



Legal Central bank independence and financial globalization in developing countries: a Driscoll & Kraay approach, 1998

Indépendance légale de la Banque Centrale et globalisation financière dans les pays en développement : une approche par la méthode (Driscoll & Kraay, 1998)

Adama BA

Université Alioune Diop (UAD, Bambey, Sénégal)

Département Economie

Abstract: The study uses panel data from 41 developing countries (DCs) over the period 2002 to 2017 to analyze the relationship between legal Central Bank independence (CBI) and financial globalization. Using the regression model (Driscoll-Kraay, 1998), with robust standard errors that account for cross-sectional dependence, we show a positive and significant effect of financial globalization on legal central bank independence. Financial development and trade openness are also significantly and positively correlated with central bank legal independence, while inflation is negatively and significantly correlated. Indeed, the results remain stable when estimating a GMM system. So, the more financially integrated economies are into global finance, the more independent central banks are incentivized to be. Central bank independence is a signal of credible commitment to financial globalization.

Keywords : CBI ; financial globalization ; Driscoll & Kraay ; System GMM ; DCs

JEL classification code : E58, G28, P16

Résumé : L'étude utilise un panel de 42 pays en développement (PED) sur la période 2002 à 2017 pour analyser la relation entre l'indépendance légale de la Banque Centrale (IBC) et la globalisation financière. A l'aide du modèle de régression (Driscoll-Kraay, 1998), on montre un effet positif et significatif de la globalisation financière sur l'indépendance légale de la Banque Centrale. Le développement financier, l'ouverture commerciale sont aussi significativement et positivement corrélées à la l'indépendance légale de la banque centrale, alors que l'inflation est négativement et significativement corrélée. En effet, les résultats restent

stables dans l'estimation d'un GMM système. Donc, plus les économies sont financièrement intégrées dans la finance globale, plus les banques centrales sont incitées être indépendante. L'indépendance de la Banque Centrale est un signal d'engagement crédible en faveur des acteurs de la globalisation financièrement.

Mots-clés : IBC ; globalisation financière ; Driscoll & Kraay ; GMM-Système ; PED

JEL-codes : E58, G28, P16

Digital Object Identifier (DOI): <https://doi.org/10.5281/zenodo.10469304>

Introduction

L'économie mondiale est devenue de plus en plus intégrée et interdépendante, ce qui indique que la globalisation est l'une des forces les plus importantes qui façonnent l'économie mondiale (Dinga ; Fonchamnyo ; Ongo ; & Bekun, 2023a), et à placer les trois dernières décennies sous le signe d'une remarquable refonte de la structure institutionnelle des banques centrales. Ainsi, il faut conférer aux autorités monétaires plus d'indépendance vis-à-vis du pouvoir politique, en ce sens, la crédibilité et de la réputation dépendent du degré d'indépendance de la Banque Centrale (Rogoff, 1985 ; Cohen & Michel, 1990), qui s'apprécie d'une part, par le dispositif légal permettant à la Banque Centrale de se soustraire aux directives du pouvoir politique (Patat, 2003).

En effet, bien que l'argument théorique en faveur d'une plus grande indépendance de la Banque Centrale, et l'optimalité d'un tel dispositif dans sa capacité à contenir l'inflation soit quasi consensuel dans la littérature, (Kydland & Prescott, 1977 ; Barro & Gordon, 1983), toutes les banques centrales n'ont pas suivi, (Keefer & Stasavage, 2002), la dynamique des réformes statutaires est séquentielle et disparate, (Romelli, 2022). Au-delà de l'hypothèse d'incohérence temporelle, pour le cas des pays en développement, l'indépendance de la Banque Centrale est par ailleurs, considérée comme une conséquence directe de la globalisation financière (Maman & Rosenhek, 2012). En effet, dans un discours célèbre prononcé lors de l'assemblée annuelle du Fonds monétaire international (FMI) en 1997, Stanley Fischer a plaidé en faveur de la globalisation financière et a préconisé un amendement aux statuts du FMI dont l'objectif "serait de permettre au Fonds de promouvoir la libéralisation harmonieuse des mouvements de capitaux" (Fischer, 1997). Par conséquent, avant la crise financière asiatique de 1997, les principaux macroéconomistes étaient en faveur de l'adoption de la libéralisation du compte capital pour les pays en développement. Ainsi, pour pouvoir bénéficier des avantages escomptés de la globalisation financière, il est exigé pour les pays en développement des réformes institutionnelles appropriées (Rodrik, & Subramanian, 2009).

L'objectif de ce papier est d'analyser l'effet des facteurs globaux sur l'adoption de l'indépendance de la Banque Centrale. Particulièrement, le rôle de la globalisation financière, marquée par une hausse

considérable des flux de capitaux étrangers, (Gaies & al., 2019) et un fort degré d'intégration financière des marchés mondiaux. En effet, l'intérêt croissant pour les banques centrales réside dans les conséquences que la globalisation financière peut avoir dans le design institutionnel de la banque centrale. La Banque Centrale est loin d'être immunisée des effets de la globalisation financière qui augmente le coût d'une politique monétaire inadaptée et accroît l'indépendance de la Banque Centrale (Maxfield, 1998).

La littérature empirique existante sur l'adoption de l'indépendance de la Banque Centrale s'est largement concentrée sur les facteurs économiques et politiques nationaux, (Cukierman, 1994 ; Grilli & al, 1991 ; Boylan, 2001), peu d'études ont abordé les déterminants des réformes de la Banque Centrale, (Romelli, 2022), alors que (Meyer & al. 1997, p. 157) arguent que l'engagement des États à des réformes institutionnelles est lié au degré de dépendance du pays au système mondial, "aux exigences croissantes définies à l'extérieur ». La dépendance d'un pays à l'égard du commerce extérieur, des investissements étrangers ou des prêts multilatéraux est un facteur sous-jacent, (Van Rossem, 1996), donc la globalisation financière via le canal du commerce ou des prêts favorise la réforme de la Banque Centrale.

En effet, la globalisation financière (investissements directs étranger, investissements de portefeuille et flux de dette) s'est considérablement accrue (Agoba & al, 2020) et est devenue, en conséquence, un levier de développement. Dans la littérature empirique, les résultats de la globalisation financière sur le développement économique, à travers ses composantes, sont controversés (Lee & al., 2020 ; Lihn & al., 2019 ; Orbes & al., 2019 ; Dellis & al., 2017 ; Kurtishi-Kastrati, 2013 ; Udeh & Odo, 2017 ; Loukil, 2016 ; Navas, 2019 ; Al-Saleh & Allen, 2019 ; Chen & al., 2017 ; Ndikumana & Sarr, 2019 ; Uddin & Yousuf, 2016). Cette controverse dans les résultats s'explique entre autres par l'absence d'une capacité d'absorption dans l'économie, telle qu'une bonne qualité institutionnelle qui peut améliorer l'attractivité financière, (Kwabi & al., 2020), et l'indépendance de la banque centrale (IBC), c'est-à-dire, la proportion dans laquelle l'influence des responsables politiques sur l'élaboration de la politique monétaire est restreinte (de Haan & al., 2018), est une des dimensions de la qualité institutionnelle.

La contribution de cette étude est multiple. En utilisant, un modèle de régression (Driscoll-Kraay, 1998), à erreurs standards robustes qui tient compte de la dépendance transversale et GMM système pour la robustesse et la prise en compte de l' endogénéité, à l'aide de deux indices d'indépendances légaux de la Banque Centrale, (Grilli & al 1991 ; Jácome & Vázquez ,2008) et un indice récent CBIE (Romelli, 2022), qui tient compte des réformes des banques centrales opérées entre 1970-2017, et d'un indice réel de la globalisation financière (Gygli & al; 2019), notre étude réactualise le débat sur les réformes institutionnelles dans les pays en développement, et permet de comprendre le rôle prépondérant de la globalisation financière sur la refonte de l'architecture de la Banque Centrale. Ainsi, il est étroitement aux travaux de (Romelli, 2022), qui s'intéresse aux déterminants de l'indépendance de la Banque Centrale, et. (Abiad & Mody, 2005), qui étudient les déterminants des réformes de libéralisation financière.

Le papier est structuré de la manière suivante. A la suite l'introduction, (1) présentation de la revue de

la littérature ; (2) la méthodologie empirique, (3) mise en évidence et discussion des résultats, et enfin (4) les éléments de conclusion.

1. Revue de la littérature

En mettant en évidence, les facteurs déterminants des réformes institutionnelles dans les banques centrales, on admet que l'IBC est une réponse à des facteurs nationaux tels, les élections politiques, les épisodes inflationnistes ou les pressions régionales, et internationaux, au-devant desquels, la globalisation financière, la suppression progressive des contrôles des flux de capitaux et l'élargissement des marchés internationaux de capitaux (Romelli, 2022). Ces processus de transformation liées à la globalisation financière ont renforcé l'objectif de la stabilité des prix et ont accru l'importance de l'IBC en tant que signal de sa responsabilité macroéconomique pour les investisseurs nationaux et internationaux, (Cukierman, 2009). Comme le souligne (Maxfield, 1998), le signal de la crédibilité est particulièrement important pour les pays en développement dont les autorités politiques sont soucieuses d'établir un accès facile aux marchés internationaux des capitaux. Dans le même sillage, le FMI a adopté le point de vue selon lequel un niveau élevé d'indépendance est une caractéristique institutionnelle souhaitable et a activement encouragé la réforme de la BC dans de nombreuses économies en développement par le biais de la conditionnalité.

Il y a un lien entre les décisions de réformer la législation relative aux banques centrales et le besoin perçu d'attirer des capitaux sous la forme d'investissements directs étrangers ou d'emprunts souverains, et de manière générale la globalisation financière. Nous supposons que la globalisation financière a une influence positive sur les réformes des banques centrales. En effet, les investisseurs étrangers exigent parfois une Banque Centrale indépendante et ses effets associés, tels que la stabilité macroéconomique (Shah, 2017), avant d'investir dans un pays étranger. De même, les décideurs politiques souhaitent retenir les investisseurs qu'ils ont attirés par la mise en place de politiques qui augmentent la valeur de leurs investissements. Ainsi, l'augmentation des IDE ou des investissements de portefeuille entraînent l'adoption de réformes telles que l'IBC, qui rend les institutions économiques plus aptes à produire et à maintenir un environnement économique adapté aux entreprises étrangères dans les destinations d'investissements, (Agoba & al, 2020).

Les hommes politiques utilisent l'indépendance de la Banque Centrale pour tenter de signaler la solvabilité de leur pays aux investisseurs potentiels. Plus les marchés financiers se globalisent, plus les hommes politiques doivent se préoccuper de donner un signal aux investisseurs. L'indépendance de la Banque Centrale renforce la confiance de certains investisseurs internationaux. Préoccupés par les politiques du pays d'accueil qui menacent les rendements anticipés, les investisseurs internationaux peuvent penser que leur capacité à influencer la politique est d'autant plus grande que la banque centrale est indépendante du pouvoir exécutif. Les investisseurs étrangers interprètent l'indépendance de la banque centrale comme un signal de la force des partisans nationaux d'une politique monétaire saine,

tant au sein du gouvernement que parmi les groupes sociaux nationaux, avec lesquels les investisseurs pourraient s'allier implicitement ou explicitement dans le but d'influencer la politique, (Maxfield, 1998).

1.1. Indépendance de la Banque Centrale et globalisation financière.

Depuis 1990, nombreux sont les banques centrales qui se sont lancées dans des réformes institutionnelles visant à accroître leur autonomie vis-à-vis des pouvoirs politiques (Carruthers & al., 2001 ; Marcussen, 2005 ; Polillo & Guillen, 2005). La quasi-généralisation de cet état fait, parallèlement, à l'adoption des réformes néolibérales dans le monde met en évidence le rôle des forces globales (Polillo & Guillen, 2005). L'émergence et le développement fulgurant des marchés financiers constitue une dimension de la globalisation ayant un lien de causalité direct avec le renforcement de l'autonomie des banques centrales. Les marchés financiers ont un énorme pouvoir disciplinaire sur les dispositions institutionnelles et les politiques adoptées par les États (Strange, 1996).

En effet, la gouvernance nationale, particulièrement, la conduite d'une politique nationale autonome des États, se trouve contraint par l'expansion des marchés mondiaux et la libéralisation des capitaux. L'importance des flux de capitaux à travers la globalisation financière oblige les gouvernements à prendre en compte les investisseurs étrangers à travers l'adoption de l'indépendance de la Banque Centrale. Autrement dit, les gouvernements soutiennent l'autonomie des banques centrales et encouragent des politiques de libéralisation afin de d'attirer et de retenir les capitaux (Maxfield, 1997), et les investisseurs qui sont de puissants acteurs (Maman, 2022), donc la globalisation financière a une influence sur le choix des arrangements monétaires (Weiss, 2003), par conséquent, l'indépendance de la Banque Centrale est une résultante de forces globales, notamment, la globalisation financière.

Ainsi, au niveau national les acteurs justifient et légitiment les réformes institutionnelles par le pouvoir disciplinaire intrinsèque des marchés financiers globaux. En ce sens, l'indépendance de la banque centrale, la discipline monétaire et fiscale sont nécessaires eu égard au pouvoir croissant de la finance mondiale et de la mobilité internationale des capitaux. L'adoption de ces dispositifs institutionnels évite des sanctions aux États de la part des puissants acteurs des marchés financiers mondiaux pouvant conduire à une crise économique profonde. La notion de pouvoir disciplinaire des marchés sert donc argument politique nationale pour convaincre les citoyens opposants des pratiques et politiques institutionnelles néolibérales (Pauly, 1997). Sur la base des modèles institutionnels, sur l'autorité des organisations financières internationales et sur le pouvoir disciplinaire des marchés financiers mondiaux on admet que l'adoption de l'indépendance de la banque centrale est imposée par des impératifs de la globalisation. La capacité des banques centrales à mener une politique crédible est lié aux champs globaux (Maman, 2012). Par ailleurs, la littérature montre que les flux de capitaux étrangers ont des effets sur le pays d'accueil, y compris, par exemple, des effets sur le développement du système bancaire et des marchés boursiers nationaux (voir par exemple Aboyer & al., 2013).

Un deuxième groupe affirme que l'ouverture économique influence le niveau d'indépendance de la banque centrale. Une économie ouverte dépendante du commerce international et des capitaux

étrangers, nécessite une banque centrale indépendante, qui peut contribuer à empêcher l'inflation d'éroder la position concurrentielle de l'économie, en particulier dans les pays qui n'ont pas de taux de change flottants. Une banque centrale indépendante contribue également à attirer les capitaux et les investissements étrangers en démontrant l'engagement du gouvernement hôte en faveur de la stabilité des prix, par conséquent, les détenteurs d'actifs financiers internationaux sont davantage disposés, toutes choses égales par ailleurs, à investir dans des pays dotés de banques centrales indépendantes (Maxfield, 1997).

Par exemple, (Bodea & Hicks 2015a) ont construit une variable muette qui prend la valeur 1 dans les années où l'indice du CWN (1992) a été modifié. Ils constatent que la concurrence entre les pays pour les capitaux internationaux augmente la probabilité de réformes, autrement dit, le degré d'internationalisation d'un pays et/ou sa volonté d'attirer des capitaux internationaux peuvent influencer la probabilité d'une réforme, (Romelli, 2022). Selon (Zhao & al, 2023) toutes les dimensions de l'indépendance de la banque centrale, à savoir indépendance personnelle, politique et financière, et la priorité accordée à la stabilité des prix, ont un impact négatif significatif sur les choix de destination des investissements à l'étranger des entreprises, notamment, chinoises. En effet, la globalisation financière sous toutes ces composantes a un important facteur dans le processus de réformes institutionnelles.

Ainsi, en tout état de cause, dans le sillage des travaux de (Kydland & Prescott, 1977), sur l'incohérence temporelle des politiques monétaires l'évaluation de la crédibilité et la réputation s'appuie sur deux critères : économique, par le ciblage d'inflation fondé sur la détermination quantitativiste de l'inflation et institutionnelle, par le principe d'indépendance de la banque centrale (Bastidon & Gilles, 2014).

1.2 Crédibilité de Banque Centrale et globalisation financière

La globalisation a été un puissant facteur de contribution à la l'amélioration des conditions économiques dans les marchés émergents (Bhatti & al, 2021). Elle a des effets sur l'inflation, autrement dit, sur la crédibilité de la Banque Centrale. La littérature récente sur la finance internationale a mis l'accent sur le fait que la globalisation a renforcé la dépendance de l'inflation à l'égard des facteurs internationaux et a remis en question la pertinence des modèles économiques standard (Forbes 2019). Il est généralement admis que les fluctuations de l'inflation dépendent d'une composante globale liée à la forte volatilité des prix des matières premières, et que l'augmentation de l'exposition au commerce explique la baisse de la réactivité de l'inflation globale aux fluctuations de la production dans les différentes industries (Gilchrist & Zakrajsek, 2019).

Donc, la globalisation est un élément important de la détermination de l'inflation. (Pain, Koske & Sollie, 2008 ; Pehnelt, 2007) ont constaté que le niveau d'inflation augment avec la globalisation. En termes de transmission de la politique monétaire, il est également souvent avancé que la globalisation atténue le contrôle des banques centrales sur les conditions de financement nationales. Par exemple, (Arregui & al, 2018) constatent que les facteurs globaux représentent environ 20 % à 40 % de la variation des indices des conditions financières nationales des pays, ce qui est cohérent avec la notion de cycle financier

mondial (Rey, 2013), constatent que la globalisation minimise le niveau d'inflation parce qu'en présence d'une économie ouverte, les biens internationaux rendent possible la satisfaction de la demande du pays d'accueil, ce qui crée des obstacles à l'augmentation du niveau des prix des biens.

La globalisation au sens du commerce de biens et de services, et de la finance est un des facteurs internationaux qui influencent les taux d'inflation mondiaux (Bhatti & al, 2021). Ce constat met l'accent sur les effets de la globalisation sur la promotion de l'indépendance des banques centrales, et souligne le rôle des autorités politiques nationales et leur volonté de renforcer la crédibilité de leur pays en matière d'inflation.

2. Données et la méthodologie

Dans cette section, nous présentons d'abord les données, puis nous exposons les modèles estimés et les méthodes d'estimation.

2.2 Les données

Notre objectif principal est d'analyser la relation entre l'indépendance légale de la Banque Centrale (IBC) et la globalisation financière sur un panel de 42 pays en développement de 2002-2017. Les données proviennent de différentes sources : World Development Indicateurs (Banque Mondiale, 2020 ; Chin & Ito, 2021 ; Romelli ,2022). Traditionnellement, pour approximer l'indépendance légale, plusieurs indices d'indépendance sont utilisés (Grilli & al, 1991) (GMT), (Jácome & Vázquez, 2008) (CWNE). En plus ceux-ci, nous utilisons le nouvel indice dynamique élargi composite de (Romelli ,2022) (CBIE), capte les réformes de la Banque centrale réalisées entre 1970-2017. Selon (Romelli 2022) « l'avantage de l'indice CBIE est le fait qu'il enrichit non seulement les indices GMT et CWNE en tenant compte des informations additionnelles, mais aussi intègre de nouveaux critères qui reflètent les bonnes pratiques en matière d'indépendance financière, d'information et de divulgation de la banque centrale ». Donc, ce nouvel indice IBC, élargi (CBIE), s'appuie sur des indicateurs (Grilli & al., 1991 ; Cukierman & al., 1992) en ajoutant des informations relatives à l'indépendance financière de la banque centrale et à la divulgation au public des objectifs de la politique monétaire. Plus précisément, l'indice CBIE est construit en attribuant des points (0 pour l'absence d'indépendance et 1 pour une indépendance totale à 42 questions pondérées de manière égale et regroupées en 6 dimensions. Au total, nous avons mobilisé 03 indicateurs d'indépendance légale de la Banque centrale (BC). Le tableau 2 présente la description des variables utilisées dans cette étude. Ainsi, nous utilisons l'indice réel (Kofingidf) de (Gygli & al, 2019), pour capter la globalisation financière cet indicateur est largement utilisé dans littérature.

Tableau 1 : Description des principales variables

Variabes	Définition de la variable	Sources :
Indices légaux « traditionnels » d'indépendance de la banque Centrale		
gmt	(Grilli, Masciandaro & Tabellini ,1991) Indice d'indépendance des banques centrales [0 ;1]	Romelli (2022)
cwne	(Jácome & Vázquez ,2008) Indice d'indépendance des banques centrales [0 ;1].	
Indice d'indépendance légal élargi CBIE Romelli (2022)		
cbie	(Romelli David ,2022) Indice d'indépendance élargi [0 ;1].	
Indicateur de la globalisation financière		
Kofingidf	[0 ;100]. Indice de globalisation financière	Gygli & al (2019)
Variabes de contrôle		
Kaopen	L'indice Chinn-Ito (Kaopen) (2021) est un indice mesurant le degré d'ouverture du compte de capital d'un pays [-2,5 ; 2,5].	Chinn-Ito (2021)
DevFin	Indice de développement financier [0; 1].	WDI (2020)
pibh1	logarithme du Produit intérieur brut (PIB) par habitant dollar constant de 2015.	
ouv_c	Taux d'ouverture mesuré par le rapport au PIB de la somme des importations et des Exportations.	
IPC	Indice des prix à la consommation.	

Les caractéristiques statistiques des variables utilisées dans l'étude sont présentées dans le tableau 2. Dans l'ensemble, les PED ont enregistré, dans la dernière décennie, une forte dynamique de globalisation financière. Dans l'ensemble des pays, le degré de globalisation financière réel passe en moyenne de 52 (2002) à 73 (2017). Cette évolution s'accompagne parallèlement d'une augmentation des indices légaux de la banque centrale, ce qui est manifestement lié à plusieurs réformes statutaires de la Banque Centrale opérées durant les deux dernières décennies. Le reste des variables de contrôle sont aussi marquées par de grandes disparités.

Tableau 2. Statistiques descriptives des variables

Variables	Observations	Moyenne	Ecarts-type	Minimum	Maximum
Indicateur de la globalisation financière :					
Kofingidf	656	59.508	17.608	18.27	91.82
Indices d'indépendance légaux:					
Cbie	656	.631	.167	.14	.9
Gmt	656	.506	.223	.06	.94
Cwne	656	.64	.204	.03	.95
Variables de contrôle :					
Pibh1	656	8.481	.942	6.09	10.209
ouv_c	656	59.508	17.608	18.27	91.82
DevFin	656	66.712	26.631	20.72	143.02
Kaopen	656	.193	.121	0	.73
IPC	656	.105	1.519	-1.93	2.31

2.2 Méthodologie

Dans cadre de notre analyse nous utilisons le modèle de (Driscoll & Kraay,1998) à erreurs standards robustes, avec dépendance temporelle transversale appliqué à des données de panel, pour estimer l'effet de la globalisation financière sur l'indépendance légale de la banque centrale. En particulier, la méthode de (Driscoll & Kraay ,1998) utilise les moyennes des produits des variables explicatives ainsi que les résidus. En outre, ces valeurs moyennes sont utilisées comme poids pour dériver d'autres estimateurs qui ont des erreurs standard qui sont également des estimateurs robustes à la dépendance temporelle transversale (Özokcu & Özdemir 2017). De même, ces estimations ne sont pas seulement robustes à la dépendance, mais aussi aux hétéroscédasticités (Le & Tran-Nam, 2018). En outre, elles prennent également en charge le cas des panels cylindrés et non cylindrés. Par conséquent, la méthode de Driscoll & Kraay pour les MCO groupés se présente sous la forme linéaire suivante.

$$(1) IBC_{i,t} = \alpha + \beta_1(Kofingidf)_{i,t} + \beta_2(Kaopen)_{i,t} + \beta_3(DevFin)_{i,t} + \beta_4(pibh1)_{i,t} + \beta_5(ouv_c)_{i,t} + \beta_6(IPC)_{i,t} + u_{i,t}$$

Ainsi, $IBC_{i,t}$ est la variable dépendante, et $X_{i,t}$ est un $(K + 1) * 1$ vecteurs de variables indépendantes, avec 1 valeur initiale, et β est un vecteur de $(K + 1) * 1$ coefficients, i représente les segments transversaux individuels, avec t comme temps.

En effet, dans un second temps cette étude utilise une approche de panel dynamique pour évaluer le l'effet de la globalisation financière sur l'indépendance de la banque centrale. En raison de la nature dynamique du modèle et de la causalité inverse entre le IBC et la globalisation financière, nous utilisons une méthode d'estimation plus efficace : la méthode des moments généralisés (GMM) en système. Dans

le cadre de l'approche de panel dynamique, nous utilisons des estimateurs GMM développés par (Arellano & Bond,1991) (GMM) recommandés par (Holtz-Eakin, Newey & Rosen,1988) et développés par (Arellano & Bover ,1995) et (Blundell & Bond, 1998). L'estimateur GMM système contrôle l'endogénéité des variables indépendantes où la structure globalisation financière semble être endogène en tant que rétroaction de l'indépendance de la Banque Centrale sur la globalisation financière ou toute autre propriété commune à l'indépendance de la banque omise ou de la globalisation financière. Le modèle de base suivant est utilisé pour l'étude :

$$(2) IBC_{i,t} = \alpha IBC_{t-1} + \beta_1(Kofingidf)_{i,t} + \beta_2(Kaopen)_{i,t} + \beta_3(DevFin)_{i,t} + \beta_4(pibh1)_{i,t} + \beta_5(ouv_c)_{i,t} + \beta_6(IPC)_{i,t} + u_{i,t}$$

3. Résultats empiriques et discussions

Le tableau 3 présente les résultats de la régression panel basé sur la technique de (Driscoll & Kraay ,1998). Trois régressions avec une variable d'indépendance de la banque centrale dépendante différente d'une régression à une autre. On note que pour l'ensemble des régressions, la globalisation financière agit significativement positivement sur l'indépendance de la banque centrale. Le coefficient positif des régressions stipule que la globalisation financière incite les Etats à engager des réformes statutaires conférants plus d'indépendance à la Banque Centrale.

En effet, cela peut justifier aussi les décisions des autorités locales à d'adopter des réformes néolibérales prônées par les institutions internationales pour les pays en développement depuis ces dernières décennies. Par conséquent, les contraintes externes liées à la globalisation financière expliquent l'adoption des réformes pour plus d'indépendance de la banque centrale. Ceci est conforme aux résultats de (Maxfield ;1997), qui montre une relation statistiquement significative entre les indices d'indépendance légaux et la part de l'investissement privé par rapport au PIB. Donc, les pays accordent l'indépendance à leur Banque Centrale comme un moyen de signalisation visant à convaincre les investisseurs internationaux de leur engagement en faveur de l'ouverture économique et de l'élaboration de politiques macroéconomiques saines, les pressions exercées par la concurrence dans l'économie mondiale obligent les gouvernements à imiter les formes d'organisation adoptées par d'autres pays (Polillo & Guillen ,2005). Par ailleurs, nos résultats indiquent que les flux capitaux induisent une plus grande autonomie à leur banque centrale, le résultat obtenu par (Yayi, 2023). De même, les résultats des estimations montrent que d'autres variables dépendantes, telles que le produit intérieur brute /habitant en logarithme est négativement et significativement relié à l'indépendance de la Banque Centrale. En effet, bien que ce résultat soit conforme à celui de (Cukierman & al, 1993) avec un indice réel d'indépendance, ce résultat est différent de la plupart des résultats obtenus avec des indices légaux qui stipulent soit une relation positivement significative et/ou l'absence de lien significatif clair (Grilli, & al, 1991 ; Alesina & Summers,1993 ; Anastasiou, 2009), ne trouvent aucune relation entre la croissance et l'IBC dans les économies industrielles. (Delong & Summers ;1992), cependant, trouvent, après avoir contrôlé le PIB initial, une relation positive entre la croissance et l'IBC dans un échantillon

de 15 économies industrialisées.

Tableau 3: résultats de l'estimation de Driscoll & Kraay , 1998 (équation 1)

VARIABLES	(1)	(2)	(3)
	Cbie	Cwne	Gmt
pibh1	-0.0644** (0.0248)	-0.0833** (0.0316)	-0.0849*** (0.0253)
Kofingidf	0.00491*** (0.000645)	0.00607*** (0.000811)	0.00502*** (0.000695)
ouv_c	0.000899*** (0.000285)	0.000849** (0.000342)	0.00103*** (0.000259)
DevFin	0.256*** (0.0519)	0.226*** (0.0574)	0.0767 (0.0601)
Kaopen	-0.00700** (0.00324)	-0.00537 (0.00335)	-0.00231 (0.00173)
IPC	-0.000648*** (0.000163)	-0.000748*** (0.000195)	-0.000346** (0.000126)
Constant	0.838*** (0.175)	0.956*** (0.225)	0.877*** (0.181)
Observations	656	656	656
Number of groups	41	41	41
F	401.6	309.9	533.5

Standard errors in parenthèses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Nos résultats pour l'ensemble des indices légaux confirment la relation inverse avec l'inflation (Jácome, & Vázquez, 2008 ; Berger & al, 2001 ; Garriga & al, 2020. Le degré d'ouverture du capital est positif (Kaopen) avec (cbie) comme variable indépendance mais négatif et non significatif pour les deux autres indices. Selon (Romer ,1993 ; Lane ,1997), un plus grand degré d'ouverture réduit le biais inflationniste pour le banquier central et, par conséquent, comme le montrent (D'Amato & Martina, 2005), réduit l'incitation à l'engagement pour le gouvernement, ce qui semble être conforme à l'ensemble de nos résultats. En fin, la globalisation financière durant les dernières décennies est en partie un déterminant de de l'indépendance de la banque centrale.

En effet, même si nos résultats obtenus sur la base de l'estimateur Driscoll& Kraay ,1998 confirment l'hypothèse de la relation positive entre la globalisation financière et l'indépendance légale de la Banque Centrale ; c'est important de tenir de compte de la dynamique temporelle et de l'endogénéité des variables afin d'apprécier la robustesse des résultats. Notre modèle à l'équation 2 ; est bien spécifié et identifié quel que soit l'indice d'indépendance choisi comme variable dépendante. Le test de sur-identification de Sargan permet d'accepter l'hypothèse de validité des instruments et d'absence d'autocorrélation d'ordre 2 des erreurs. Globalement, les modèles (tableau 5), sont significatifs à 1%. Pour nos trois estimations, la globalisation financière influence positivement et significativement les indicateurs d'indépendance de la Banque Centrale. Ce qui montre une relative stabilité des résultats. Cela montre que la globalisation financière est une force motrice de l'engagement des gouvernements envers des réformes institutionnelles des statuts de la Banque centrale au cours des dernières décennies.

Ce résultat est conforme à celui de (Woodford ,2010), la crédibilité de la banque centrale au sens de la stabilité des prix a été renforcé à certains égards, par la globalisation. En effet, les flux de capitaux ont un effet positif sur l'autonomie de la politique monétaire en qu'elles augmentent les revenus des Etats, et créent des conditions économiques favorables. Par ailleurs, l'ensemble des résultats de nos variables de contrôles sont significatifs et gardent les mêmes signes. En effet, la relation négative et significative entre l'inflation et l'indépendance de la banque reste validée dans le cadre de notre modèle dynamique, tel que (Arnone & Romelli, 2013).

Nos conclusions peuvent être considérées comme un argument dans le renouveau du débat quant à l'enjeu de la globalisation financière sur de l'indépendance de la banque centrale. Après une tendance significative vers une plus grande indépendance et parallèlement à une forte globalisation financière imposant de nouveaux défis tels que la stabilité financière, se pose avec acuité la question des objectifs de la Banque Centrale. Les résultats de notre étude confirment l'impact positif de la globalisation financière, sur de l'IBC légal pour les économies en développement.

Tableau 4: résultats des estimations Système GMM (équation 2)

VARIABLES	(1)	(2)	(3)
	cbie	gmt	cwne
L.cbie	0.881*** (0.0312)		
pibh1	-0.00629 (0.00395)	-0.00570 (0.00431)	-0.0115** (0.00524)
ouv_c	0.000211** (9.62e-05)	0.000214** (0.000104)	0.000281** (0.000122)
DevFin	0.0831*** (0.0285)	0.0904*** (0.0330)	0.120*** (0.0386)
Kaopen	-0.00268** (0.00135)	-0.00361*** (0.00138)	-0.00333** (0.00163)
IPC	-0.000294*** (0.000101)	-0.000340*** (0.000125)	-0.000384*** (0.000136)
Kofingidf	0.00143*** (0.000397)	0.00165*** (0.000552)	0.00198*** (0.000597)
L.gmt		0.899*** (0.0289)	
L.cwne			0.875*** (0.0341)
Constant	0.0796*** (0.0258)	0.0435* (0.0243)	0.108*** (0.0338)
AR (1) (p-value)	0.000	0.000	0.000
AR (2) (p-value)	0.785	0.970	0.775
Test Sargan (p -value)	0.074	0.456	0.165
Observations	615	615	615
Number of pays	41	41	41

Standard errors in parenthèses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

4. Conclusion

Notre étude contribue à relancer le débat sur l'importance de IBC dans un monde fortement globalisé. Notre analyse confirme les conclusions d'études empiriques antérieures montrant que l'effet de la globalisation financière sur l'indépendance de la banque centrale est positif. Pour garantir la robustesse des résultats, nous avons utilisés trois indices légaux (les indices *cbie*, *cwne* et *gmt*), et deux méthodes d'estimation (l'estimateur Driscoll & Kraay et l'estimateur Arellano-Bond).

Nos résultats suggèrent que la globalisation financière a un impact positif significatif sur l'IBC. En outre, nous affirmons que la plupart des aspects de la globalisation financière sont importants pour l'engagement des banques centrales à des réformes statutaires. Ces résultats devraient toutefois être vérifiés dans d'autres études en utilisant des indices réels d'indépendance tels que le taux de rotation du gouverneur. Nos conclusions ont des implications politiques claires. Il semble que dans un environnement où les économies sont peu intégrées dans la finance globale ; l'IBC ou les réformes institutionnelles seront moins accrues, inversement.

Donc, l'indépendance de la banque centrale est une réponse à la globalisation financière, autrement dit, un signal d'engagement crédible en faveur des acteurs de la globalisation financière.

REFERENCES

- Abiad, A. and A. Mody (2005). 'Financial reform: What shakes it? What shapes it?', *American Economic Review*, 95, 66–88.
- Agoba, A. M., Agbloyor, E., Gyeke-Dako, A. A., & Acquah, M. C. (2020). Financial globalization and institutions in Africa: the case of foreign direct investment, central bank independence and political institutions. *Journal of Institutional Economics*, 16(6), 931-953.
- Alesina, A., & Summers, L. H. (1993). Central bank independence and macroeconomic performance : some comparative evidence. *Journal of Money, credit and Banking*, 25(2), 151-162.
- Al-Saleh, O. H. and M. B. Allen (2019), 'Can Technological Development Affect Positively Employment Policy?'
- Anastasiou, A. (2009). Central bank independence and economic performance. *Cyprus Economic Policy Review*, 3(1), 123-156.
- Arnone, M., & Romelli, D. (2013). Dynamic central bank independence indices and inflation rate: A new empirical exploration. *Journal of Financial Stability*, 9(3), 385-398.
- Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of econometrics*, 68(1), 29-51.
- Arellano, M., Bond, S., (1991). Some tests of specification for panel data: monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Rev. Econo. Stud*, 58 (2), 277-297.
- Arregui, N, S Elekdag, R G Gelos, R Lafarguette and D Seneviratne (2018) "Can countries manage their financial conditions amid globalization?", IMF Working Papers 18/15.

- Bhatti, M. A., Chaudhry, I. S., & Bashir, F. (2021). Financial globalization, output gap and foreign output gap on inflation: Evidenced from developing economies. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 7(2), 419-433.
- Barro, R. J., & Gordon, D. B. (1983). Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *Journal of monetary economics*, 12(1), 101-121.
- Berger, H., De Haan, J., & Eijffinger, S. C. (2001). Central bank independence: an update of theory and evidence. *Journal of Economic surveys*, 15(1), 3-40.
- Boylan, D. M. (2001). *Defusing democracy: Central bank autonomy and the transition from authoritarian rule*. University of Michigan Press.
- Chen, G. S., Y. Yao, and J. Malizard (2017), 'Does Foreign Direct Investment Crowd in or Crowd out Private Domestic Investment in China? The Effect of Entry Mode', *Economic Modelling*, 61(1): 409–419.
- Cukierman, A. (1994). Central bank independence and monetary control. *The Economic Journal*, 104(427), 1437-1448.
- Cohen, D., & Michel, P. (1990). Crédibilité de la politique économique. *Cahiers économiques et monétaires, Banque de France*, 37, 175-184.
- Cukierman, A. (1994). Central bank independence and monetary control. *The Economic Journal*, 104(427), 1437-1448.
- Cukierman, A., Webb, S. B., & Neyapti, B. (1992). Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes. *The World Bank Economic Review*, 6(3), 353–398.
- Cukierman, A. (2009). Central bank independence and monetary policy-making institutions : past, present and future. In *Designing Central Banks* (pp. 82-120). Routledge.
- D'Amato, M., Pistoresi, B., & Salsano, F. (2009). On the determinants of central bank independence in open economies. *International Journal of Finance & Economics*, 14(2), 107
- De Haan, J., Bodea, C., Hicks, R., & Eijffinger, S. C. (2018). Central bank independence before and after the crisis. *Comparative Economic Studies*, 60, 183-202.
- Dellis, K., Sondermann, D., & Vansteenkiste, I. (2017). Determinants of FDI inflows in advanced economies : Does the quality of economic structures matter ?
- Dinga, G. D., Fonchamnyo, D. C., Ongo, N. B. E., & Bekun, F. V. (2023a). Dynamic common correlation effects of financial development, foreign direct investment, market size and trade openness on domestic investment: An income-level prognosis. *Journal of Economic and Administrative Sciences*.
- Driscoll, J. C., & Kraay, A. C. (1998). Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data. *Review of economics and statistics*, 80(4), 549-560.
- Fischer, Stanley, 1997, "Capital Account Liberalization and the Role of the IMF," *Speech at the Annual Meetings of the International Monetary Fund*, September 19. Available via the Internet: www.imf.org/external/np/speeches/1997/091997.htm.
- Forbes, K (2019), "Inflation dynamics: dead, dormant, or determined abroad?", NBER Working

Paper 26496.

Gaies, B., Goutte, S., & Guesmi, K. (2019). Are we sentenced to financial globalization?. *The Journal of European Economic History*, 48(1), 49-72.

Garriga, A. C., & Rodriguez, C. M. (2020). More effective than we thought: Central bank independence and inflation in developing countries. *Economic Modelling*, 85, 87-105.

Gilchrist, S and E Zakrajsek (2019), "Trade Exposure and the Evolution of Inflation Dynamics", Finance and Economics Discussion Series 2019-007, Board of Governors of the Federal Reserve System.

Gygli, S., Haelg, F., Potrafke, N., & Sturm, J. E. (2019). The KOF globalisation index—revisited. *The Review of International Organizations*, 14, 543-574.

Grilli, V., Masciandaro, D., & Tabellini, G. (1991). Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries. *Economic policy*, 6(13), 341-392.

Jácome, L. I., & Vázquez, F. (2008). Is there any link between legal central bank independence and inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean. *European Journal of Political Economy*, 24(4), 788-801.

Keefer, P., & Stasavage, D. (2002). Checks and balances, private information, and the credibility of monetary commitments. *International organization*, 56(4), 751-774.

Kurtishi-Kastrati, S. (2013), 'The Effects of Foreign Direct Investments for Host Country's Economy', *European Journal of Interdisciplinary Studies*, 5(1): 26.

Kwabi, F. O., A. Boateng, and M. Du (2020), 'Impact of Central Bank Independence and Transparency on International Equity Portfolio Allocation: A Cross-Country Analysis', *International Review of Financial Analysis*, 69(1): 101464

Lee, I. H. I., E. Hong, and S. Makino (2020), 'The Effect of non-Conventional Outbound Foreign Direct Investment (FDI) on the Domestic Employment of Multinational Enterprises (MNEs)', *International Business Review*, 29(3): 101671.

Linh, M. M. A., D. H. Ha, and M. D. T. Sen (2019), 'The Effect of FDI on Economic Growth in Vietnam'. *Socio-Economic and Environmental Issues in Development*, 57

Loukil, K. (2016), 'Foreign Direct Investment and Technological Innovation in Developing Countries', *Oradea Journal of Business and Economics*, 1(2): 31-40.

Maman, D. (2022). State financial interests and changes in investment behavior of institutional investors: the case of financial market development in Israel. *Socio-Economic Review*, 20(4), 2073-2093.

Maman, D., & Rosenhek, Z. (2012). Mobilizing globalization in local political fields: The strengthening of the central bank in Israel. *Review of International Political Economy*, 19(2), 317-340.

Maxfield, S. (1997), *Gatekeepers of Growth: The International Political Economy of Central Banking in Developing Countries*, Princeton, NJ: Princeton University Press.

Maxfield, S. (1998). *Gatekeepers of growth: the international political economy of central banking in developing countries*. Princeton University Press.

- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American journal of sociology*, 83(2), 340-363.
- Navas, A. (2019), 'Does FDI Generate Technological Spillovers in the Host Country ? Evidence From Patent Citations', *Economia Politica*, 36(2): 399–414.
- Orbes, I., H. M. Dang and A. Eapen (2019), 'Direct Investment and Human Development', In *Academy of Management Proceedings* (Vol. 2019, No. 1, p. 10732), Briarcliff Manor, NY : Academy of Management
- Patat, J. P. (2003). L'ère des banques centrales. *L'ère des banques centrales*, 1-198.
- Pain, N., Koske, I., & Sollie, M. (2008). Globalisation and OECD consumer price inflation. *OECD Journal: Economic Studies*, 2008(1), 1-32.
- Pehnelt, G. (2007). Globalisation and inflation in OECD countries. *Jena Economic Research Paper*, (2007-055).
- Polillo, S., & Guillén, M. F. (2005). Globalization pressures and the state: The worldwide spread of central bank independence. *American journal of sociology*, 110(6), 1764-1802.
- Rey, H (2013), "Dilemma not trilemma, the global financial cycle and monetary policy independence", paper presented at Jackson Hole, August 24.
- Romelli, D. (2022). The political economy of reforms in Central Bank design : Evidence from a new dataset. *Economic Policy*, 37(112), 641-688.
- Rodrik, D., & Subramanian, A. (2009). Why did financial globalization disappoint?. *IMF staff papers*, 56(1), 112-138.
- Rogoff, K. (1985). The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. *The quarterly journal of economics*, 100(4), 1169-1189.
- Shah, M. H. (2017), 'The Effect of Macroeconomic Stability on Inward FDI in African Developing Countries', *International Journal of Business Studies Review*, 1(1): 1–11.
- Van Rossem, R. (1996). The world system paradigm as general theory of development: A cross-national test. *American sociological review*, 508-527.
- Woodford, M (2010): "Globalization and monetary control", in J Galí and M Gertler (eds), *International Dimensions of Monetary Policy*, University of Chicago Press.
- World Development Indicators (2019), Available at: <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/world-development-indicators>.
- Yayi, C. L. (2023). Central bank independence, financial openness, and cross-border flows of capital. *Economics Letters*, 225, 111042.
- Zhao, Y., Chen, Q., & de Haan, J. (2023). Does central bank independence matter for the location choices of Chinese firms' foreign investments?. *International Business Review*, 32(4), 102092.