



Munich Personal RePEc Archive

Modeling the effects of institutional reforms on financial development for economic growth in the CEMAC zone

Tchouassi, Gérard and Tomo, Christian Parfait

Université de Yaoundé II - Soa, Cameroun

21 June 2022

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/113482/>
MPRA Paper No. 113482, posted 21 Jun 2022 13:41 UTC

Modélisation des effets des réformes institutionnelles sur le développement financier pour la croissance économique en zone CEMAC

Tchouassi Gérard

Université de Yaoundé II – Soa, Cameroun
tchouassigerard@yahoo.fr

Tomo Christian Parfait

Université de Yaoundé II-Soa, Cameroun
parfaittomo@yahoo.fr

Résumé

Cet article étudie les effets sur la croissance économique des réformes institutionnelles de développement financier dans la Communauté économique et monétaire de l’Afrique de l’Afrique centrale (CEMAC). Les résultats obtenus à l’aide de la méthode des Moments Généralisés sur un panel cylindré montrent que les réformes institutionnelles de développement financier ont contribué à la croissance économique. Cependant, le crédit au secteur privé ne contribue pas à la croissance économique. Par ailleurs, les résultats indiquent que les dépenses publiques, l’ouverture commerciale des économies ne contribuent pas à la croissance économique. D’une part, les États doivent poursuivre les réformes relatives au développement financier notamment l’étendue de l’interopérabilité et de l’interbancaire des systèmes et moyens de paiement monétique afin de tirer profit d’une digitalisation de l’économie pour accroître l’inclusion financière. D’autre part, les États doivent tirer profit de la zone de libre-échange continentale.

Mots clés : Réformes institutionnelles, Développement financier, Croissance économique, Données de panel, GMM, CEMAC.

Classification JEL: D51, D82, F43, G2.

1. Introduction

Dans la zone CEMAC, le développement financier a pris des proportions considérables jusqu’à devenir une priorité pour les pouvoirs publics. La récente migration vers les conseils nationaux économiques et financiers (CNEF¹) témoigne de cette considération majeure. Cette situation trouve son fondement dans la mesure où, la plupart des indicateurs du développement financier affiche des résultats insuffisants² depuis les réformes amorcées à l’aube de la décennie 90.

¹ Ex Conseil national du crédit (CNC), la réforme est entrée en application en Mars 2020 suite au Règlement n°03-2019-CEMAC-UMAC- CM portant création, organisation et fonctionnement des comités nationaux économiques et financiers (CNEF) dans la CEMAC.

² Entre 1990 et 2019, le crédit du secteur et la profondeur financière se sont appréciés respectivement de 1,88% et de +5,37%. Par contre, le crédit fourni au secteur privé s’est dégradé de 3,17%.

Le développement financier survient quand les institutions financières réduisent les frictions existantes et facilitent l'allocation des ressources (Cezar, 2012 ; Diedhiou et Sambou, 2021 ; Ntjen et Neba, 2021 ; Ngwen, 2021). Ce processus fait référence à l'offre de services financiers sophistiqués. C'est l'amélioration du point de vue qualitatif et quantitatif de la production du système financier (Assidon, 1996). En effet, poursuivre un objectif de développement financier est nécessaire tant les fruits de la croissance qui en découle sont bénéfiques pour l'économie. Comme en témoignent Mckinnon et Mathieson (1981) la transition vers une économie libéralisée se justifie par l'amélioration spectaculaire du bien-être économique du citoyen moyen. L'évolution du paysage financier sous régionale s'est amélioré avec la mise sur pieds en 2008 d'un Comité de politique monétaire, des réformes relatives à l'unification des deux bourses de valeurs mobilières (BVMAC et DXE) et le développement de l'étendue de l'interopérabilité et de l'interbancaire des systèmes et moyens de paiement monétique en 2018. De telles insuffisances dont soulevaient Avom et Eyeffa-Ekomo (2007) pour garantir des effets notoires sur les différentes économies membre de la Communauté.

En dépit de ses avancées, il reste que le Big bang qui affecte l'activité bancaire justifie les suspicions qui entourent l'activité. Les banques sont pointées du doigt de ne pas servir l'intérêt général. Ce retournement de conjoncture les contraint à se réinventer. Aussi, il est important de souligner que la santé des banques dépend étroitement de celle des entreprises et réciproquement. Avant toutes choses, les banques sont des instruments de développement. C'est pourquoi, ils assurent quotidiennement les tâches relatives à la facilitation des échanges de biens et services, à la mobilisation et à la collecte de l'épargne, à la production d'information sur les investissements réalisables et l'allocation de l'épargne, à la répartition puis la diversification et la gestion du risque, enfin au suivi des investissements en exécution et au contrôle de la gouvernance. Le traitement de l'information et la baisse des coûts de transaction en découlent (Levine, 2005). Par ce fait, le développement du secteur financier est mécaniquement associé à l'importance des dépôts bancaires (Gelbard et al., 2014).

L'objectif de cet article est d'étudier les effets sur la croissance des réformes institutionnelles de développement financier en zone CEMAC. Pour ce faire, nous effectuerons une estimation à partir de la méthode des Moments Généralisés adaptée à une seule équation linéaire sur un panel cylindré. Les données proviennent de la base des données des indicateurs de la Banque mondiale. L'étude s'étend de 1990 à 2019. Le reste de cet article est organisé de la manière suivante. La section 2 aborde la revue de la littérature, la section 3 présente la méthodologie, la section 4 porte sur l'analyse des résultats, et la dernière section conclut.

2. Revue de la littérature

Le développement financier reste une voie essentielle pour lutter contre les difficultés d'accès et d'usages des services financiers bancaires (Drake, 1969 ; Gloukoviezoff, 2009 ; Abessolo et Timbi, 2019 ; Mvondo, 2019). La disponibilité des services financiers a le pouvoir d'améliorer les conditions de vie des populations (ONU, 2006). En principe tout système financier efficient

contribue à : produire des informations antérieures sur des investissements possibles ; surveiller des investissements et l'exécution de la gouvernance d'entreprise ; faciliter le commerce, la diversification, et la gestion des risques ; mobiliser et allouer l'épargne ; et échanger des biens et des services (Levine, 1997). De manière cohérente, ce processus doit aussi permettre aux instruments financiers, aux marchés et aux intermédiaires financiers de réduire, sans les éliminer, les coûts d'obtention de l'information, les coûts d'exécution des contrats et les coûts de transactions (Levine, 2005). Les banques sont aguerris pour réduire les risques de contrepartie liés aux asymétries d'informations (Chevalier-Farat, 1992 ; Saïdana et Asma, 1999).

Le développement financier doit contribuer à l'élargissement de l'accès aux services financiers en amenant la population exclue dans le secteur financier formel afin qu'elle puisse avoir accès aux produits et services financiers formels (Allen et *al.*, 2016). En effet, l'exclusion financière engendre l'exclusion sociale. Laquelle exclusion se décline par la stigmatisation, par la mise à l'écart, et par la marginalisation économique au détriment de la cohésion sociale (Servet, 2000). En intégrant les conditions sociales dans la conception des offres financières, le développement financier migre graduellement vers une inclusion financière (Avom et Bobbo, 2014 ; Guerin, 2015 ; Abessolo et Timbi, 2019 ; Mvondo, 2019) ce, en réduisant l'exclusion bancaire à cause de l'instabilité des revenus, des prestations inappropriées et des coûts élevés (Gloukoviezoïff, 2009 ; Lazarus, 2009) d'une part, en devenant une clé de voûte capable de réduire la pauvreté et de booster la prospérité (Vo et *al.*, 2021), d'autre part. Le contraste que dégagent les systèmes financiers résulte de la sélection de la clientèle entravant ainsi l'accès et l'usage des services financiers (Eber, 2000 ; Gloukoviezoïff, 2009). Mais encore, il se pose la difficulté de la répartition géographique des infrastructures financières (Leyshon et Thrift, 1995). Quand bien même des barrières psychologiques sont décrites comme des barrières à l'accès aux services financiers (Kempson et *al.*, 2000). Les expériences en matière de développement des services financiers sont légions. C'est le cas en Inde avec le programme PMJDY³, au Rwanda avec le Community savings and credit cooperatives. En ce qui concerne les plateformes mobiles c'est le cas au Kenya avec M-pesa introduit en 2007 qui s'est répandu sous d'autres cieux tels qu'au Cameroun avec MTN Mobile money, Orange Money, au Pérou avec Modelo Peru et Bim. C'est le cas également dans la CEMAC avec le développement de l'étendue de l'interopérabilité et de l'interbancaire des systèmes et moyens de paiement monétique à travers la plateforme GIMACPAY.

La finance digitale et les innovations financières doivent être utilisées pour atteindre l'objectif d'inclusion financière dans une direction qui minimise la taille de risque des clients pauvres et vulnérables contribuant ainsi au développement du secteur financier. Les politiques doivent être élaborées qui encouragent la concurrence dans la prestation des services financiers (Ozili, 2020). La digitalisation des services financiers peut réduire le coût de réception des paiements. Dans un programme de secours de cinq mois au Niger, le paiement des services mensuels des prestations sociales gouvernementales des espèces aux téléphones portables a permis aux bénéficiaires d'économiser vingt heures en moyenne en termes de déplacement global et de temps d'attentes pour obtenir des paiements. Pour le gouvernement le passage des paiements espèces aux paiements

³ Pradhan Mantri Jan Dhan Yojana est un programme d'inclusion financière qui vise à doter d'un compte bancaire chaque ménage en Inde lancé en août 2014.

numériques peut réduire la corruption et améliorer l'efficacité. Les services financiers peuvent aider les populations à accumuler des économies et à augmenter leurs dépenses en produits des premières nécessité (Demirgüç-Kunt et *al.*, 2018). Selon Tchouassi (2012) le téléphone mobile présente une grande opportunité pour la fourniture de services financiers aux personnes non bancarisées. Et les ménages pauvres, vulnérables et à faible revenu des pays d'Afrique subsaharienne n'ont souvent pas accès à des comptes bancaires et doivent faire face à des coûts élevés pour effectuer des transactions financières de base. La croissance rapide de l'usage des téléphones portables avec l'E-banking permet de combler la mutation économique et d'augmenter le taux de bancarisation. Cet écosystème contribue à la digitalisation efficace de l'économie et à une stratégie de renforcement de l'inclusion financière au Cameroun (Tchouassi, Kamga-Kamga et Danzoumbé, 2022). Donovan (2012) suggère que l'une des raisons pour lesquelles les gouvernements, les donateurs et les industries devraient supporter la création des services d'argent mobile repose sur le mobile que ce service inclut les pauvres du monde dans les marchés financiers et les permet de gérer et d'utiliser leur propre circuit monétaire. Ce service prend en compte la finance mobile (crédits, assurances et épargnes), la banque mobile (transactions et informations), et le paiement mobile (personne à personne, gouvernement à personne, affaire à affaire). .

Cette nouvelle dynamique de la finance s'appuie sur l'extension des instruments financiers, technologiques et institutionnels à court et à long terme (Levine, 1997). On n'exclut pas l'étendue psychologique associée à une économie positive (Friedman, 1953 ; Attali, 2013). Le développement financier contribue à la croissance (Gerschenkron, 1962 ; Goldsmith, 1969 ; Drake, 1969 et 1980 ; Cameron, 1972 ; McKinnon, 1973 ; Shaw, 1973 ; Levine, 1997). Schumpeter (1911) insiste sur l'importance de la sphère financière pour l'évolution économique. Goldsmith (1969) en apporte une évidence empirique, McKinnon (1973) et Shaw (1973) pour leur part, proposent un cadre théorique complet et complémentaire pour analyser les effets de la finance sur le développement. En tant que des instruments de développement, les banques fournissent des services (mobilisation de l'épargne, évaluation des projets, gestion de risque, monitoring des dirigeants et facilitation des transactions) essentiels pour promouvoir l'innovation technologique et le développement économique (King et Levine, 1993b). C'est pourquoi les banques sont amenées à se réinventer en permanence afin d'être dynamiques et pérennes sous peine de disparaître d'une part, d'autre part pour être des locomotives pour l'économie car il est avéré qu'un secteur financier insuffisamment développé et un accès limité au financement entravent la croissance (Gelbard et al., 2014). Ces relations entre les sphères monétaire, financière et réelle ont reçu un large écho dans l'histoire moderne de l'économie (Bagehot, 1873 ; Thornton, 1802).

C'est dans les années 1990 qu'un grand nombre d'études empiriques sont apparues et qui associent la croissance et le développement financier venant ainsi combler les lacunes de Goldsmith (1969). Les faits sont éclatants vu que plusieurs études empiriques sur des échantillons de pays représentatifs ont montré une relation positive entre finance et croissance (King et Levine, 1993a ; 1993b et 1993c ; Khan et Senhadji, 2000 ; Levine, 1997). Il existe une relation positive entre le développement financier et la croissance (Beck et *al.*, 2000b ; Benhabib et Spiegel, 2000 ; Levine

et *al.*, 2000a ; Calderon et Liu, 2003 ; Christopoulos et Tsionas, 2004 ; McCraig et Stengos, 2005). Le fait que des hypothèses liées à la structure financière aident à la croissance date de plusieurs années, mais une manifestation ferme n'apparaît que dans les années 1990 lorsque King et Levine (1993a et 1993b) réalisent une étude sur la période d'après-guerre. Les chercheurs ont trouvé les moyens d'éliminer toutes les lacunes goldsmithiennes (Barro, 1991 ; King et Levine, 1993a et 1993b). King et Levine (1993a et 1993b) introduisent des mesures de développement financier qui offrent une image précise au fonctionnement du système financier par : le rapport allocation du crédit des banques centrales versus banques commerciales, le rapport allocation du crédit aux entreprises privées au crédit domestique total, et le crédit aux entreprises privées sur le PIB reprenant certains aspects de De Gregorio, Guidotti et Knight (1992). C'est De Gregorio, Guidotti et Knight (1992) qui proposent le rapport entre le montant des crédits accordés aux entreprises privées par les banques secondaires sur le PIB. King et Levine (1993a) formulent que tout système qui alloue une grande partie du crédit au secteur privé est plus engagé dans le développement de l'activité réelle, expliquant que le niveau initial de développement financier offre une meilleure prévision de la croissance économique futur, de l'accumulation du capital physique et de l'amélioration de l'efficacité économique. Barro (1991), King et Levine (1993a et 1993b) introduisent des études devenues des repères dans la littérature contemporaine. Plus récemment, Bakhouché (2007) observe la relation entre développement financier et croissance en Algérie de 1979 à 2004. De même, Fidrmuc et al. (2014) observent cette relation en Arabie Saoudite de 1968 à 2010 en distinguant secteur des hydrocarbures et autres secteurs productifs.

Par ailleurs, Roubini et Sala-i-Martin (1991) observent une relation entre le développement financier, le régime commercial et la croissance économique. Les résultats indiquent qu'il existe une relation négative entre les différends commerciaux et la croissance. Les variables sur le degré de distorsion du secteur financier confirment les prédictions de la théorie selon lesquelles la répression financière affecte négativement la croissance, l'inflation et les taux de croissance sont positivement liés contrairement aux ratios de réserves bancaires et la croissance. Aussi, les résultats suggèrent qu'une grande partie de l'expérience de croissance négative de l'échantillon de pays d'Amérique latine s'explique par des politiques de distorsion à la fois dans le secteur commercial et dans le secteur financier. Hakura et al. (2015) abordent les questions cruciales qui, en République du Congo, ont trait à l'inclusion financière et au développement et qui se révèlent avoir un impact significatif sur la pauvreté et la croissance. L'absence de garanties crédibles et la protection inadéquate des droits des créanciers sont identifiées comme les principaux obstacles au développement du secteur financier. Kuipou, Nembot et Tafah (2012) observent que le développement financier est associé négativement la croissance et que la relation positive inverse n'est pas significative. Ces résultats, couplés à ceux du test de causalité de Granger, permettent de montrer qu'il existe une causalité unidirectionnelle allant de la croissance économique au développement financier dans la CEMAC. Berthélemy et Varoudakis (1994) observent l'existence des effets de seuil dans le processus de croissance associés au développement du secteur financier. Ils montrent l'importance de la politique menée vis-à-vis du secteur financier et suggèrent que des phases de répression financière peuvent avoir un effet négatif persistant sur la croissance.

Contrairement aux politiques pratiquées en matière de fiscalité des banques, le modèle suggère qu'il faille plutôt subventionner le secteur bancaire. Cela permettrait à l'économie d'exploiter les externalités entre les secteurs réel et financier. Berthélemy et Varoudakis (1998) n'observent pas d'influence positive du développement du système financier sur la croissance, que ce soit par le biais de la mobilisation de l'épargne ou par celui de la qualité de son affectation. Ce paradoxe peut être expliqué par une représentation du rôle du développement financier sous forme d'effets de seuil associés à des équilibres multiples, qui sont pris en compte dans les effets fixes. Chouchane-Verdier (2004) observe que le nombre des pays africains financièrement développés est de plus en plus faible, ce qui implique un échec relatif des politiques de libéralisation financière. Les pays de la zone franc pour la plupart ont des niveaux de développements financiers moyens, excepté la Côte d'Ivoire qui possède un niveau élevé au côté de l'Afrique du Sud contrairement à la Guinée Equatoriale qui a un niveau de développement financier faible. Aghion, Howitt, et Mayer-Foulkes (2004) en recherchant la façon avec laquelle le degré de développement financier influe sur la nature de son lien avec la croissance et le PIB de long terme, élaborent un modèle de croissance schumpetérienne à plusieurs pays dans lequel ils introduisent les imperfections du marché du crédit et les possibilités de transfert technologique. Ils débouchent sur les résultats suivants. De prime abord, la probabilité de convergence d'un pays vers le taux de croissance de la frontière technologique augmente avec le niveau de développement de son système financier. En second lieu, dans les pays qui convergent vers la croissance de la frontière (pays dont le niveau de développement financier est moyen ou élevé), le développement financier exerce un effet favorable mais éventuellement décroissant sur la valeur de long terme du PIB par habitant. En fin de compte, l'impact marginal du développement financier sur la croissance d'état régulier est d'autant plus favorable que le degré de développement financier est modeste. Cet effet s'annule pour des niveaux moyens ou élevés de développement financier. Guillaumont-Jeanneney, Hua et Liang (2006) observent une augmentation de la productivité totale des facteurs en Chine, et que la croissance de la productivité a été principalement attribuée au progrès technique, plutôt qu'à l'amélioration de l'efficacité d'une part. D'autre part, les résultats indiquent que le développement financier a contribué à la croissance de la productivité, principalement sur son effet favorable sur l'efficacité. Fung (2009) observe en premier lieu que le développement financier et la croissance économique ont une interaction d'autant plus forte que le pays se situe à un stade précoce de développement économique. La relation tend à s'affaiblir au fur et à mesure que le degré de développement économique s'accroît. En second lieu, il existe des trappes à pauvreté liées à un niveau initial trop bas de développement financier, niveau interdisant toute perspective de convergence en termes de croissance économique. Eggoh (2010) effectue une évaluation empirique de la relation entre le développement financier et la croissance, en prenant en compte l'instabilité financière. Les résultats suggèrent un raffermissement des conditions macroéconomiques (faible niveau d'inflation, de déficit et d'endettement public), et une régulation prudentielle efficace pour favoriser le développement financier. Allegret et Azzabi (2012) vérifient l'existence d'effets de seuil, d'une part, entre le développement financier et la croissance de long terme, et, d'autre part, entre le développement financier et le PIB de long terme. Les

résultats montrent un impact favorable mais décroissant du développement financier sur le PIB de long terme à partir d'un niveau moyen critique de développement financier. Ils ne valident pas l'hypothèse que le lien développement financier - croissance de long terme est d'autant plus favorable que le degré de développement financier est modeste. Les résultats étayent enfin - partiellement - l'importance du rôle du développement financier dans le processus de convergence vers la frontière technologique mondiale. Kasmi (2014) indique que le faible niveau de développement financier Algérien ainsi que le faible niveau des crédits est dû à l'absence d'investissements fiables et d'un secteur privé capable de transformer les ressources en richesses.

Dans la CEMAC, Avom et Eyeffa-Ekomo (2007) observent que l'origine des faiblesses dans le financement de l'économie résulte de la frilosité des banques à cause de l'asymétrie d'information et l'inopérationalité du marché financier d'une part, l'absence d'innovations financières, puis l'absence de sécurisation des systèmes de paiement d'autre part. Par la suite, Tchouassi (2016) observe que la libéralisation financière, le niveau d'éducation et les infrastructures sont associés positivement à l'augmentation du taux de bancarisation. Aussi, Tchouassi et Tamchap (2017) observent que la zone BEAC demeure encore en phase d'amélioration de son offre de services financiers. Les réformes engagées en relation avec les mutations de l'industrie bancaire depuis la décennie 1980, sont encourageant mais, pas encore suffisantes. L'amélioration des systèmes de paiements doit être une volonté des autorités monétaires afin de créer une symbiose à l'attraction et à l'appropriation de ce moyen par les populations. Tchouassi et Tomo (2022) observent que les réformes institutionnelles d'approfondissement financier ont contribué à la croissance économique. Cependant, l'économie demeure faiblement financée.

D'autres études tiennent compte de la gouvernance dans l'explication du développement financier. Kuipou-Toukam et al. (2015) observent que l'effet direct de la gouvernance sur la croissance est non significatif. En comparant les résultats des deux sous régions, il est positif et non significatif dans la CEMAC alors qu'il est positif et significatif dans l'UEMO. Par ailleurs, le développement financier est associé négativement à la croissance dans la CEMAC et dans l'UEMOA alors que le crédit provenant du secteur bancaire a un effet positif dans certains cas. Les résultats de l'effet indirect montrent que l'effet combiné développement financier-gouvernance suggèrent que le cadre institutionnel ne contribue pas à l'amélioration de l'effet sur la croissance du développement financier dans la CEMAC et dans l'UEMOA. Le FMI (2015) observe un sous-développement du système financier de la CEMAC. Cela est justifié par une corrélation positive entre exclusion financière et les différents aspects du contexte politique (la médiocrité des cadres légal, réglementaire et institutionnel qui ne protègent pas les droits de propriété et ceux des créanciers, un manque d'information publique sur les emprunteurs). Detragiache, Gupta, et Tressel (2005) examinent comment un jeu exhaustif de facteurs est lié à la performance du secteur financier dans les pays à faible revenu. Ils montrent que la corruption et l'inflation sont associées à un système financier moins profond et moins efficace, tandis que le fondement juridique et les caractéristiques du cadre de supervision et de réglementation ne présentent pas de relation significative avec la performance. De plus, une meilleure application des contrats et des informations sur les

emprunteurs sont associées à un crédit accru au secteur privé. Kiendrebeogo (2010) évalue les implications du développement du système financier pour la réduction de la pauvreté dans l'UEMOA et met en évidence d'éventuels mécanismes de seuils dans la relation étudiée à partir d'analyses théoriques et empiriques. Les résultats indiquent que le développement financier est un facteur réducteur de la pauvreté monétaire dans l'Union, même si l'instabilité financière qui peut l'accompagner accroît la pauvreté. Aussi, il observe l'existence des mécanismes de seuil dans cette relation. Ce mécanisme s'explique par le jeu des économies d'échelle du processus de canalisation de l'épargne financière, du « *learning-by-doing* » et des rendements décroissants. Lo et Fousséni (2019) suggèrent que pour permettre au secteur financier de jouer pleinement son rôle dans le processus d'industrialisation, il est nécessaire de mettre plus l'accent sur l'accessibilité des entreprises aux crédits à long terme. Ensuite, développer les marchés financiers de la zone-Franc pour donner aux entreprises d'autres alternatives de financement de leurs activités. Ngono et Bitá (2020) suggèrent que la qualité de la bureaucratie, le contrôle de la corruption, la responsabilité démocratique et la qualité de la loi et de l'ordre dans la CEMAC ne sont pas encore à un niveau suffisant pour affecter positivement le développement financier. Pourtant les conditions d'investissements et la stabilité du gouvernement peuvent servir de levier pour le développement financier. Aussi, les résultats suggèrent que la discipline budgétaire et la croissance économique sont des atouts dans la poursuite de cet objectif. Autant, les pays doivent continuer de maintenir la stabilité des prix dans leur région, puisque sur le long terme l'inflation est défavorable au développement financier. Pinshi et Kabeya (2021) observent qu'il existe une relation robuste et unidirectionnelle allant de la croissance économique au développement financier. Ce résultat confirme l'hypothèse de *Demande following*, selon laquelle, la croissance économique entraîne le développement du système financier. Ainsi, des politiques visant à promouvoir la croissance, tels que l'accumulation du capital humain, la stabilisation macroéconomique, la réhabilitation des infrastructures clés, les réformes structurelles et la création d'un bon environnement économique pour le secteur privé et réglementaire, sont cruciales pour améliorer le développement financier en RDC. Diedhiou et Sambou (2021) observent que l'effet des IDE sur la croissance est conditionnel du niveau de développement initial des pays de l'UEMOA. L'étude suggère qu'une politique cohérente d'attractivité des IDE passerait par le développement du système financier, la promotion des exportations et le renforcement du capital humain. Ebo'oh-Ntjen et Nebá (2021) observent que l'instabilité financière n'a pas d'effet sur la relation développement financier-croissance sur le long terme d'une part. Le développement financier avec un impact positif sur la croissance et la qualité des institutions économiques améliore cet objectif, alors que la qualité des institutions politiques déteint sur cette croissance. Les économies de l'Afrique subsaharienne doivent chercher à améliorer la qualité de leurs institutions économiques pour qu'elles se rapprochent de celles des économies plus développées comme l'Afrique du Sud pour plus d'efficacité productive du développement financier sur la croissance. Ngwen (2021) observe que la relation entre le développement financier et les inégalités de revenus a la forme de « U⁴ ». En termes de politiques publiques, les autorités doivent d'une part se concentrer sur la poursuite de la mobilisation de

⁴C'est-à-dire que le développement financier accroît les inégalités

l'épargne en accroissant l'offre des fonds prêtables et d'autre part, assurer leur transformation en investissement en mettant en place des produits financiers innovants permettant aux acteurs du secteur informel et aux populations des zones rurales ne disposant pas de garanties, d'accéder aux prêts pour financer leurs activités et augmenter leurs revenus.

3. Approche Méthodologie : sélection des variables, modèle économétrique et source des données

L'approche statique est justifiée par ce que la dimension individuelle est inférieure à la dimension temporelle (Arellano et Bond, 1991). Nous utilisons la méthode des Moments Généralisés (en anglais GMM) pour estimer les paramètres du modèle (2) et dont, la formalisation est initialement proposée par Hansen (1982). Les estimateurs GMM sont construits sans qu'on ait à spécifier le processus complet de génération de données qui serait nécessaire pour réécrire l'estimateur du maximum de vraisemblance.

3.1 Spécification du modèle empirique

Ce travail s'inspire des travaux de Levine (1997) à partir d'un modèle de type secteur réel-secteur financier, des travaux de De Gregorio (1999) inspirés des travaux de Barro (1991). On retrouve l'usage des approches instrumentales de variables. Les instruments sont représentés par des variables explicatives. Considérons le modèle de base suivant :

$$G_{it} = \alpha_{it} + \beta F_{it} + \gamma X_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(1)$$

Avec G_{it} la matrice de la variable dépendante (la variable test) représentée dans notre cas par le taux de croissance réelle du PIB symbolisé par $TCPIBr/tête_{it}$ qui est utilisé par les économistes tels que Solow (1956) et Lucas (1988) . Les variables financiers (F_{it}) sont les suivantes. LIQ_{it} représente le ratio de la masse monétaire (M2) sur le PIB (Mckinnon, 1973 ; Banque mondiale, 1989 ; King et Levine, 1993a). King et Levine (1993a) ont utilisé M3/PIB (actif liquide) lorsque M2 n'était pas disponible. Par ailleurs, cet indicateur prend en compte les moyens de paiements disponibles dans l'économie. Il est à considérer avec prudence car, dans les pays en développement, généralement une augmentation de M2/PIB pourrait être expliquée plus par la monétisation des transactions que par la hausse du volume des dépôts bancaires (le degré d'intermédiation financière). Le crédit au secteur privé en pourcentage du PIB (CSP_{it}) a été introduit par De Grégorio, Guidotti et Knight (1992). Utilisé par King et Levine (1993a), le crédit provenant du secteur bancaire rapporté au PIB ($CBANC_{it}$) a également été utilisé par Kuipou-Takam et al. (2015).

Les variables réelles sont prises en compte par X_{it} la matrice des variables de contrôle. C'est le cas de $TCPIBr_{it}$ le taux de croissance du PIB réel (De Grégorio et Guidotti, 1995 ; Levine, 1997 ; Azzouz et Baroudi, 2017) ; de $INFL_{it}$ l'indice des prix à la consommation ; de OUV_{it} l'ouverture commerciale de l'économie, de $DEPENS_{it}$ les dépenses de consommation finale des administrations publiques ; puis de $INVEST_{it}$ la formation brute de capital fixe pour tenir compte des autres facteurs associés avec la croissance (King et Levine, 1993a ; Levine, 1997 ; Levine et

al., 2000 ; Beck et Levine, 2004 ; Azzouz et Baroudi, 2017). Aussi, ITE_{it} représente les termes de l'échange pour tenir compte de la variation du pouvoir d'achat lors des opérations d'échanges étrangers (Kiendrebeogo, 2010 ; Kuipou et al., 2015).

Dans le cas de cette étude, la formule (1) est modifiée pour intégrer toutes les variables de contrôles contenues dans le vecteur X . On obtient ainsi la spécification empirique suivante :

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 TCPIB_{it} + \beta_2 LIQ_{it} + \beta_3 CSP_{it} + \beta_4 CBANC_{it} + \beta_5 NFL_{it} + \beta_6 INVEST_{it} + \beta_7 OUV_{it} + \beta_8 DEPENS_{it} + \beta_9 ITE_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (2)$$

Avec $i = 1, 2, \dots N$ et $t = 1, 2, \dots T$ représentant respectivement les pays et les années.

3.2 Présentation des variables et analyse des données

La présente étude couvre la période de 1990 à 2019 et porte sur un panel cylindré constitué de six pays en développement. Le tableau 1 présente les variables utilisées dans l'analyse.

Tableau 1 : Listes des variables

Variables	Abréviation	définition	Sources
Variables d'intérêt			
Liquidité de l'économie	LIQ	Masse monétaire M2 (en % du PIB)	Banque mondiale
Crédit au secteur privé	CSP	Crédit domestique au secteur privé (en % du PIB)	Banque mondiale
Crédit du secteur bancaire	CBANC	crédit intérieur net provenant du secteur bancaire accordé au secteur public non financier et au secteur privé (en % du PIB)	Banque mondiale
Variables de contrôle			
Croissance réelle du PIB	TCPIB	Croissance du PIB réel (en % annuel)	Banque mondiale
Croissance réelle du PIB par tête	TCPIB/tête	Croissance du PIB par habitant (en % annuel)	Banque mondiale
Inflation	INFL	Indice des prix à la consommation (en % annuel)	Banque mondiale
Investissements	INVEST	Formation brute de capital fixe (en % PIB)	Banque mondiale
Dépenses publiques	DEPENS	Dépenses de consommation finale des administrations publiques (en % du PIB)	Banque mondiale
Ouverture commerciale de l'économie	OUV	Exportations de marchandises et des importations (en % PIB)	Banque mondiale
Termes de l'échange	ITE	Rapport de l'indice de la valeur unitaire des exportations sur l'indice de la valeur unitaire des importations, mesuré sur l'année de référence 2000.	Banque mondiale

Source : Notre présentation

Le tableau 2 ci-après présente les statistiques descriptives des variables retenues dans le cadre de l'étude mettant en évidence les effets du développement financier sur la croissance.

Tableau 2 : Statistiques descriptives

Variables	Observations	Moyenne	Ecart-type	Minimum	Maximum
Liquidité de l'économie	180	15,97	6,07	4,00	33,80
Crédit au secteur privé	180	9,65	4,90	2,01	38,23
Crédit du secteur bancaire	180	14,12	12,73	-23,22	68,67
Croissance réelle du PIB	180	5,14	14,94	-36,39	149,97
Croissance réelle du PIB par tête	180	2,09	14,17	-36,56	140,37
Inflation	180	3,86	7,39	-11,69	42,44
Dépenses publiques	180	12,24	5,15	1,52	27,74
Investissements	180	27,33	17,10	6,40	110,60
Ouverture économique	180	64,82	41,17	15,83	225,41
Termes de l'échange	180	-0,20	17,30	-62,34	52,98

Source : Estimation sous STATA

Dans ce tableau on relève que le degré de monétisation demeure en moyenne faible (15,97%) traduisant une faiblesse des dépôts bancaires. Le crédit au secteur privé s'établit en moyenne à 9,65% traduisant un faible financement de l'économie et, lorsqu'on sait que ce ratio est lié à la quantité ainsi qu'à la qualité de l'investissement (Cezar, 2012). Aussi, le crédit du secteur bancaire reste en moyenne faible (14,12%). Les termes de l'échange se sont en moyenne détériorés (-0,20%) traduisant une perte de pouvoir d'achat et dont de revenus dans les échanges. Cette situation est due à la faible compétitivité des économies. C'est qu'en effet, la surévaluation du FCFA rend moins compétitifs les produits fabriqués par les PAZF dans les autres pays de la sous-région vu que l'évolution du taux de change réel (TCR) avec l'euro dépend uniquement du différentiel d'inflation entre le PAZF considéré et la zone euro (Gnansounou et Chouchane-Verdier, 2012). Par ailleurs le PIB réel se situe en moyenne à 5,14% en glissement annuel avec un PIB réel par tête établi à 2,09%. Les dépenses publiques se sont établies à 12,24%. De plus, les investissements s'établissent à 27,33%. Ce taux pourrait s'expliquer par un écart structurel entre épargne intérieure et investissement dont certains pays en développement sont souvent sujets. Enfin, l'ouverture commerciale de l'économie s'établit à 64,82%.

Tableau 3 : Corrélation des variables

	M2/PIB	CSP	CBANC	TCPIB	TCPIB/tête	INFL	INVEST	OUV	DEPENS	ITE
M2/PIB	1									
CSP	0,3195	1								
CBANC	0,1741	0,6342	1							
TCPIB	-0,3609	-0,2463	-0,1717	1						
TCPIB/tête	-0,3383	-0,2406	-0,147	0,9983	1					
INFL	-0,0913	-0,258	-0,0361	0,0609	0,0593	1				
INVEST	-0,0463	-0,1389	-0,1562	0,4318	0,4161	0,2127	1			
OUV	-0,1509	-0,1775	-0,2417	0,4652	0,443	0,1068	0,8092	1		
DEPENS	0,4319	0,0367	0,169	-0,2005	-0,196	0,035	0,1203	0,1456	1	
ITE	-0,1215	-0,1493	-0,1863	0,0879	0,0837	-0,0407	0,061	0,1128	-0,1684	1

Source : Estimation sous STATA

En prenant en compte la nature des liaisons entre les variables, les résultats empiriques contenus dans le tableau 3 indiquent que tous les coefficients de corrélation des indicateurs du développement financier sont négativement associés à la croissance réelle par tête. Par contre les coefficients de corrélation entre le taux de croissance réelle par tête et les variables de contrôle auxquelles se rangent l'inflation, l'investissement, l'ouverture commerciale de l'économie excepté les dépenses publiques, sont positivement associés. De façon cohérente, un signe négatif du coefficient signifie que les variables évoluent en sens inverse. Contrairement à une corrélation positive. Aussi, on constate que l'inflation ne produit pas d'effet direct négatif sur le taux de croissance. En effet, le fait que le taux de croissance soit positivement corrélé à l'inflation signifierait selon Roubini et Sala-i-Martin (1991) qu'il n'existerait pas de répression du secteur financier.

4. Présentation et discussion des résultats

Le modèle est globalement significatif au seuil de 1% (prob > chi2 = 0,0000) excepté une variable qui est significative au seuil de 5%. Au-delà de ce seuil, aucune autre variable n'est significative. On observe dans le tableau 4 que les variables telles que le degré de monétisation de l'économie, le crédit au secteur privé, le crédit du secteur bancaire, le taux de croissance réelle du

PIB et le taux d'ouverture commerciale de l'économie sont statistiquement significatives au seuil de 1%, excepté les dépenses publiques qui sont statistiquement significatives au seuil de 5%.

Tableau 4 : Résultats de l'estimation GMM

Variables explicatives (de droite)	Croissance du PIB par tête (de gauche)
Constante	-3,132*** (0,150)
Variables financières	
Liquidité de l'économie	0,0720*** (0,00958)
Crédit au secteur privé	-0,0755*** (0,0107)
Crédit du secteur bancaire	0,0392*** (0,00481)
Variables réelles	
Croissance réelle du PIB	0,965*** (0,00209)
Inflation	-0,00539 (0,00433)
Dépenses publiques	-0,0190** (0,00966)
Investissements (formation brute de capital fixe)	0,000251 (0,00756)
Ouverture commerciale de l'économie	-0,00719*** (0,00265)
Termes de l'échange	0,00143 (0,00233)
Statistiques	
Wald chi2(9)	6,4e+05
Prob> chi2	0,0000
RMSE	0,56055
Observations	180
R ²	0,998

Notes : Ecart-type entre parenthèses.

Les astérisques portés en vis-à-vis des coefficients⁵ correspondent aux seuils de significativité des tests statistiques respectivement de 1 % (***), de 5 % (**) et de 10 % (*).

Source : Estimation sous STATA

Les résultats des estimations présentés dans le tableau 4 indiquent que toutes les variables du développement financier sont statistiquement significatives. Cependant, seulement le crédit au secteur privé est négativement associé à la croissance contrairement au degré de monétisation de l'économie et au crédit du secteur bancaire. Aussi, les variables de contrôle telles que les dépenses publiques et l'ouverture commerciale de l'économie sont associées négativement à la croissance réelle par tête. Par ailleurs, en comparant ces résultats avec ceux présentés dans le tableau 3, on observe que toutes les variables du développement financement présentent une corrélation

⁵ Erreurs types robustes

négative avec le PIB par tête. On constate également que la variable instrumentée notamment le ratio d'investissement n'a aucun effet significatif sur $TCPIBr_{it}$ bien que leur corrélation soit positive. Ces résultats conduisent à effectuer une réflexion de la manière suivante.

De prime abord, lorsqu'on observe les variables significatives qui sont positivement associées à la croissance par tête, il se dégage en ce qui concerne le degré de monétisation de l'économie qu'une augmentation de 1% de LIQ_{it} génère une augmentation de $TCPIBr/tête_{it}$ de 7,2%. Ce résultat avait déjà été vérifié par King et Levine (1993 a) et Levine (1997). Ce résultat infirme les résultats de Kuipou et al. (2015) et de Berthélemy et Varoudakis (1998). Bien que le degré de monétisation de l'économie soit positivement associé à la croissance par tête et ce, au seuil de 1%, le tableau 3 indique que non seulement cette variable est faiblement corrélée (-33%) mais encore qu'elle évolue en sens inverse avec la croissance par tête en raison du signe négatif du coefficient. Cette observation est nécessaire en ce sens qu'il permet de rendre compte des contraintes qui freinent l'évolution de l'intermédiation de l'économie. Par ce fait, des efforts significatifs doivent être déployés afin d'allouer des financements à l'économie.

Le crédit du secteur bancaire ($CBANC_{it}$) est positivement associé à la croissance ($TCPIBr/tête_{it}$). Cela signifie qu'une augmentation d'une unité de $CBANC_{it}$ entraîne une augmentation de 0,0392 unités de $TCPIBr/tête_{it}$. Ce résultat rejoint celui obtenu par Kuipou et al. (2015). Son seuil reste faible au regard des objectifs de développements. En effet, on observe sur le tableau 3 que non seulement les variables $CBANC_{it}$ et $TCPIBr/tête_{it}$ sont faiblement corrélés (-14,7%) mais encore qu'elles évoluent en sens inverse en raison du signe négatif du coefficient. Il en découle que le volume de l'ensemble des crédits du secteur bancaire demeure insuffisant.

Le taux de croissance du PIB réel ($TCPIBr_{it}$) est positivement associé à la croissance ($TCPIBr/tête_{it}$). Une augmentation d'une unité de $TCPIBr_{it}$ entraîne une augmentation de $TCPIBr/tête_{it}$ de 0,965 unités. Cela pourrait s'expliquer non seulement par la forte corrélation (99,83%) mais encore par ce que ces variables évoluent dans le même sens en raison du signe positif du coefficient. La relance économique doit être un objectif partagé pour doper la croissance. Ce résultat vient infirmer ceux des résultats obtenus par Kuipou et al. (2015) et par Dhrifi (2009). Ces derniers ont observé un signe négatif du coefficient.

Le caractère positif des variables financières peut s'expliquer par les réformes engagées dans la CEMAC relatives aux systèmes, moyens et incidents de paiement en 2016, à l'étendue de l'interopérabilité et de l'interbancaire des systèmes et moyens de paiement monétique en 2018 dont l'objectif est de promouvoir l'inclusion financière. L'interopérabilité monétique est un dispositif qui regroupe des instruments de paiement (par carte, par téléphonie mobile et transferts), des canaux de paiement et des transactions électroniques (transfert d'argent, réseau de paiement commerçant). C'est un écosystème GIMACPAY qui traite des transactions par cartes, monnaie électronique (mobile money) et en plus des transferts d'argent. La mise en œuvre de cette plateforme est assurée dans la CEMAC par le groupement interbancaire et monétique de l'Afrique

centrale (GIMAC⁶) qui offre des services interbancaires et interopérables non seulement aux établissements de crédit et aux IMF, mais encore aux Trésors nationaux, aux établissements de paiement, aux sociétés de transfert d'argent et aux agrégateurs de services (Fintech). Cette digitalisation progressive de l'activité tend à redynamiser l'économie.

En s'y attelant sur les variables négativement associées à la croissance, tout d'abord il se dégage que le crédit au secteur privé (CSP_{it}) est associés négativement à la croissance ($TCPIBr/tête_{it}$). Une augmentation d'unité de CSP_{it} entraîne une diminution de $TCPIBr/tête_{it}$ de 0,0755 unités. Ces résultats rejoignent ceux des résultats obtenus par De Gregorio et Guidotti (1995) en Amérique latine, par Kuipou et al. (2015) dans la zone Franc et contredisent ceux des résultats obtenus par King et Levine (1993b), Diedhiou et Sambou (2021) dans la zone UEMOA et en Algérie par Azzouz et Baroudi (2017). Le fait que le crédit au secteur privé soient associés négativement à $TCPIBr/tête_{it}$ pourrait s'expliquer non seulement par la faible corrélation (-24,06%) observable sur le tableau 3 mais encore par ce que CSP_{it} évolue en sens inverse avec $TCPIBr/tête_{it}$ en raison du signe négatif du coefficient. Kuipou et al. (2015) observent également une corrélation négative dans la zone Franc. Ce résultat indique que le secteur privé ne bénéficie pas de crédits nécessaires pour financer le cycle d'exploitation. Ceci est pertinent dans la mesure où c'est le secteur privé qui crée la richesse (Toussaint, 2006). L'effet immédiat ne peut se traduire que par une faiblesse de la croissance économique.

Les dépenses publiques ($DEPENS_{it}$) sont associées négativement à la croissance ($TCPIBr/tête_{it}$). Une augmentation d'une unité de $DEPENS_{it}$ entraîne une diminution de $TCPIBr/tête_{it}$ de 0,0190 unités. Ce résultat pourrait s'expliquer par le caractère controversé de la liaison entre les deux variables. Le tableau 3 indique que non seulement les variables $DEPENS_{it}$ et $TCPIBr/tête_{it}$ sont faiblement corrélées (-19,6%) mais encore qu'elles évoluent en sens inverse en raison du signe négatif du coefficient. Cela signifierait que le volume des dépenses publiques demeure faible pour relancer la croissance. Or, Keynes (1936) a indiqué que la variable $DEPENS_{it}$ constitue instrument de pilotage de la croissance. Une relance de la croissance nécessite une augmentation des dépenses publiques.

L'ouverture commerciale de l'économie (OUV_{it}) est associée négativement à la croissance ($TCPIBr/tête_{it}$). Une augmentation d'une unité de OUV_{it} entraîne une diminution de $TCPIBr/tête_{it}$ de 0,00719 unités. Ce résultat peut s'expliquer par des rigidités du commerce international dont les importations sont quasiment incompressibles alors que les exportations dépendent de facteurs externes comme la demande internationale, les conditions climatiques telles que la pluviométrie pour les produits agricoles, les efforts d'extraction pour le pétrole et les minerais (Gnansounou et Chouchane-Verdier, 2012). Ce résultat suggère que les pays ne bénéficient pas des fruits du libre-échange dans le cadre des échanges internationaux. C'est qu'en effet, une forte dépendance en importation ne favorise pas la croissance dans la CEMAC. Ce

⁶ Elle a vocation à définir le cadre règlementaire et sécuritaire ainsi que les aspects d'interopérabilité de la monétique dans la CEMAC et dans une manière générale, toutes les opérations commerciales, industrielles et financières, mobilières et immobilières.

résultat peut encore s'expliquer par la nature de la corrélation qui tend à croître (44,3%). Non seulement le coefficient est positif, mais encore il évolue dans le même sens avec $TCPIBr/tête_{it}$. Cela pourrait encore s'expliquer par la détérioration des termes de l'échange (-0,20%) dans la zone. Ce résultat vient en contradiction de ceux obtenus par Dhrifi (2009) qui a observé que l'ouverture commerciale de l'économie est positivement associée à la croissance. Dès lors, une véritable politique industrielle devrait être déployée qui tienne compte des secteurs prioritaires pour réduire la forte dépendance vers l'extérieure et ce, pour tirer avantage de l'entrée en vigueur en janvier 2021 de la zone de libre-échange continentale. C'est pourquoi les États devraient réfléchir sur les moyens d'exploiter cette opportunité qui s'offre pour leurs économies.

5. Conclusion et recommandations

Cet article a étudié les effets sur la croissance économique des réformes institutionnelles de développement financier en zone CEMAC. Les résultats obtenus à l'aide de la méthode des Moments Généralisés sur un panel cylindré montrent que les réformes institutionnelles de développement financier ont contribué à la croissance économique. Cependant, le crédit au secteur privé ne contribue pas à la croissance. Également, les résultats indiquent que les dépenses publiques, l'ouverture commerciale des économies ne contribuent pas à la croissance.

Dans ces circonstances, les États doivent améliorer le climat des affaires afin de réduire les asymétries d'information, augmenter les dépenses en infrastructures (complémentaire de l'investissement privé) et les dépenses d'éducation, de santé et autres services contribuant à l'accumulation du capital humain. Non seulement, la diversification l'économie est nécessaire pour absorber les chocs résultants de la fluctuation des prix, mais encore la digitalisation de l'ensemble des services financiers par le biais du renforcement de l'étendue de l'interopérabilité et de l'interbancaire des systèmes et moyens de paiement monétique afin d'accroître l'inclusion financière. De plus, les États doivent tirer profit de la zone de libre-échange continentale au regard de la faiblesse dans les termes de l'échange.

Références bibliographiques

- Abessolo, Y.A., et Timbi, S. (2019). «Institutions et inclusion financière dans la CEMAC». *Finance & Finance Internationale*, N°15, PP. 2489-1290.
- Aghion, P., Angeletos, G.M., and Banerjee, A. (2004). *Volatility and growth: the role of financial development*. Mimeo. Department of Economics, Harvard University.
- Allegret, J.P., et Sana Azzabi, S. (2012). « Développement financier, croissance de long terme et effets de seuil ». *Panoeconomicus*, Vol. 59, N°5, PP.553 - 581.
- Allen, F, Demirgüç-Kunt, A, Klapper, L and Martinez Peria, M.S. (2016). «The foundations of financial inclusion: understanding ownership and use of formal accounts». *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 27, N°, PP. 1-30.

- Arellano, M., and Bond, S. (1991). «Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations». *Review of Economic Studies*, Vol. 58, N°2, PP. 277–297.
- Assidon, E. (1996). « L'approfondissement financier : épargne et crédit bancaire ». *Revue du Tiers-Monde*, Vol. 37, N°145, PP. 153-171.
- Attali, J. (groupe de réflexion présidé par) (2013). *Pour une économie positive*. Fayard, 260p.
- Avom, D., et Éyeffa-Ékomo, S.M-L. (2007). « Quinze ans de restructuration bancaire dans la CEMAC : qu'avons-nous appris ? ». *Revue d'Économie Financière*, Vol. 189, N° 3, PP. 183-205.
- Avom, D., et Éyeffa-Ékomo, S.M-L. (2007). « Quinze ans de restructuration bancaire dans la CEMAC : qu'avons-nous appris ? ». *Revue d'Économie Financière*, Vol. 189, N° 3, PP. 183-205.
- Azzouz, Y., et Baroudi, N. (2017). « Développement financier et croissance économique. Étude par la cointégration du cas Algérien ». *Les cahiers du MECAS*, PP. 83-94.
- Bagehot, W. (1873). *Lombard Street. A Description of the money market*. Henry S & Co. Librairie, 359p.
- Bakhouch, A. (2007). «Does the financial sector promote economic growth? A Case of Algeria». *Savings and Development*, Vol. 31, N° 1, PP. 23-44.
- Barro, R.J. (1991). « Economic growth in a cross section of countries». *Quarterly Journal of Economics*, N°106, PP.407-443.
- Beck, T., and Levine, R. (2004). « Stock markets, banks, and growth: panel evidence». *Journal of Banking & Finance*, Vol. 28, N°3, PP.423-442.
- Beck, T., Levine, R., and Loayza, N. (2000). «Finance and the sources of growth». *Journal of Financial Economics*, Vol.58, N° 1-2, PP. 261-300.
- Benhabib, J., and Spiegel, M.M. (2000). «The role of financial development in growth and investment». *Journal of Economics Growth*, Vol. 5, N°4, PP. 341-360.
- Berthélemy, J-C., et Varoudakis A.A. (1998). « Développement financier, réformes financières et croissance : une approche en données de panel ». *Revue Economique*, Vol. 49, N°1, PP. 195-206.
- Berthélemy, J-C., et Varoudakis, A.A. (1994). « Intermédiation financière et croissance endogène ». *Revue Economique*, Vol. 45, N°3, PP. 737-750.
- Calderon, C., and Liu, L. (2003). «The direction of causality between financial development and economic growth». *Journal of Development Economics*, Vol., 72, N°1, PP. 321-334.
- Cameron, R. (1972). *Banking and Economic Development : Some Lessons of History*. Oxford University Press, 267p.
- Cezar .R. (2012). *Un nouvel indice du développement financier*. Université Paris Dauphine IRD Document de travail UMR DIAL.
- Chevalier-Farat, T. (1992). «Pourquoi des banques ? ». *Revue d'Économie Politique*, Vol. 102, N° 5, PP. 633-685.
- Choucane-Verdier, A. (2004). « Une analyse empirique de l'impact de la libéralisation financière en Afrique subsaharienne sur la période 1983-1996 ». *Revue Tiers Monde*, Vol. 45, N°179, PP. 617-641.

- De Gregorio, J. (1999a). «Financial integration, financial development and economic growth». *Estudio de Economía*, Vol. 26, N° 2, PP. 137.-161.
- De Gregorio, J., and Guidotti, P. (1995). «Financial development and economic growth». *World Development*, Vol.23, N°3, PP. 433-448.
- De Gregorio, J., Guidotti, P. E., and Knight, M.D. (1992). «*Financial development and economic growth*». IMF Working Paper N°. 92-101.
- Demirgüç-kunt, A., Klapper, L., Singer, D., Ansar, S, Hess, J. (2018). *The Global finindex database 2017 Measuring financial inclusion and the fintech revolution*. World Bank.
- Detragiache, E., Gupta, P., and Tressel, T. (2005). *Finance in Lower-Income Countries: An Empirical Exploration*. IMF Working Paper N° 05/167.
- Dhrifi, A. (2009). «Intégration financière, instabilité financière et croissance économique ». Communication au 1^{er} Forum des Economistes Tunisiens 10 décembre. Congrès annuel de l'ASECTU.
- Diedhiou, F., et Sambou, A.M. (2021). «Rôle du développement financier dans la relation investissements directs étrangers et croissance économique en zone UEMOA : Une évaluation empirique ». *Revue Alternatives Managériales et Economiques*, Vol. 3, N°2, PP.433-449.
- Donovan, K. (2012). «Mobile money for financial inclusion». *Information and Communication for Development*, Vol. 61 N°1, PP. 61-73.
- Drake, P.J. (1969). *Financial development in Malaya and Singapore*. Australian National University Press Canberra, 266p.
- Drake, P.J. (1980). *Money, finance and development*. John Wiley & Sons, 244p.
- Ebo'oh-Ntjen, S.D., et Neba C.Y. (2021). «Développement financier, institutions et croissance en Afrique au Sud du Sahara ». *Repères et Perspectives Economiques*, Vol. 5, N° 1, PP. 405 423.
- Eggoh, J.C. (2010). «Développement financier, instabilité et croissance économique : un réexamen de la relation ». *Région et Développement*, Vol. 32, PP.10-29.
- Fidrmuc J., Ghosh S. and Samargandi, N. (2014). «Financial development and economic growth in an oil-rich economy: the case of Saudi Arabia». *Economic Modelling*, Vol. 43, N° 12, PP. 267-278.
- FMI (2015). *CEMAC : pourquoi la croissance économique traîne-t-elle et que peut-on faire pour remédier à cette situation ?* Questions générales. Rapport sur la CEMAC, 1^{er} Juillet.
- Friedman, M. (1953). «The methodology of positive economics». In: *Essays in positive economics*. University of Chicago Press, PP. 3-43.
- Fung, M.K. (2009). «Financial Development and Economic Growth: Convergence or Divergence? ». *Journal of International Money and Finance*, Vol. 28, N°1, PP. 56–67.
- Gelbard, E., Gulde, A.M., et Maino, R. (2014). «Développement financier en Afrique subsaharienne : les enjeux pour une croissance soutenue ». *Revue d'Économie Financière*, Vol. 116, N°4, PP.19-42.
- Gerschenkron, A. (1962). *Economic Backwardness in Historical Perspective A book of Essays*. The Belnap Press of Harvard University Press. Cambridge, Massachussets, 456p.

- Gloukoviezoff, G. (2009) «L'exclusion bancaire : de quoi parle-t-on ? Une perspective française». *Vie & Sciences de l'Entreprise*, Vol. 2, N° 182, PP. 9-20.
- Gnansounou, S.U., et Chouchane-Verdier, A. (2012). *Mésalignement du taux de change effectif réel : Quand faudra-t-il de nouveau dévaluer le franc CFA ?* Working Papers Series N° 166, African Development Bank, Tunis, Tunisia.
- Goldsmith, R. (1969). *Financial Structure and Development*. Yale University Press, 561p.
- Guerin, I. (2015). *La microfinance et ses dérives. Émanciper, discipliner ou exploiter ?* Éditions Demopolis, 294p.
- Guillaumont-Jeanneney, S., Hua, P, and Liang, Z. (2006). «Financial development, economic efficiency, and Productivity growth: evidence from china». *The Developing Economies*, Vol. 44, N°1, PP.27-52.
- Hakura, M.D.S., Alter, A., Ghilardi, M., Maino, M.R., McLoughlin, M.C., et Queyranne, M.M (2015). *Entretenir une croissance plus inclusive en République du Congo*. Fonds Monétaire International, Département Afrique.
- Hansen, L.P. (1982). «Large sample properties of generalized method of moments estimators». *Econometrica*, Vol.50, N°4, PP.1029-1054.
- Kasmi, A. (2014). « Etude des niveaux de développement financier des trois pays du Maghreb ». *Economics & Strategic Management of Business Process (ESMB)*, Vol.2, PP.146 148
- Kempson, E., Whyley, C., Caskey, J., and Collard, S. (2000) *In or out? Financial exclusion: a literature and research review*. Londres: Financial Services Authority.
- Khan, M.S., and Senhadji, A. (2000). Financial development and economic growth : An overview. IMF Working Paper N°209.
- Kiendrebeogo, Y. (2010). *Développement financier et pauvreté dans l'UEMOA*. Groupe d'Economie Lare-Efi du développement, Université Montesquieu –Bordeau IV, Document de travail N°155.
- King, R.G., and Levine, R. (1993a). «Finance and growth: Schumpeter might be right». *Quarterly Journal of Economics*, Vol.108, N°3, PP. 717-738.
- King, R.G., and Levine, R. (1993a). «Finance and growth: Schumpeter might be right». *Quarterly Journal of Economics*, Vol.108, N°3, PP. 717-738.
- King, R.G., and Levine, R. (1993b). «Finance, entrepreneurship and growth: theory and evidence». *Journal of Monetary Economics*, Vol.32, N°3, PP. 513-542.
- King, R.G., and Levine, R. (1993b). «Finance, entrepreneurship and growth: theory and evidence». *Journal of Monetary Economics*, Vol.32, N°3, PP. 513-542.
- King, R.G., and Levine, R. (1993b). «Finance, entrepreneurship and growth: theory and evidence». *Journal of Monetary Economics*, Vol.32, N°3, PP. 513-542.
- King, R.G., and Levine, R. (1993c). «Financial intermediation and economic development». In Mayer, C., and Vives, X., (eds.). *Financial Intermediation in the construction of Europe*. *Centre for Economic Policy Research*, London, PP. 156-189.

- Kuipou, T. C., Nembot N, L., Tafah O, E., (2012), « Financial Development and Economic Growth in CEMAC Countries », *Global Journal of Management and Business Research*, volume XII version 1.
- Kuipou-Toukam, C., Nembot-Ndeffo, L., et Tafah-Edokat, O.E. (2015). « Développement financier et croissance économique dans les pays Africains de la zone franc : le rôle de la gouvernance ». *European Scientific Journal*, Vol.11, N°4, PP. 1857 -7881.
- Lazarus, J. (2009) « L'épreuve du crédit ». *Sociétés Contemporaines*, Vol. 4, N° 76, 17-39.
- Levine, R. (1997). «Financial development and economic growth: views and agenda». *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, N° 2, PP. 688-726.
- Levine, R. (1997). «Financial development and economic growth: views and agenda». *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, N° 2, PP. 688-726.
- Levine, R. (2005). Finance and growth : theory and evidence. *Handbook of economic growth*, Vol.1, PP.865-934.
- Levine, R., Loayza, N., and Beck, T. (2000a). «Financial intermediation and growth: causality and Causes». *Journal of Monetary Economics*, Vol. 46, N° 1, PP.31-77.
- Leyshon, A., and Thrift, N. (1995). « Geographies of financial exclusion: financial abandonment in Britain and the United States ». *Transactions of the Institute of British Geographers*, Vol. 20, N° 3, PP. 312-341.
- Lo, S.B., et Ramde, F. (2019). « Développement financier et transformation structurelle des pays africains de la zone franc : une approche panel-VAR ». *Revue Interventions Économiques*, N° 61, PP.1-21.
- Lucas, R. (1988). «On the Mechanics of Economics Development». *Journal of Monetary Economy*, N° 22, PP.2-42.
- Lucas, R. 1988. «On the Mechanics of Economics Development», *Journal of monetary economy*, 22:2-42.
- McCraig, B., and Stengos, T. (2005). «Financial intermediation and growth : some robustness tests». *Economics Letters*, Vol. 88, N°3, PP.306-312.
- McKinnon, R. (1973). *Money and capital in economic development*. The Brooking Institutions. Washington D.C, 184p.
- McKinnon, R.I., and Mathieson, O. (1981). «How to Manage a Repressed Economy». *Princeton Essays in International Finance*, N°.145, PP.76-97.
- Ngono, J.F.L., et Bitu, C.A. (2020). « Qualité institutionnelle et développement financier dans la CEMAC: une analyse panel VAR». *Finance & Finance Internationale*, Vol.1, N°20, PP.1-31.
- Ngwen, N., (2021). «Développement financier et inégalités de revenus en Afrique subsaharienne : Une analyse empirique sur les données de panel». *Repères et Perspectives Economiques*, Vol. 5, N° 1, PP.387-404.
- ONU (2006). *Construire des secteurs financiers accessibles à tous*. Washington, DC, 214p.
- Ozili, P.K. (2020) «Theories of financial inclusion». MPRA Paper N° 104257.
- Pinshi, C.P., et Kabeya, A. (2021). « Développement financier et croissance économique en RDC : Supply leading ou demand following ? ». hal-02882979.

- Roubini, N, and Sala-i-Martin, X. (1991). *Financial development, the trade regime, and economic growth*. NBER Working Papers Series N°3876.
- Saïdana, D., et Asma, B. (1999). «Raison d'être et spécificité de la firme bancaire : pourquoi la banque n'est-elle pas une entreprise comme les autres ? » *Les Cahiers du Gratice*, N° 16, PP. 171-190.
- Schumpeter, J.A. (1911). *Théorie de l'évolution économique. Recherches sur le profit, le crédit, l'intérêt et le cycle de la conjoncture*. Les Classiques des Sciences Sociales, (traduction française 1935), 148p.
- Servet, J.-M. (2000). « L'exclusion, un paradoxe de la finance ». *Revue d'Économie Financière*, Vol. 58, N° 3, PP. 17-28.
- Shaw, A. (1973). *Financial deepening in economic development*. Oxford University Press, 260p
- Solow, R. (1956). «An Contribution to the theory of Economic Growth». *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 70, N°1, PP. 65-94.
- Solow, R. (1956). «An Contribution to the theory of Economic Growth», *Quarterly journal of economics*, Vol. 70, N°1, PP 65-94.
- Tchouassi, G. (2012). «Can Mobile Phones Really Work to Extend Banking Services to the Unbanked? Empirical Lessons from Selected Sub-Saharan Africa Countries». *International Journal of Developing Societies?* Vol. 1, N°. 2, PP. 70-81.
- Tchouassi, G. (2016). «Do Economic Reforms Spur Bancarisation Rate in the CEMAC Region? Empirical Analysis». *International Journal of Economics and Finance*, Vol.8, N° 4, PP.123-131.
- Tchouassi, G., et Tamchap, S. (2017). « Influence des reformes bancaires et microfinancieres sur le taux de bancarisation dans la zone BEAC ». In *La microfinance contemporaine : Mutations et crises de la microfinance*, P.123.
- Tchouassi, G., et Tomo, C.P. (2022). *Les effets des réformes institutionnelles sur l'approfondissement financier pour la croissance économique en zone CEMAC*. Documents de recherche de l'OFE N°30.
- Tchouassi, G., Kamga-Kamga, C.C., et Danzoumbé, B. (2022). *Digitalisation et spatialisation des établissements de microfinance pour le développement rural au Cameroun*. Documents de recherche de l'OFE N°29.
- Thornton, H. (1802). *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*. Kessinger Publishing Co août 2008, 320p.
- Toussaint, E. (2006). *Banque mondiale, le coup d'état permanent. L'agenda caché du Consensus de Washington*. Éditions Syllepse, Paris, 306p.
- Vo, D.H., Nguyen, N.T., and Van, L.T.H (2021). «Financial inclusion and stability in the Asian region using bank-level data». *Borsa Istanbul Review*, Vol.21, N°1, PP.36-43.