx	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
logka_open	-.1326672	.0781807	-1.70	0.090	-.2858986	.0205642
logreserves	.470416	.0321537	14.63	0.000	.4073958	.5334361
logcroisseco	.0241534	.0478511	0.50	0.614	-.0696329	.1179398
logtxinfla	-.0707444	.0400003	-1.77	0.077	-.1491435	.0076547
logtxchan	.042585	.0585681	0.73	0.467	-.0722064	.1573763
_cons	14.58034	.8895162	16.39	0.000	12.83692	16.32376
sigma_u	2.1636895					
sigma_e	.55927119					
rho	.93737221	(fraction of variance due to u_i)				

```

. est store re

. hausman fe re

```

	— Coefficients —			
	(b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
logka_open	-.1239454	-.1326672	.0087218	.0048204
logreserves	.4743963	.470416	.0039803	.0052152
logcroisseco	.0221822	.0241534	-.0019712	.
logtxinfla	-.0737863	-.0707444	-.0030419	.0017695
logtxchan	.0235541	.042585	-.0190308	.0188809

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(5) = (b-B)'[(V\_b-V\_B)^(-1)](b-B)  
= 12.07  
Prob>chi2 = 0.0338  
(V\_b-V\_B is not positive definite)

.  
end of do-file

. do "C:\Users\MEITE\_~1\AppData\Local\Temp\STD01000000.tmp"

. \* test RESET de Ramsey

. xtreg logfluxkptx logka\_open logreserves logcroisseco logtxinfla logtxchan, re

Random-effects GLS regression                      Number of obs        =        383  
Group variable: id                                    Number of groups    =        19

R-sq:    Obs per group:

    within = 0.4516                                    min =            14  
    between = 0.1289                                    avg =            20.2  
    overall = 0.1260                                    max =            25

```

corr(u_i, X) = 0 (assumed)
Wald chi2(5) = 297.35
Prob > chi2 = 0.0000

```

logfluxkptx	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
logka_open	-.1326672	.0781807	-1.70	0.090	-.2858986	.0205642
logreserves	.470416	.0321537	14.63	0.000	.4073958	.5334361
logcroisseco	.0241534	.0478511	0.50	0.614	-.0696329	.1179398
logtxinfla	-.0707444	.0400003	-1.77	0.077	-.1491435	.0076547
logtxchan	.042585	.0585681	0.73	0.467	-.0722064	.1573763
_cons	14.58034	.8895162	16.39	0.000	12.83692	16.32376
sigma_u	2.1636895					
sigma_e	.55927119					
rho	.93737221	(fraction of variance due to u_i)				

```

. predict yhat, xb
(117 missing values generated)

. predict yhat2,xbu
(117 missing values generated)

. ed

.
end of do-file

. do "C:\Users\MEITE_~1\AppData\Local\Temp\STD01000000.tmp"

. * creation des variables
. gen yhat2=yhat^2

```

```

. * test de Normalité des residus
. xtreg logfluxkptx logka_open logreserves logcroisseco logtxinfla logtxchan, re

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       383
Group variable: id                     Number of groups =        19

R-sq:                                   Obs per group:
    within = 0.4516                      min =          14
    between = 0.1289                     avg =         20.2
    overall = 0.1260                     max =          25

                                         Wald chi2(5)    =       297.35
corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Prob > chi2     =        0.0000

```

logfluxkptx	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
logka_open	-.1326672	.0781807	-1.70	0.090	-.2858986	.0205642
logreserves	.470416	.0321537	14.63	0.000	.4073958	.5334361
logcroisseco	.0241534	.0478511	0.50	0.614	-.0696329	.1179398
logtxinfla	-.0707444	.0400003	-1.77	0.077	-.1491435	.0076547
logtxchan	.042585	.0585681	0.73	0.467	-.0722064	.1573763
_cons	14.58034	.8895162	16.39	0.000	12.83692	16.32376
sigma_u	2.1636895					
sigma_e	.55927119					
rho	.93737221	(fraction of variance due to u_i)				

```

. predict resid_1, e
(117 missing values generated)

```

```

. predict resid_2, u
(117 missing values generated)

```

```

. predict resid_3, ue
(117 missing values generated)

```

```
. sktest resid_1
```

Skewness/Kurtosis tests for Normality

Variable	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	adj chi2(2)	joint Prob>chi2
resid_1	383	0.0000	0.0000	.	0.0000

```
. sktest resid_2
```

Skewness/Kurtosis tests for Normality

Variable	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	adj chi2(2)	joint Prob>chi2
resid_2	383	0.0000	0.0004	29.53	0.0000

```
. sktest resid_3
```

Skewness/Kurtosis tests for Normality

Variable	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	adj chi2(2)	joint Prob>chi2
resid_3	383	0.0000	0.0439	19.32	0.0001

```
. xtsum logfluxkptx logka_open logreserves logcroisseco logtxinfla logtxchan
```

Variable	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations
logflu~x overall	26.13582	2.378942	18.30415	32.80945	N = 497
between		2.271089	22.63873	30.81375	n = 20
within		.90226	18.00005	28.29596	T-bar = 24.85
logka_~n overall	-1.113884	.6307246	-2.806721	0	N = 443
between		.504542	-1.797594	-.2424349	n = 20
within		.3755565	-2.561723	-.1935123	T-bar = 22.15
logres~s overall	24.06225	1.537117	20.30709	28.99201	N = 467
between		1.115704	21.82628	26.64574	n = 16

logres~s overall	24.06225	1.537117	20.30709	28.99201	N = 467
between		1.115704	21.93628	26.64574	n = 19
within		1.089716	21.35274	26.61898	T-bar = 24.5789
logcro~o overall	1.524288	.6996605	-2.040221	3.518684	N = 447
between		.3264367	.930046	2.25615	n = 20
within		.6217242	-1.640273	3.598179	T-bar = 22.35
logtxi~a overall	2.035976	1.237804	-2.813411	7.988882	N = 475
between		.7315545	.5083485	3.281642	n = 20
within		1.017297	-2.044651	7.591396	T-bar = 23.75
logtxc~n overall	3.173332	2.881851	-8.517193	10.16361	N = 494
between		2.798808	-.734116	9.590254	n = 20
within		.9163774	-5.361049	9.48204	T-bar = 24.7

.

end of do-file

. do "C:\Users\MEITE\_~1\AppData\Local\Temp\STD01000000.tmp"

. \* test de l'autocorrelation

. xtregar logfluxkptx logka\_open logreserves logcroisseco logtxinfla logtxchan,f  
> e lbi

FE (within) regression with AR(1) disturbances   Number of obs   =       364  
Group variable: id                               Number of groups =       19

R-sq:   Obs per group:  
    within = 0.8813                           min =       13  
    between = 0.0570                         avg =       19.2  
    overall = 0.0901                         max =       24

  F(5,340)       =       504.94  
corr(u\_i, Xb) = -0.2239                      Prob > F       =       0.0000

logfluxkptx	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
logka_open	.0948791	.1101302	0.86	0.390	-.1217432	.3115014
logreserves	1.029703	.0248148	41.50	0.000	.9808937	1.078513
logcroisseco	.0432389	.0473998	0.91	0.362	-.0499949	.1364727
logtxinfla	-.0291318	.0481249	-0.61	0.545	-.1237918	.0655283
logtxchan	.0886268	.1075721	0.82	0.411	-.1229638	.3002174
_cons	.9094029	.2425287	3.75	0.000	.4323572	1.386448
rho_ar	.54590587					
sigma_u	2.3252859					
sigma_e	.51132345					
rho_fov	.95387563	(fraction of variance because of u_i)				

F test that all u\_i=0: F(18,340) = 63.92 Prob > F = 0.0000

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = .96977261

Baltagi-Wu LBI = 1.5768926

.

.

end of do-file

. do "C:\Users\MEITE\_~1\AppData\Local\Temp\STD01000000.tmp"

. \* test d'heteroscedasticité

. xtreg logfluxkptx logka\_open logreserves logcroisseco logtxinfla logtxchan, re

>

Random-effects GLS regression

Number of obs = 383

Group variable: id

Number of groups = 19

R-sq:

Obs per group:

within = 0.4516

min = 14

between = 0.1289

avg = 20.2

overall = 0.1260

max = 25

```

overall = 0.1260                                max = 25
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                      Wald chi2(5) = 297.35
                                                    Prob > chi2 = 0.0000

```

logfluxkptx	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
logka_open	-.1326672	.0781807	-1.70	0.090	-.2858986	.0205642
logreserves	.470416	.0321537	14.63	0.000	.4073958	.5334361
logcroisseco	.0241534	.0478511	0.50	0.614	-.0696329	.1179398
logtxinfla	-.0707444	.0400003	-1.77	0.077	-.1491435	.0076547
logtxchan	.042585	.0585681	0.73	0.467	-.0722064	.1573763
_cons	14.58034	.8895162	16.39	0.000	12.83692	16.32376
sigma_u	2.1636895					
sigma_e	.55927119					
rho	.93737221	(fraction of variance due to u_i)				

```
. xttest0
```

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$\text{logfluxkptx}[\text{id},\text{t}] = \text{Xb} + \text{u}[\text{id}] + \text{e}[\text{id},\text{t}]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
logflux~x	5.264028	2.294347
e	.3127843	.5592712
u	4.681552	2.16369

Test: Var(u) = 0

```

chibar2(01) = 2409.80
Prob > chibar2 = 0.0000

```

```

.
end of do-file

. do "C:\Users\MEITE_~1\AppData\Local\Temp\STD01000000.tmp"

. * correction d'heteroscedasticité
. xtreg logfluxkptx logka_open logreserves logcroisseco logtxinfla logtxchan, r
> obust

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       383
Group variable: id                      Number of groups =        19

R-sq:                                   Obs per group:
    within = 0.4516                       min =          14
    between = 0.1289                       avg  =         20.2
    overall = 0.1260                       max  =          25

                                           Wald chi2(5)    =       203.77
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                Prob > chi2     =        0.0000

                                           (Std. Err. adjusted for 19 clusters in id)

```

logfluxkptx	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
logka_open	-.1326672	.1122881	-1.18	0.237	-.3527478	.0874134
logreserves	.470416	.0511562	9.20	0.000	.3701516	.5706804
logcroisseco	.0241534	.0636968	0.38	0.705	-.10069	.1489969
logtxinfla	-.0707444	.0349151	-2.03	0.043	-.1391767	-.0023121
logtxchan	.042585	.0471661	0.90	0.367	-.0498588	.1350287
_cons	14.58034	1.316074	11.08	0.000	12.00088	17.1598
sigma_u	2.1636895					
sigma_e	.55927119					
rho	.93737221	(fraction of variance due to u_i)				

## **INDEX DES TABLEAUX**

**Tableau 1 : les avantages qu'apporterait la libéralisation financière en comparaison avec la répression financière**

**Tableau 2 : les statistiques descriptives des flux de capitaux**

**Tableau 3 : les statistiques descriptives de la variable ka-open**

**Tableau 4 : récapitulatifs des statistiques descriptives des variables de contrôle**

**Tableau 5 : la corrélation entre la variable dépendante et la variable d'intérêt**

**Tableau 6 : la corrélation entre les variables du modèle**

**Tableau 7 : le résultat du test de jarque-bara**

**Tableau 8 : le résultat de la régression final**

## **INDEX DES GRAPHIQUES**

**Graphique 1 : les réserves de changes des principaux pays émergents : poids et couverture de la dette à court terme**

## TABLE DES MATIERES

<b>SOMMAIRE</b> .....	1
<b>REMERCIEMENT</b> .....	2
<b>RESUME</b> .....	3
<b>ABSTRACT</b> .....	4
<b>INTRODUCTION</b> .....	5
<b>CHAPITRE 1 : CADRE THEORIQUE ET IMPACT DE L'INTEGRATION FINANCIERE SUR LES PAYS EMERGENTS</b> .....	9
<b>Section 1 : Intégration financière et configuration économique des pays émergents</b> .....	10
<b>1) généralité et présentation des configurations économiques</b> .....	10
<input type="checkbox"/> <b>Dilemme</b> .....	10
<input type="checkbox"/> <b>Trilemme</b> .....	11
<input type="checkbox"/> <b>Quadrilemme</b> .....	13
<b>2) intégration financière et la mise en mal des objectif monétaires des politiques monétaires des pays émergents</b> .....	15
<b>a) Les effets de la politique monétaire des états unis-sur les pays émergents</b> .....	15
<input type="checkbox"/> <b>L'assouplissement de la politique monétaire</b> .....	16
<input type="checkbox"/> <b>le resserrement de la politique monétaire américaine</b> .....	17
<b>b) La libéralisation financière source de distorsion dans les économies émergentes</b> .....	18
<input type="checkbox"/> <b>l'approche théorique de la libéralisation financière</b> .....	19
<input type="checkbox"/> <b>les caractéristiques de la répression financière</b> .....	20
<input type="checkbox"/> <b>De la répression a la libéralisation des mouvements de capitaux</b> .....	22
<input type="checkbox"/> <b>les conditions requises pour la réussite de la libéralisation financière</b> .....	23
<input type="checkbox"/> <b>les conséquences provoquées de la libéralisation financière</b> .....	24
<b>Section 2 : La réaction des pays émergents face à ces politiques</b> .....	25
<b>1) L'adoption des mesures macro-économique pour le maintien de l'intégration financière et la stabilité financière</b> .....	25
<b>2) la mise en place des mesures de contrôle de capitaux et L'accumulation des réserves de change</b> .....	26
<b>a) la mise en place des mesures de contrôle de capitaux</b> .....	26
<b>b) L'accumulation des réserves de changes</b> .....	28
<input type="checkbox"/> <b>Le rôle joué pour des réserves de change au moment de la crise</b> .....	28

<b>CHAPITRE 2 : analyse économétrique : comment les pays émergents parviennent t- ils à gérer la volatilité des flux de capitaux ?</b> .....	30
1) <b>Cadre méthodologique</b> .....	30
<b>2) ANALYSE ET RESULTAT</b> .....	33
a) <b>Les statistiques descriptives</b> .....	33
<input type="checkbox"/> <b>La variable dépendante</b> .....	33
<input type="checkbox"/> <b>La variable indépendante</b> .....	33
<input type="checkbox"/> <b>Les variables de contrôles</b> .....	33
b) <b>Les premières estimations de la méthode des moindres carrés ordinaires MCO (voir annexe)</b> .....	34
c) <b>Les tests de robustesse</b> .....	35
<input type="checkbox"/> <b>Le test d’Hausman</b> .....	35
<input type="checkbox"/> <b>Le test de normalité des erreurs</b> .....	35
<input type="checkbox"/> <b>Le test d’autocorrélation</b> .....	35
<input type="checkbox"/> <b>Le test d’hétéroscédasticité</b> .....	36
<b>CONCLUSION</b> .....	39
<b>BIBLIOGRAPHIE</b> .....	40
<b>Annexe</b> .....	41
<b>INDEX DES TABLEAUX</b> .....	58
<b>INDEX DES GRAPHIQUES</b> .....	59