



Mémoire
Présenté par :
Hassane DIALLO

**Université Cheikh Anta
Diop**
**FACULTE DES SCIENCES
ECONOMIQUES ET DE GESTION**

**DEVELOPPEMENT FINANCIER ET
CROISSANCE ECONOMIQUE DANS LES
PAYS DE L'UEMOA: UNE ETUDE EN
TERMES D'IMPACT**

CODESRIA 2011

11 MAI 2012

UNIVERSITE CHEIKH ANTA DIOP DE DAKAR
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES ET DE GESTION

CONFERENCE DES INSTITUTIONS D'ENSEIGNEMENT ET DE
RECHERCHE ECONOMIQUES ET DE GESTION EN AFRIQUE (CIERA)



NOUVEAU PROGRAMME DE TROISIEME CYCLE INTERUNIVERSITAIRE
(NPTCI)

DIPLOME D'ETUDES APPROFONDIES

Option: Macroéconomie Appliquée

Spécialité : Economie Monétaire-Bancaire-Financière

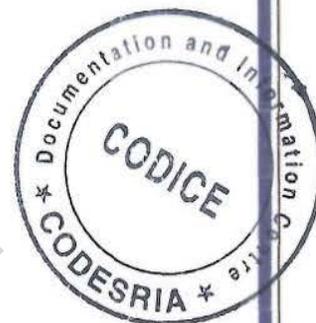
THEME

DEVELOPPEMENT FINANCIER ET
CROISSANCE ECONOMIQUE DANS LES
PAYS DE L'UEMOA : UNE ETUDE EN
TERMES D'IMPACT

Soutenu par
Hassane DIALLO
E-mail : suerdial@yahoo.fr
: 00224 68 59 36 72

Sous la direction du
Professeur Bouna NIANG
Maître de conférences Agrégé en Economie

CODESRIA 2011





**NOUVEAU PROGRAMME DE TROISIEME CYCLE INTERUNIVERSITAIRE
(NPTCI)**

DIPLOME D'ETUDES APPROFONDIES

Option: Macroéconomie Appliquée

Spécialité : Economie Monétaire-Bancaire-Financière

THEME

**DEVELOPPEMENT FINANCIER ET
CROISSANCE ECONOMIQUE DANS LES
PAYS DE L'UEMOA : UNE ETUDE EN
TERME D'IMPACT**

Présenté et soutenu par Sous la direction du

Hassane DIALLO

suerdial@yahoo.fr

Professeur Bouna NIANG

Tel : 00224 68 59 36 72 Maître de conférences agrégé en économie

Année Universitaire 2010 - 2011

INTRODUCTION GENERALE

Au début du 19^{ème} siècle, le niveau de revenu de l'Afrique correspondait au tiers environ de celui de l'Europe. Une longue période de stagnation et de retard a suivi, parallèlement à l'essor de l'industrialisation, des technologies et du commerce dans les grands centres du monde (Maddison, cité dans Bloom et Sachs 1998). En Afrique, la croissance a sans doute été équivalente à celle de l'Europe pendant la première moitié du 20^{ème} siècle, et de nombreux pays ont eu une performance satisfaisante jusqu'au choc pétrolier de 1973. Mais par la suite l'Afrique a de nouveau accusé un retard, la plupart des pays connaissant un déclin économique prononcé, qui s'est achevé avec la reprise de la fin des années 1990.

Selon la définition classique de François Perroux, la croissance économique est : « l'augmentation soutenue pendant une période longue d'un indicateur de production en volume ». En pratique, l'indicateur utilisé pour la mesurer est le produit intérieur brut (PIB). Le niveau de croissance que les économies développées et certaines économies en développement connaissent est dû en partie à une profonde mutation de leurs structures monétaires et financières. La théorie économique a toujours été partagée entre deux courants de pensée sur l'importance du système financier dans la croissance économique. D'une part, il y a ceux qui, dans la lignée de Bagehot (1873) et Hicks (1969) parlent de son rôle actif dans le démarrage de l'industrialisation, d'autre part, ceux qui ne croient pas à l'importance de la relation entre finance et croissance économique, Robinson (1952) et Lucas (1988) sont les principaux économistes de cette tendance. Le développement financier augmente la croissance économique de multiples façons. La finance mobilise et rassemble l'épargne, produit de l'information sur les investissements possibles de sorte que les ressources puissent être canalisées vers les emplois les plus productifs, surveille l'utilisation des fonds, favorise le négoce, la diversification, la gestion du risque, et facilite l'échange de biens et services (Levine, 1997 et 2004).

En effet, au cours de la décennie 1980, les pays de l'Union Economique et monétaire de l'Afrique de l'Ouest (UEMOA) ont connu une récession économique liée à une grave conjoncture sur le marché international des matières premières et une crise de son système

bancaire tout entier. Dans l'UEMOA comme dans la CEMAC, le PIB a connu une faible augmentation. Le taux de croissance annuel moyen du PIB de 1998 à 2008 se situait autour de 2,9% selon les indicateurs de la banque mondiale (2009). Il a donc fallu rehausser le niveau de croissance économique de ces pays afin de converger vers une dynamique de croissance soutenue. Les crises bancaires des années 80 qui se sont soldées par des faillites bancaires dans les pays en développement et surtout en Afrique au sud du Sahara, ont contraint les Etats de l'UEMOA à s'engager dans un processus de réforme et de libéralisation financière afin de permettre une relance de l'activité bancaire et financière et de facto propulser la croissance du secteur réel. Mais selon *Igué* (2006) cette libéralisation financière au sein de l'UEMOA ne s'est pas soldée par une véritable concurrence sur les marchés bancaires car le système bancaire est caractérisé par une forte concentration et les marges d'intermédiation bancaires demeurent élevées. L'auteur constate enfin que le monopole autrefois détenu par l'Etat existe encore mais cette fois-ci détenu par le privé et que cette situation est l'une des causes de la surliquidité des banques de cette zone monétaire qui peut influencer négativement l'efficacité bancaire. Pour se sortir de cette situation critique, l'UEMOA se lance dès 1988 dans une grande phase d'ajustement structurel qui vise à relancer l'activité économique. Une des réformes importantes imposées par les institutions internationales de Bretton Woods est l'assainissement de son système financier. Cette prescription du FMI est appuyée par les thèses libérales de McKinnon et Shaw (1973) qui démontrent dans leurs travaux que la libéralisation financière a pour conséquence majeure l'approfondissement voire le développement financier. Celui-ci à leur avis permet de « booster » la croissance économique en améliorant la qualité des financements et en conduisant à une plus grande collecte de fonds prêtables. La libéralisation ainsi enclenchée a permis dans un premier temps d'améliorer les conditions de dépôts, mais dans un second temps, elle a conduit à la baisse drastique des ratios de développement financier que sont le crédit intérieur rapporté au PIB réel et le crédit accordé par les banques commerciales au secteur privé. Ces conclusions que nous pouvons tirer de l'observation des faits nous amènent à nous intéresser davantage au degré du lien entre le développement du système financier et le phénomène de croissance de l'activité économique. Cette nouvelle appréhension trouve d'ailleurs ses fondements dans l'observation des faits stylisés. En effet, après la dévaluation du franc CFA en janvier 1994, on observe une certaine reprise d'abord de l'activité économique et ensuite de l'activité financière.

Ce mémoire est donc une tentative de réponse à ce questionnement dans le cadre spécifique des pays de l'UEMOA. Si nous nous sommes intéressés à ces pays, c'est parce que nous avons été guidés d'une part par la place de choix que ces pays occupent dans la Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) et d'autre part par le fait qu'ils ont connu une succession de crises et de reprises des activités financière et productive.

L'objectif principal est d'évaluer l'impact du développement financier sur la croissance économique au niveau des pays de l'UEMOA. Spécifiquement il s'agit de :

- Mettre en évidence la causalité entre le développement financier et la croissance économique dans les pays de l'UEMOA.
- Examiner l'évolution des indicateurs de développement financier corrélativement à ceux de la croissance économique des pays de l'UEMOA.

Ce travail comporte trois chapitres, le premier évoque les faits stylisés du développement financier dans les pays de l'UEMOA. Le deuxième chapitre aborde l'analyse théorique des liens entre le développement financier et la croissance économique dans une revue de la littérature. Le troisième chapitre propose une étude empirique sur l'impact du développement financier sur la croissance économique dans les pays de l'UEMOA.

CHAPITRE I : PERFORMANCE MACROECONOMIQUE ET DYNAMISME DU SYSTEME FINANCIER DANS LES PAYS DE L'UEMOA

INTRODUCTION

Dans différentes régions du monde, plusieurs regroupements économiques se sont constitués donnant aux entreprises de ces zones un marché local plus large constituant une base solide pour affronter les marchés mondiaux. Un des enjeux de la mise en œuvre effective de l'UEMOA est donc la création d'un socle économique solide et intégré, permettant de mieux réussir l'insertion de la sous-région dans l'économie mondiale. L'UEMOA est ainsi née le 10 janvier 1994, dans un contexte où l'ampleur de la crise économique et l'impact limité des politiques d'ajustement mises en œuvre ont révélé l'impérieuse nécessité, pour les États membres, d'agir dans un cadre communautaire cohérent, pour améliorer leurs performances économiques et assurer le bien-être de leurs populations.

L'union s'est donc fixée pour vocation, entre autres, de consolider l'économie de ses États membres pour leur conférer la taille critique requise en vue de participer de façon plus efficiente à une compétition internationale de plus en plus rude. En effet, depuis sa création l'UEMOA développe un processus d'intégration régionale à la fois monétaire et économique, qui marque profondément les économies de ses huit États membres. Déjà le 1er janvier 2000, l'union douanière est entrée en vigueur avec la mise en place d'un tarif extérieur commun qui limite le taux de droit de douane à 20% maximum. Ainsi, l'UEMOA constitue aujourd'hui un marché de près de 90 millions de consommateurs et pèse environ 60 milliards de dollars US en termes de PIB¹ (FMI, 2008).

Cependant, le système financier des pays de l'UEMOA évolue dans un environnement peu stable, caractérisé par la chute des cours mondiaux des matières premières dont ses États membres sont exportateurs (qui s'est traduite par la baisse de l'épargne potentiellement mobilisable), par la segmentation du marché financier et par des politiques monétaires restrictives. L'instabilité de cet environnement macro-économique, combinée aux contrôles exercés sur le crédit et les taux d'intérêt n'ont fait qu'aggraver leurs situations.

¹ FMI, fond monétaire international, rapport annuel 2008

Dans ce chapitre, notre objectif est d'examiner d'une part l'évolution de l'environnement macroéconomique de l'UEMOA, et d'autre part celle de son système financier et les différentes politiques monétaires mises en œuvre.

SECTION I : Performance macroéconomique dans les pays de l'UEMOA

L'UEMOA regroupe des petites économies qui sont fortement dépendantes de l'extérieur. Ces économies se caractérisent en général par des faibles taux de croissance. Les causes de ces performances macro-économiques médiocres avant la dévaluation sont nombreuses et variées. Certaines d'entre elles sont liées à la détérioration des termes de l'échange qui s'accompagne d'une augmentation des taux d'intérêt étrangers affectant la dette extérieure de ces pays mais surtout aux politiques macroéconomiques inadéquates.

Dans le développement qui suit, nous ferons la situation sur l'environnement macroéconomique de l'UEMOA.

1-Evolution du PIB

Si l'on en juge par l'évolution des indicateurs conjoncturels, l'activité économique africaine en général et, celle des pays de l'UEMOA en particulier a été affectée au cours des dix dernières années par le renchérissement des produits alimentaires et énergétiques sur les marchés mondiaux.

Toutefois, selon les rapports semestriels d'exécution de la surveillance multilatérale (commission de l'UEMOA)² de décembre 2008, le produit intérieur brut des pays de l'UEMOA ont connu de multiples variations.

Ainsi, de l'année 1998 à 2008 nous remarquons l'existence de deux tendances en termes d'évolution du PIB comme suit :

» De 1998-2000, l'Union enregistra une tendance baissière qui commence de 4,8% du PIB en 1998, contre 3,2% du PIB en 1999, et qui s'est terminée par une récession de -0,1% du PIB en 2000. Cette récession s'explique principalement par la décélération de l'activité économique en Côte d'Ivoire, qui représentait 40% du PIB de l'UEMOA, mais aussi le renchérissement des importations pétrolières.

Pendant cette période, les récoltes de café et de cacao de la Côte d'Ivoire ont progressé en volume, mais les effets-quantité n'ont pu compenser la baisse des cours

² Le rapport de décembre 2008 de cette commission nous a permis cette restitution

internationaux de ces produits. Ainsi le cours international de cacao en moyenne annuelle exprimé en dollars est passé à 23% et celui de café à 14%.

Cependant le secteur primaire enregistre une évolution faible de 3,2% en 2000 due à la faiblesse de la pluviométrie et à des infestations d'insectes qui ont eu des retombées défavorables sur les productions vivrières de la campagne agricole 2000/2001. La part des principales cultures d'exportations, le cacao, le coton, l'arachide et le café est passée de 37,2% en 1998 à 28,5% en 2000 dans l'ensemble des recettes d'exportations.

Le secteur secondaire aussi a connu une faible évolution n'occupant que 18,9% du PIB en 2000. Suite à une faible demande intérieure enregistrée en Côte d'Ivoire, le secteur manufacturier s'est fortement réduit et l'évolution de la production minière est disparate selon les pays.

Tandis que représentant la moitié du PIB de l'Union le secteur tertiaire a connu une croissance en moyenne de 5,4% de 1998 à 2000 caractérisée par le maintien des disparités entre les différents Etats de l'UEMOA, ceci se présente ainsi, 10 % au Burkina Faso, 9,6 % au Bénin et au Mali, 9,4 % au Niger, 2,1 % en Côte d'Ivoire et – 0,8 % en Guinée Bissau. (BF, 2000)³.

» A partir de 2001 on assiste à une reprise avec une croissance du PIB qui s'est établie à 3,8%. Contrairement à la situation précédente, nous remarquons une tendance haussière qui va se poursuivre et se consolider pour atteindre 3,7% du PIB en 2008 avec bien sûr un creux de 1,3% du PIB enregistré en 2002 comme l'indique le graphique 1. Cependant l'accélération connue en 2008 serait le fait de la hausse de la croissance dans pratiquement tous les Etats membres. L'amélioration observée concerne particulièrement le secteur primaire qui aurait bénéficié de meilleures conditions climatiques. Par pays, le taux de croissance se présente comme suit : Bénin (5,3%), Burkina (4,5%), Côte d'Ivoire (2,9%), Guinée-Bissau (3,1%), Mali (4,7%), Niger (5,9%), Sénégal (3,9%), Togo (0,8%). (UEMOA, 2008)⁴.

S'agissant de la production industrielle et commerciale, on constate une régression de 5% imputable aux industries manufacturières, notamment celles du textile (-24,6%), des produits chimiques (-10,7%) et des produits pétroliers (-3,4%) ; et sur la même

³ BF, banque de France, rapport zone franc, 2000

⁴ UEMOA, union économique et monétaire ouest africaine, rapport annuel de la commission, 2008

période le commerce du détail passe de 9,5% en 2008 contre 7,5% en 2007(BOAD, 2008)⁵.

Par contre la production agricole a connu une croissance suite à une excellente pluviométrie. De ce fait, après une chute en 2007, la production de coton, de cacao et celle de l'arachide se sont relevées en 2008, tandis que la production des céréales et celle de café ont fortement baissées avec le manque d'entretien des plantations et l'arrivée précoce des pluies qui n'ont pas coïncidé avec la floraison des plants.

A la suite de ces différents progrès enregistrés dans l'Union, les cours internationaux des matières premières tels que le cacao (37,8%), le café (26,8%), l'huile d'arachide (68%) , l'huile de palme (29,5%), l'or, le pétrole et l'uranium (106,7%) se sont orientés à la hausse pour la quasi-totalité des produits exportés (BOAD, 2008).

Tableau 1 : Taux de croissance du PIB dans les pays de l'UEMOA de 1998 à 2008

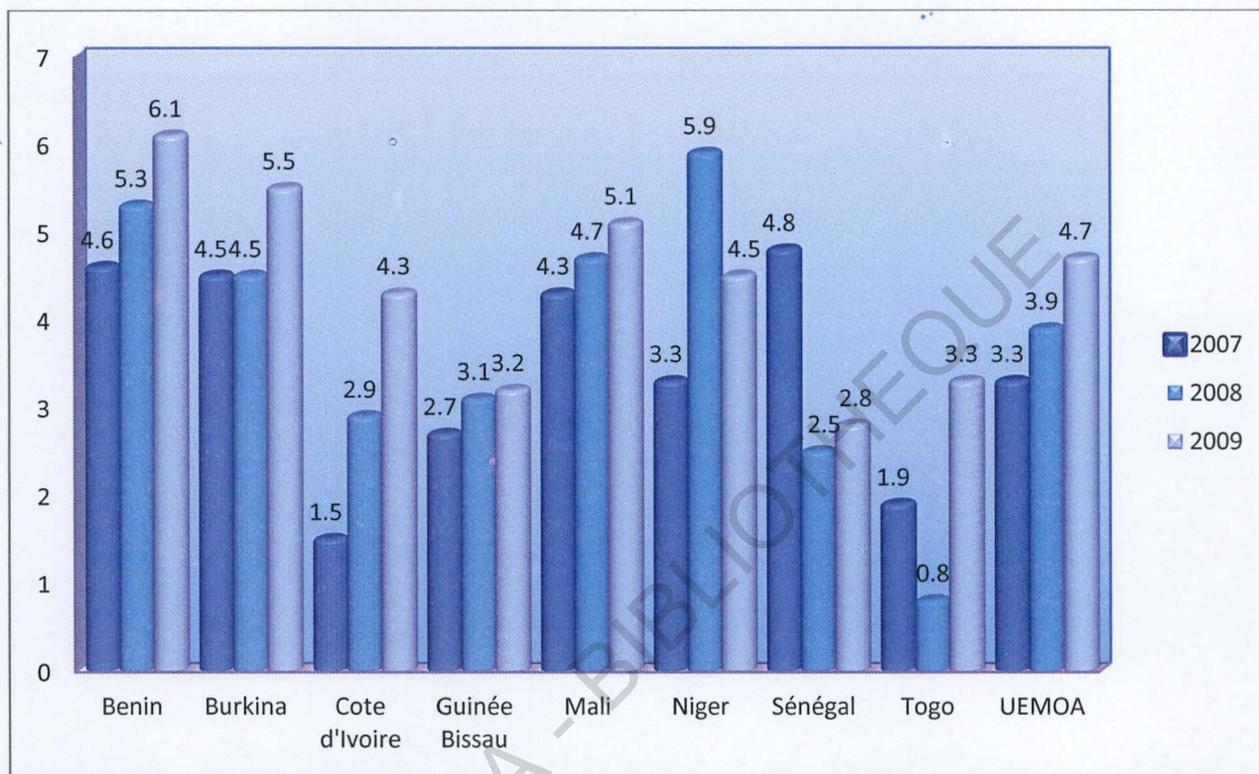
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
BÉNIN	4,0	5,3	4,9	6,2	4,4	3,9	3,1	2,9	3,8	4,6	5,3	6,1
BURKINA FASO	8,5	3,7	1,6	6,6	4,7	8,0	4,6	7,1	6,4	4,5	4,5	5,5
CÔTE D'IVOIRE	5,4	1,6	-2,3	0,1	-1,6	-1,7	1,6	1,8	1,2	1,5	2,9	4,3
GUINÉE-BISSAU	-28,2	7,6	7,5	0,2	-7,1	0,6	3,2	3,8	1,8	2,7	3,1	3,2
MALI	8,1	5,7	-3,3	11,9	4,3	7,6	2,3	6,1	5,3	4,3	4,7	5,1
NIGER	10,7	1,4	-2,8	7,4	5,3	7,6	-0,8	7,2	4,8	3,3	5,9	4,5
SÉNÉGAL	5,4	4,6	5,1	4,6	0,7	6,7	5,8	5,3	2,1	4,8	2,5	5,2
TOGO	-2,2	3,0	-0,9	-2,3	-0,2	4,8	2,5	1,3	1,9	1,9	0,8	3,3
UEMOA	4,8	3,5	-0,1	3,8	1,3	3,9	3,5	4,4	3,1	3,3	3,9	4,7

⁵ BOAD, banque ouest africaine de développement, rapport annuel, 2008

*Estimations

Sources : Rapports semestriels d'exécution de la surveillance multilatérale (commission de l'UEMOA) de décembre 2008 et éditions antérieure

Graphique 1 : Evolution comparée du taux de croissance du PIB réel dans les pays de l'UEMOA



Sources : Construction de l'auteur à partir des données de world Economic Outlook (WEO), FMI, janvier 2009 et éditions antérieures; Rapports semestriels d'exécution de la surveillance multilatérale (Commerce de l'UEMOA) de décembre 2008 et éditions antérieures.

Pour l'année 2009, les perspectives indiquent un taux de croissance de 4,7%, sous l'hypothèse de conditions climatiques favorables, l'apaisement des tensions socio politiques grâce à la poursuite de la mise en œuvre satisfaisante du processus de paix en Côte d'Ivoire, et à la poursuite des travaux de construction d'infrastructures. Toutefois, la réalisation de cet objectif pourrait être compromise par la forte récession attendue dans les pays de l'OCDE. Dans la plupart des Etats membres, un taux de croissance plus élevé est attendu en 2009. Par pays, le taux de croissance économique se présenterait comme suit : Bénin (6,1%), Burkina Faso (5,5%), Côte d'Ivoire (4,3%), Guinée-Bissau (3,2%), Mali (5,1%), Niger (4,5%), Sénégal (5,2%), Togo (3,3%) (UEMOA, 2008). Cette croissance est réalisée dans un contexte de

fortes tensions inflationnistes, dues à la crise alimentaire, à la crise énergétique et aux mauvais résultats de la campagne agricole 2007/2008.

2-Evolution de l'inflation

S'agissant des prix, les pressions inflationnistes issues de la tension sur les marchés de produits alimentaires et énergétiques ont touché l'ensemble des pays de l'Union depuis la dévaluation de 1994, ainsi l'UEMOA dans son ensemble affiche selon les instituts nationaux de la statistique des Etats membres, une évolution du taux d'inflation qu'on peut analyser tendanciellement en trois (3) phases.

- » Une première phase avec une tendance fortement baissière de l'inflation, celle-ci allant de 31,3% en 1994 jusqu'à 3,0% en 1997 ;
- » Une deuxième phase en moyenne constante caractérisée par une évolution de l'inflation en dents de scie allant d'un taux de 3,0% en 1997 à un taux assez acceptable de 2,3% en 2006 qui s'identifie par la baisse des prix des céréales locales, à la suite des bonnes récoltes de la campagne agricole 2005-2006.
- » Une dernière phase très croissante en tendance, allant de 2,3% en 2006 à 7,4% en 2008 ayant un taux d'inflation quasiment stable entre 2006 et 2007 (2,3% à 2,4%) recouvrant différentes performances selon les pays avec une baisse du rythme de la hausse des prix au Bénin (1,3%), au Burkina (-0,3), en Côte d'Ivoire (1,9%), et au Togo (0,9%), contre une accélération au Sénégal (5,9%) et en Guinée-Bissau (4,6%) suite à un relèvement du prix du riz, du gaz domestique, des services de transport, les cours internationaux du pétrole et du gaz, et une stabilité au Mali (1,4%) (BCEAO, 2007)⁶. Tandis qu'en 2008, l'Union a subi les effets de la crise alimentaire avec une hausse importante des prix et atteint un niveau inégalé depuis 1995, ainsi le niveau général des prix à la consommation dans l'UEMOA est ressorti en hausse en moyenne de 7,4% en 2008, niveau qui est largement au dessus de l'objectif de 2,0% au maximum retenu dans le programme monétaire. Cette croissance des prix a conduit à une diminution de l'épargne donc à une baisse de l'investissement.

⁶ BCEAO, banque centrale des Etats de l'Afrique ouest, rapport 2007

Tableau 2 : Evolution des prix à la consommation dans les pays de l'UEMOA entre 2006 et 2009

	2006	2007	2008	2009*
Bénin	3,8	1,3	7,9	4,0
Burkina	2,4	-0,3	10,7	3,9
Côte d'Ivoire	2,5	1,9	6,3	3,8
Guinée-Bissau	2,0	4,6	10,4	3,9
Mali	1,5	1,4	9,2	3,2
Niger	0,04	0,1	11,3	6,7
Sénégal	2,1	5,9	5,8	1,3
Togo	2,2	0,9	8,7	5,1
UEMOA	2,3	2,4	7,4	3,5

*Estimation

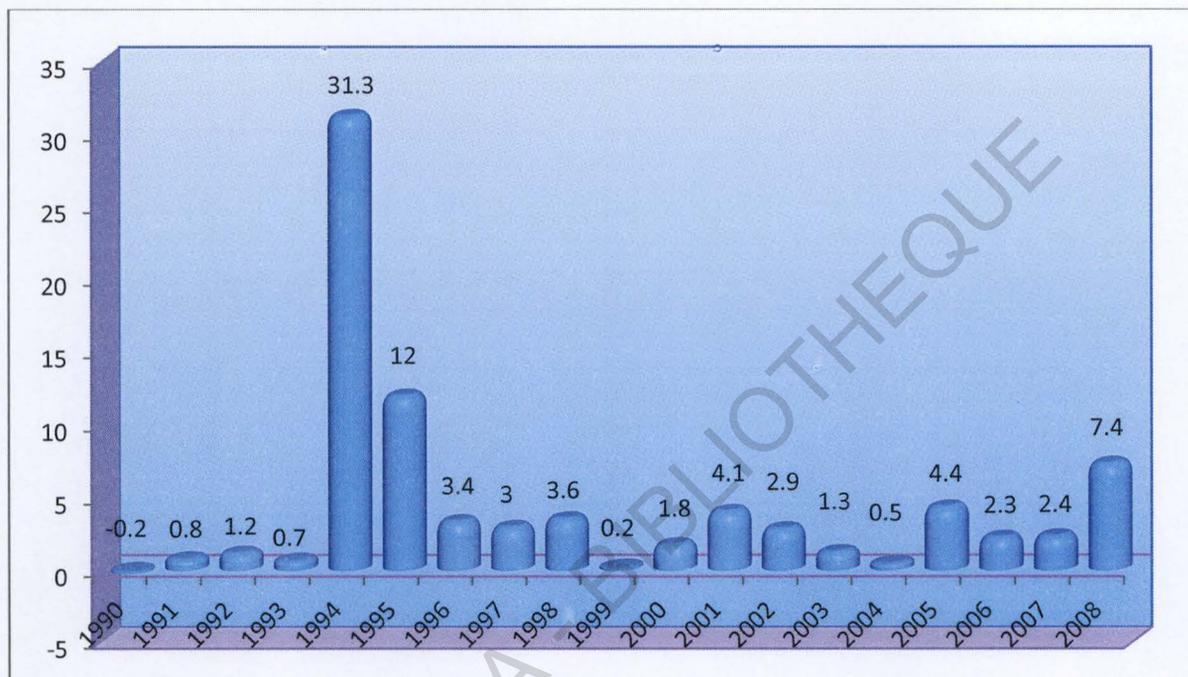
Sources : Construction de l'auteur à partir des données des Instituts Nationaux de la Statistique des Etats membre de l'UEMOA.

Les perspectives pour 2009 indiquent une évolution de l'inflation qui sera déterminée par le mouvement des prix des produits céréaliers, la tendance des cours mondiaux des produits alimentaires importés, du baril de pétrole brut et du dollar sur les marchés internationaux, ainsi que l'orientation de la politique budgétaire et monétaire dans l'Union. A cet égard, Il est attendu dans l'Union une rigidité à la baisse des prix des céréales locales. La production céréalière de la campagne agricole 2008/2009 dans l'Union est estimée en hausse de 26,0%⁷ par rapport à celle de la campagne précédente. Cette augmentation est liée à la bonne pluviométrie enregistrée en 2008 et aux mesures prises pour une relance de la production dans

⁷ BCEAO, 2008

la Zone. Toutefois, les achats pour la reconstitution des stocks nationaux de céréales et les actions entreprises par certains Etats pour offrir des prix incitatifs aux paysans limiteraient l'ampleur de la baisse des prix des produits céréaliers en 2009.

Graphique 2 : Evolution des prix à la consommation en moyenne annuelle dans l'UEMOA de 1990 à 2008



Sources : Construction de l'auteur à partir des données des Instituts Nationaux de la Statistique des Etats membres de l'UEMOA.

L'instabilité de l'environnement macro-économique, combinée aux contrôles exercés sur le crédit et les taux d'intérêt n'a fait qu'aggraver la situation.

Lorsque les pays de la zone ont commencé à s'industrialiser, leurs marchés de Capitaux n'étaient pas en mesure de fournir les services requis, situation qui justifiait un certain degré d'intervention des administrations publiques. Le recours massif à des programmes de crédit dirigé assorti de taux d'intérêt subventionnés s'est révélé un moyen inefficace de remédier aux défaillances des marchés et de redistribuer le revenu. La plupart des gouvernements ont négligé de s'attaquer aux faiblesses de leurs systèmes financiers. Des termes de l'échange favorables et des financements étrangers bon marché permettaient à ces pays de financer des dépenses d'investissement croissantes malgré l'étroitesse de leurs systèmes financiers formels et cela a rendu les institutions financières fragiles et vulnérables au changement.

La faiblesse de l'épargne et de l'investissement dans ces pays, justifie une action en faveur de la mobilisation de l'épargne et d'une amélioration de la liaison entre épargne et investissement. Ceci ne pourra se faire qu'avec un système financier efficace. Aujourd'hui, comme toujours, les pays de l'UEMOA doivent compter sur leurs propres ressources pour financer leur développement. L'instabilité de l'environnement macro-économique a contribué aux difficultés auxquelles le système financier se heurte. La situation globale de l'économie des pays de l'UEMOA tient non seulement aux chocs extérieurs, mais aussi aux stratégies de développement appliquées et aux conditions climatiques très variées.

SECTION II : La Structure du système financier et financement du secteur réel dans les pays de l'UEMOA

Les systèmes financiers des pays de la zone franc et ceux de l'UEMOA en particulier se caractérisent par le fonctionnement parallèle de deux systèmes financiers : l'un, informel s'employant à satisfaire les besoins du secteur traditionnel ayant trait aux secteurs rural et urbain dans la sphère de subsistance, l'autre formel, organisé autour des besoins financiers du secteur moderne.

1- Les circuits formels du crédit et de l'épargne

Le sous-développement économique paraît lié à un sous-développement financier dans les pays de l'Afrique Subsaharienne, spécifiquement les pays de l'UEMOA. Dans ces pays les études antérieures ont montré que les marchés monétaires sont peu nombreux et peu actifs, la monnaie constitue souvent le seuil de l'actif financier. Le système bancaire est excluant vis-à-vis de la majeure partie des populations au niveau des prêts. La mise en place, dans le cadre de politiques volontaristes au moment des indépendances, de systèmes financiers appuyés par les Etats et par l'aide extérieure complétant le réseau de banques commerciales d'origine coloniale n'a pas eu les effets escomptés.

De ce fait, depuis le début des années 80, les dysfonctionnements de ces systèmes financiers ont rendu nécessaire les politiques de libéralisation financière.

De nos jours le circuit financier formel des pays de l'Union est organisé généralement autour des besoins financiers du secteur moderne, et se compose essentiellement des banques (la bceao, les banques de développement, les banques commerciales), la bourse régionale des valeurs mobilières, les compagnies d'assurances et des institutions de micro finances. Le rôle des intermédiaires financiers est crucial dans la croissance économique. Les techniques mises en œuvre par ces derniers tendent à relever le niveau de l'épargne et de l'investissement et à

repartir plus efficacement les épargnes « rares » entre les différentes occasions d'investissement.

1.1-le dualisme financier

Depuis l'avènement de la libéralisation financière des années 1980, il a été observé dans les pays en développement un important développement d'institutions financières dites décentralisées (institutions de micro finance). Ces institutions se situent à la frontière des banques et établissements financiers et des traditionnelles tontines. Elles sont officiellement enregistrées auprès des autorités financières mais elles n'ont pas tout à fait le statut d'établissement de crédit. Leur fonctionnement est régi par une loi cadre similaire à la loi bancaire (la loi sur les Institutions Mutualistes ou Coopératives d'Epargne et de Crédit dans l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine).

Les institutions financières décentralisées utilisent pour la plupart que de la monnaie fiduciaire. Les services de ces institutions peuvent être résumés selon trois principales modalités d'intermédiation financière à savoir : la collecte de l'épargne préalable aux prêts, l'octroi de crédit à la suite d'un financement extérieur et l'octroi de crédit cautionné.

L'organisation de ces institutions sous forme de structure gérée permet de pallier les insuffisances de garanties matérielles réclamées par les banques, de limiter le problème d'aléa moral et de sélection adverse. Elles présentent de ce fait de véritables potentialités susceptibles d'accroître le développement financier dans les pays en développement, notamment ceux de l'UEMOA⁸.

1.2- Les Banques

La relation entre développement financier et croissance économique reste aussi bien théoriquement qu'empiriquement source de contradictions et de discussions. Pourtant le rôle des intermédiaires financiers est précieux dans la croissance économique. Plusieurs économistes ont parlé du système financier tout en insistant sur le rôle des intermédiaires financiers dans la croissance économique. Les différentes techniques employées par ces économistes tendent à relever le niveau de l'épargne et de l'investissement et à répartir efficacement les épargnes « rares » entre les différentes occasions d'investissement. D'ailleurs grand nombre d'économistes admettent que l'investissement est le moteur de la croissance, de ce fait, nul ne peut nier l'importance du rôle des banques étant donné qu'elles sont considérées

⁸ Nasser ARY TANIMOUNE, Laboratoire d'Economie d'Orléans (UMR 6586), juin 2003

comme les canaux quasi-unique du drainage de l'épargne vers l'investissement. Elles contribuent donc de part leur action sur l'investissement à déclencher le cercle vertueux de la croissance économique à savoir :

Investissement - Revenu - Demande – Investissement.

Le système bancaire a pour rôle essentiel de gérer les moyens de paiement et de fournir les liquidités aux agents économiques, nécessaires au bon fonctionnement de l'économie.

1.2.1. Evolution des crédits et taux d'intérêt bancaires des deux dernières années

La baisse des taux d'intérêt débiteurs des banques, survenue en juin 2009 dans la plupart des pays de l'UEMOA, a fait place à une légère remontée en août 2009 dans l'UEMOA. Ainsi, le taux débiteur moyen des banques s'est établi à 8,71% en août 2009 contre 8,65% en juillet 2009. Cette situation résulte d'une évolution contrastée par pays. Les taux d'intérêt ont baissé en Côte d'Ivoire et au Sénégal, alors qu'ils sont ressortis en hausse dans les autres pays.

En Côte d'Ivoire, le taux débiteur moyen a diminué de 33 points de base pour se situer à 7,42% en août 2009. Cette baisse des taux a porté essentiellement sur les crédits de trésorerie dont le coût moyen est passé de 7,10% à 6,95%. Au Sénégal, la moyenne des taux débiteurs a diminué de près de 2 points de base pour se situer à 7,36% en août 2009. La baisse a concerné essentiellement les crédits de consommation.

Dans les autres pays, la hausse des taux d'intérêt a concerné principalement les crédits d'habitation et les crédits de trésorerie. Les augmentations les plus significatives ont été enregistrées au Mali (+1,01 point de pourcentage), au Niger (+0,47 point), au Togo (+0,92 point) et au Burkina (+0,88 point).

Dans tous les pays, sauf au Burkina et au Togo, les taux d'intérêt moyens, à fin août 2009, sont ressortis inférieurs à leur niveau d'avant juin 2009. Dakar demeure la place la moins chère avec un taux d'intérêt moyen de 7,36% à fin août 2009. Niamey demeure la place la plus chère avec une moyenne de 11,74% à fin août 2009.

Toutefois, en dépit des baisses enregistrées au cours des deux derniers mois, le taux débiteur moyen demeure supérieur à la moyenne annuelle calculée en 2008 (7,98%).

Après le volume atteint en 2008, les crédits mis en place sont ressortis en nette diminution en août 2009. Le montant total des crédits a été évalué à 434,9 milliards à fin août 2009 contre 500,9 milliards en juillet 2009 et 323,9 milliards en juin 2009. Par rapport au mois de juillet

2009, les crédits mis en place ont diminué dans tous les pays, sauf en Côte d'Ivoire. Les baisses les plus significatives ont été relevées au Mali et au Sénégal.

En effet, dans la plupart des pays, les crédits, notamment ceux destinés à la couverture des besoins de trésorerie, ont diminué significativement. Cette situation pourrait s'expliquer par la baisse d'activité induite par les désagréments causés notamment par les inondations et autres intempéries liées à la saison des pluies dans certains pays comme le Sénégal et le Burkina-Faso. La baisse des crédits de trésorerie a masqué l'augmentation des crédits d'habitation et d'équipement. En Côte d'Ivoire, la hausse des nouvelles mises en place en août 2009 est imputable aux crédits de trésorerie, passés de 145,9 milliards en juillet 2009 à 163,2 milliards en août. Cette évolution est en rapport avec la baisse des taux d'intérêt. Elle a pu être favorisée également par l'amélioration de l'environnement des affaires, à la suite de l'apurement d'une partie des arriérés de l'Etat vis-à-vis du secteur privé.

Tableau3 : Evolution des crédits et taux d'intérêt bancaires dans l'UEMOA (en milliards de FCFA)

	Moyenne 2006	Moyenne 2007	Moyenne 2008	Mai 2009	Août 2009
Crédits bancaires (milliards)	320,9	374,5	382,3	323,9	434,9
Court terme	240,7	276,2	285,9	229,5	328,1
Moyen et long terme	80,2	98,3	96,8	94,4	106,8
Taux d'intérêt moyen (%)	7,20	7,23	7,98	8,82	8,71
Court terme (%)	7,05	7,07	7,59	8,15	8,07
Moyen et long terme (%)	10,05	10,30	10,02	10,40	10,25

Source : Construction de l'auteur à partir des données du département des études économiques et de la monnaie (Direction de la Recherche et de la Statistique de la BCEAO).

1.2.2-Le système bancaire et la croissance économique dans les pays de l'UEMOA

Ne se limitant pas à leurs fonctions traditionnelles (collecte de l'épargne et octroi de crédit), les banques sont devenues des fournisseurs de liquidité, des gestionnaires de risque, des certificateurs de la qualité des investissements, et des sélectionneurs des projets les plus rentables (susceptibles de favoriser la croissance économique). Ces différentes fonctions

montrent clairement que les banques ont un impact non négligeable sur la croissance économique.

Néanmoins, analysons brièvement le système bancaire sous quelques angles à savoir :

- Comme bailleur du développement, les banques sont parmi les premiers partenaires de l'État en matière de développement économique (elles mobilisent les ressources nécessaires pour le développement). Pour mobiliser ces ressources les banques jouent les rôles suivants :

- La collecte de l'épargne disponible ;
- La création de l'épargne productive ;
- La création de l'investissement productif ;
- L'investissement direct et le conseil technique.

- **Comme moniteurs délégués**, les banques contrôlent les emprunteurs pour limiter les asymétries d'information ex-post. Pour effectuer ce contrôle le système bancaire :

- Produit les informations ;
- Fournit la liquidité.

Le réseau bancaire de l'Union présente des traits assez marquants tant du point de vue de la forte concentration de l'intermédiation que de la faible bancarisation de la zone.

De 1993 à 1999, les dix plus grandes banques universelles de l'UEMOA ont assuré en moyenne plus de 50% des crédits et des dépôts dans toute la zone. La différence est tout aussi importante par pays. Par exemple, les banques en activité en Côte d'Ivoire (le quart de toute l'Union en 1999) contrôlaient en moyenne plus de 50% des ressources financières intermédiées dans toute l'Union sur la période 1993-1997. Le volume des dépôts et de crédits intermédiés par les banques au Niger et au Bénin représentait respectivement 2,0% et 6,1% en 1997, alors que leur systèmes bancaires étaient composés respectivement de 12% et 8% de toutes les banques de l'Union en 1999. Ainsi depuis 2004 le crédit accordé à l'économie par les banques au Sénégal s'élevait respectivement à 59,3% en 2004, 68,2% en 2005, et 63,5% en 2006.

Du point de vue réel, les établissements de crédit agréés en 2008 étaient de 116, dont 96 banques et 20 établissements financiers, dont 3 succursales contre 121 en 2007 dont 97 banques et 24 établissements financiers. A la fin de l'année 2008, les établissements de crédit de l'Union affichent un total des bilans de 10.220 Mds, soit une augmentation annuelle de 13,4%, par pays on a (+23,0% au Bénin, +19,4% au Burkina, +10,3% en Côte d'Ivoire, +49,2% en Guinée-Bissau, +9,4% au Mali, +19,0% au Niger, +8,7% au Sénégal, +20,5% au

Togo). Le réseau bancaire (agences et bureaux) a connu une progression de 31,0%, pour atteindre 1.256 unités. Le nombre d'agents employés par le système bancaire de l'Union s'est chiffré à 16.184, avec un taux de progression de 11,1%, lié à l'augmentation des effectifs du personnel cadre de 5.569 à 5.966 agents et des employés non cadres de 13,5% pour atteindre 10.218. Le nombre de comptes de la clientèle aussi a affiché une progression de 36,6%, pour atteindre 4.137.132. Les comptes de particuliers ont augmenté de 36,0% et ceux détenus par les personnes morales de 42,3%. Aussi le montant cumulé du capital social a atteint 550 Mds à fin décembre 2008, soit 24,1% sur un an, ce montant est détenu à hauteur de 384 Mds soit 69,8% par les nationaux et de 166 Mds soit 30,2% par les non-nationaux. Et le montant détenu par les Etats s'est consolidé de 95,4% pour se fixer à 125 Mds alors que les participations des privés nationaux et des non nationaux sont en hausse de 122,4% et en baisse de 36,9% respectivement.

Du point de vue du financement bancaire, on constate depuis la libéralisation, un accroissement des crédits à court terme. Dans la quasi-totalité des pays (sauf au Burkina et en Côte d'Ivoire), les crédits à court terme ont connu un accroissement moyen supérieur à celui de la période précédant cette réforme.

1.3- La Bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM) dans l'UEMOA

La dégradation de la situation économique des pays du tiers monde en général, particulièrement ceux de l'Afrique subsaharienne a amené les autorités monétaires des pays de l'UEMOA à mettre en place un marché boursier unique et efficace pour l'ensemble des pays de l'Union.

Pour rendre effectif l'intégration économique tant cherchée, il est apparu nécessaire qu'une troisième structure financière soit créée pour compléter la BCEAO et la BOAD, c'est la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM). Ce marché boursier régional commun aux huit pays de l'UEMOA, devrait permettre le financement des investissements réalisés dans cette zone de l'Afrique. Elle a pour principaux objectifs de mobiliser les ressources longues nécessaires au financement de la production et de l'investissement, de contribuer à la diversification du secteur financier, et enfin de favoriser l'intégration régionale.

1.3.1- les performances de la BRVM

Depuis sa création en 1998 les performances de la Bourse Régionale des Valeurs mobilières restent contrastées. Après une capitalisation boursière qui était de 1018,9 milliards de FCFA

pour les actions et 17 348 600 FCFA pour les obligations en fin décembre 1998, la BRVM a recensé une légère amélioration de 5,5% en 1999, et a reculé de 948,3 milliards de FCFA en 2000, qui se termina par une reprise en 2001 avant d'atteindre en fin Août 2007 les 3477,31 milliards pour les actions et 479,24 milliards pour les obligations. Depuis cette période, la BRVM récence une baisse continue de capitalisation, soit une baisse de 10,5 % à 3 851 milliards de FCFA au 31 décembre 2008, suivi par une baisse au 31 août 2009 de 3 350 milliards de FCFA, soit 13 % par rapport à son niveau au 31 décembre 2008.

Après une hausse continue du nombre de sociétés cotées avec 39 sociétés en 2004, également 39 en 2005, et 40 en 2006 avec respectivement des lignes obligataires (16, 18, 18), la BRVM a enregistré une baisse en 2007 soit 38 sociétés cotées avec 27 lignes obligataires et 38 sociétés cotées en 2008 avec 29 lignes obligataires.

Le marché des actions a enregistré 19,91 millions actions transigées pour une valeur de 47,24 milliards de FCFA, soit un volume et une valeur moyens par séance de cotation respectivement de 120 695 titres et de 286 309 millions de FCFA au 31 août 2009. Tandis que le marché obligataire a enregistré 0,88 millions obligations transigées pour une valeur de 8,05 milliards de FCFA à la même date.

Quant aux indices⁹ boursiers de la BRVM, ils ont connu une évolution instable qui se caractérise par une hausse respective de 94,61 et 98,05 points en fin 1998, mais qui replia très rapidement à 82,36 et 74,53 points respectivement. Puis on assista à une reprise respective de 224,12 et 198,69 points en fin 2007, avant d'assister à une baisse de 146,78 et 137,78 points en fin 2009.

⁹ Un Indice boursier est la Moyenne des cours d'un échantillon constant de valeurs, représentatif de l'évolution générale du marché. Les indices boursiers peuvent être la simple moyenne arithmétique des cours des valeurs le composant ou bien être pondérés, c'est à dire calculés en tenant compte de certains éléments comme, par exemple, la capitalisation boursière ou le volume de transactions de chaque valeur de l'indice. Le rôle premier d'un indice est de représenter le plus fidèlement possible toute l'activité, tous les mouvements des titres qui composent un marché.

Tableau 4 : Evolution des principaux indicateurs du marché secondaire (en milliards de FCFA)

Rubriques	2004	2005	2006	2007	2008
Valeurs des transactions	37,2	20,6	59,6	68,2	158,43
Capitalisation Boursière	1 283,50	1 623,35	2 476,17	4 304,20	3 851,37
Marché des actions	1 005,00	1 297,07	2 067,02	3 726,16	3 336,65
Marché des obligations	278,5	326,28	409,15	578,04	514,72
Nombre de sociétés cotées	39	39	40	38	38
Nombre de lignes obligataires	16	18	18	27	29

Source : Construction de l'auteur à partir des données du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA), Octobre 2009.

1.4-Les compagnies d'assurance

L'existence d'un marché unique des assurances en Afrique relève de 1960. Ce marché unique des assurances donna lieu à la création de la Conférence Internationale de Contrôle des Assurances (CICA), qui devient à son tour en 1992 la Conférence Interafricaine sur les Marchés de l'Assurance (CIMA). Les compagnies d'assurance, en proposant des produits aux épargnants, collectent des ressources longues qui doivent ensuite financer des investissements longs. Elles libèrent la peur de financer sur ses propres fonds d'éventuelles pertes matérielles et immatérielles. De ce fait, les compagnies d'assurance favorisent l'investissement, donc la croissance économique et l'emploi. L'assurance est plus qu'une nécessité dans l'UEMOA parce que les besoins en termes d'investissement y sont énormes. Ceci oblige, les pouvoirs publics et les acteurs du marché de l'assurance à redoubler d'efforts pour encadrer et

développer cette activité. Ces compagnies évoluent en complémentarité avec les banques, car elles sont des employeurs nets de fonds¹⁰.

Le chiffre d'affaire global du secteur est passé de 229 milliards de francs CFA en 1995 à 442 milliards en 2007, soit plus de 93% en 12 ans. La consommation d'assurance par tête est faible (moins de 1.000 francs CFA par habitant et par an en Afrique) et la demande d'assurance est limitée à une faible fraction d'agents économiques, qui sont pour l'essentiel des entreprises industrielles et commerciales. Quand au taux de pénétration de l'assurance il est inférieur à 0,5 % du PIB¹¹.

• **Les difficultés des compagnies d'assurance**

Comme toutes structures les compagnies d'assurance sont confrontées à des difficultés qui sont de trois ordres :

- La faiblesse du pouvoir d'achat des populations locales et l'absence d'une véritable culture de l'assurance ;
- Les insuffisances liées à la réglementation et au contrôle des États ;
- Les problèmes liés à la gestion des compagnies d'assurances (la faiblesse de leur chiffre d'affaires moyen).

1.5- Les Institutions de Micro finance(IMFs)

L'émergence des institutions de micro finance a été favorisée par la faillite bancaire des années 80 et les politiques d'ajustement structurelles qui ont suivi. Spécifiquement : de la forte asymétrie d'information entre les banques et les micro-entrepreneurs, de la faiblesse des institutions judiciaires par rapport aux procédures des banques, et du faible degré alphabétisation des populations. Relevant de l'intermédiation, les Institutions de Micro finance se situent entre les banques et la finance informelle. Ces IMFs n'ont pas le pouvoir de création monétaire qui est un privilège réservé aux banques, mais ont pour rôle l'intermédiation financière, c'est-à-dire la sélection des microprojets et la clientèle non accessible par la technologie des banques.

1.5.1-les sources de financement des IMFs

Elles ont deux (2) catégories de sources de financement :

¹⁰ Les banques peuvent s'approvisionner en ressources auprès d'elles.

¹¹ Martin Ziguélé, Articles publié le 2008-10-17

- **Les sources externes** : ce sont des lignes de crédit ouvertes par les « bailleurs de fonds » bilatéraux et multilatéraux, les banques de développement et parfois une dotation initiale du gouvernement.

-**Les sources internes** : ce sont les apports des membres pour les IMFs mutualistes, le capital et les apports temporaires des associés, l'épargne forcée en guise de garantie des crédits, éventuellement l'épargne libre, et l'autofinancement.

La relation entre les IMFs et les banques est complémentaire. Par rapport aux banques les IMFs sont caractérisées par une plus grande proximité géographique avec les clients, ce qui leur donne d'ailleurs les appellations comme « système de financement décentralisé », « finance de proximité ». Une grande partie d'entre elles octroie des prêts de montants faibles et collectent aussi des montants très faibles, tel que la micro finance. Dans ce cas le terme des crédits est souvent très court (une semaine à un mois), mais peut aussi aller jusqu'à deux ans.

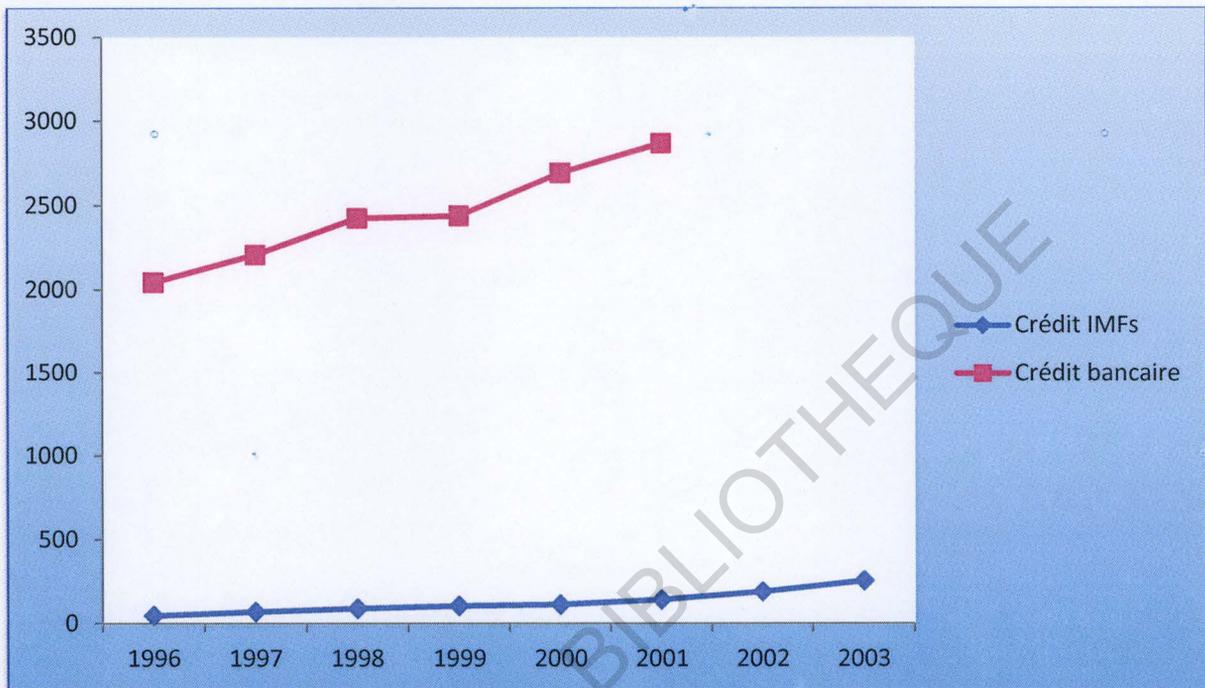
Le volume de crédits accordés par les IMFs montre les insuffisances de ce secteur dans le financement de l'économie des pays de L'UEMOA par rapport aux banques commerciales. En terme de volume le total de crédits accordés par les IMFs était de 48,4 en 1996, qui a été suivi par une augmentation de ces crédits à 70,8 en 1997, 89,7 en 1998, 106,4 en 1999, 112,7 en 2000, 190,6 en 2002, 255,5 en 2003, et tout cela ce termina par une baisse de ces crédits à 233 en 2004. Tandis que, celui des banques commerciales pour la même période était à 2044 en 1996, 2208 en 1997, 2425,3 en 1998, 2439,2 en 1999, 2692 en 2000, 2868,4 en 2001, 3041,3 en 2002, 3174,3 en 2003, qui se termina aussi par une baisse à 2415,4 en 2004.

Tableau5 : Evolution des crédits IMFs par rapport aux crédits bancaires à l'économie dans l'Union

Années	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Crédit bancaire	48,4	70,8	89,7	106,4	112,7	142,4	190,6	255,5	233
Crédit IMFs	2044	2208	2425,3	2439,2	2692	2868,4	3041,3	3174,3	2415,4
IMFs/Banques	0,024	0,032	0,036	0,043	0,041	0,049	0,042	0,080	0,096

Source : Construction de l'auteur à partir des données de la banque de France pour les crédits bancaires, et des données de la bceao pour les crédits IMFs.

Graphique 3 : Evolution comparée du crédit IMFs par rapport aux crédits bancaires à l'économie dans l'UEMOA



Source : Pour les crédits bancaires (banque de France, série statistique de la zone franc 2004), pour les crédits IMFs (bceao), construction de l'auteur.

1.5.2-Les Avantages des IMFs

- Les IMFs offrent des produits qui peuvent être qualifiés d'innovation financière à une clientèle peu fortunée ;
- Les taux de croissance des crédits accordés par les IMFS est supérieur à ceux accordés par les banques. Soit un taux moyen de 0,229 pour les IMFs, et 0,027(BCEAO) pour les banques (sur la période 1996-2004) ;
- Elles réduisent les asymétries d'information, l'aléa de moralité, le défaut d'effort et de stratégie entre les banques et les bénéficiaires.

1.5.3-Les Insuffisances des IMFs

- La proportion des crédits offerts par les IMFs est extrêmement faible. Soit (inférieure à 1%) sur chacune des années de la période 1996-2004 (BCEAO).

SECTION III : Politique monétaire et efficacités du système financier dans les pays de l'UEMOA

La politique monétaire s'exerce de deux façons principales : l'action sur le coût du crédit, et l'action sur le volume de monnaie mis à la disposition de l'économie. Cette politique a pour but principal d'améliorer l'efficacité des institutions financières. L'UEMOA est composée actuellement de huit pays : le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal, et le Togo. Ces pays ont une Banque Centrale commune qui est la BCEAO (Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest) et une monnaie commune, le franc de la communauté financière africaine (FCFA). La BCEAO est représentée au niveau de chaque pays membre par des agences nationales qui exécutent les décisions prises à travers les comités nationaux de crédit. Les pays de l'UEMOA constituent une des composantes de la zone franc. Et les pays de cette zone sont régis par quatre principes fondamentaux de fonctionnement:

- La parité fixe entre le franc français et le franc CFA depuis 1948, un changement de parité s'est opéré depuis le 12 janvier 1994 ;
- La liberté de transfert des capitaux sans limite entre les pays membres ;
- La mise en commun des devises extérieures ;
- La Convertibilité illimitée du franc CFA en franc français même en cas de déficits.

Cette convertibilité est garantie par la mise en commun des réserves des pays membres de la zone franc auprès du trésor français (compte d'opération).

Dans ce cadre de l'approfondissement de la solidarité au sein de l'UEMOA, un marché monétaire unique a été organisé et il tient compte de l'ensemble des offres et des demandes de l'UEMOA et non pas des situations de liquidité des établissements bancaires et financiers des pays pris individuellement.

1- Politique monétaire de la banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO)

L'émission de la monnaie par la BCEAO tient compte du solde global des comptes d'opérations des pays membres. Ainsi, par solidarité, le franc CFA a la même valeur monétaire nominale aussi bien pour les pays membres dont la balance des paiements et les comptes d'opérations sont déficitaires que pour les pays excédentaires. La solidarité à l'intérieur des pays de l'UEMOA entraîne l'uniformité des règles de conduites monétaire et

financière appliquées par la BCEAO. En effet, quelque soit le niveau de développement et malgré leur situation économique spécifique, les pays de l'UEMOA subissent les mêmes conditions de crédit.

Avec l'entrée en vigueur des nouveaux instruments de gestion monétaire en octobre 1993 et surtout l'abandon de l'encadrement du crédit depuis le 1er janvier 1994, la politique monétaire de l'Union tend désormais à s'appuyer sur la régulation de la liquidité, par un maniement des taux d'intérêt avec le soutien d'un système de réserve obligatoire. Du point de vue stabilité des prix et de l'importance de la notion de crédibilité, la BCEAO a entrepris d'importantes réformes, allant dans le sens d'accroître la crédibilité et la transparence de la gestion monétaire dans l'Union. Cette réforme institutionnelle de l'UEMOA est entrée en vigueur en 2008, elle participe au renforcement de l'indépendance de l'Institut d'émission, auquel il sera clairement assigné un objectif de stabilité des prix.

1.1- Les mesures de contrôle quantitatif

Après le changement de parité décidé le 12 janvier 1994 et la signature du traité de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), la situation monétaire est caractérisée, selon plusieurs observateurs, par une surliquidité du système bancaire qui coexiste avec des besoins élevés de financement des opérations économiques. En 1995, la politique monétaire de l'institut d'émission défini par le conseil des ministres de l'UEMOA a reposé sur ces objectifs principaux:

- La maîtrise de la liquidité intérieure hors UEMOA des banques, de manière à s'assurer qu'elles ne détiennent pas à l'étranger des disponibilités supérieures à leurs besoins courants, conformément aux dispositions réglementaires ;
- Le strict respect de la réglementation des changes notamment en matière de rapatriement effectif du produit des recettes d'exportation.

En vue d'une plus grande mobilisation des ressources domestiques et extérieures, la réforme comporte plusieurs aspects:

- Une politique dynamique et flexible des taux d'intérêt associée au système des réserves obligatoires, l'assouplissement des conditions sur la monnaie et le crédit ;
- La diversification des instruments et des structures de financement des économies avec notamment la promotion des instruments indirects d'intervention adoptés dans le cadre de la réforme du marché monétaire d'octobre 1993 ;

- La détermination d'une fourchette d'évolution pour le financement des crédits à l'économie, les besoins des banques pouvant être couverts soit sur le marché monétaire, soit au guichet des rachats automatiques des titres d'Etat ;

- L'instauration d'indicateurs de suivi pour les avances aux Etats.

A la fin décembre 1995, les concours globaux de la BCEAO aux trésors nationaux et aux banques ont fortement baissé.

Les concours consentis par la BCEAO aux trésors nationaux incluent les avances statutaires de la Banque aux Etats, plafonnés à 20% des recettes fiscales de l'année précédente. Le taux de refinancement des crédits à l'économie est passé de 5,3 % en décembre 1999 à 3,9 % en décembre 2000. Selon le Rapport de la zone franc (1997,2000), ces concours du fait de l'augmentation des recettes fiscales en 1996, les plafonds stationnaires ont été portés de 352 milliards de FCFA à 382 milliards de FCFA (soit une augmentation de plus de 8 5%). Le concours de la BCEAO aux banques et établissements financiers recouvrent notamment les opérations de réescompte et de prise en pension d'effets publics et les avances sur le marché monétaire. L'ensemble de ces refinancements étaient plafonnés à 274 milliards contre 292 milliards de FCFA en 1994. Selon AJechi Mbet, Les concours effectifs ont diminué de 158,9 milliards en 1994 à 165,5 milliards en 1995 de FCFA, aussi de 130,3 milliards en 1999 à 105,4 milliards en 2000 et sont restés en dessous du plafond fixé. Cette évolution a été liée principalement à l'accroissement des avances sur le marché monétaire en relation avec le resserrement de la trésorerie bancaire intervenu en fin d'année 1995.

1.2- les orientations de la politique des taux d'intérêt

Le changement d'orientation dans la politique monétaire, entamé le 2 octobre 1989 et renforcé depuis 1993, passe d'un cadre réglementaire de contrôle quantitatif vers la mise en œuvre d'instruments indirects de politique monétaire. La politique de taux d'intérêt devient l'instrument central de la politique monétaire avec notamment l'abandon de l'encadrement du crédit à compter du 1er janvier 1994. La libéralisation intervenue en octobre 1993 se traduit par la suppression de plusieurs taux directeurs planchers et le déplafonnement des conditions débitrices des banques.

En 1994, après la hausse des taux directeurs du mois de janvier qui cherchait à limiter les tensions inflationnistes et à dissuader les agents économiques de maintenir des positions spéculatives contre la monnaie locale. L'apparition d'un excédent de liquidité substantiel dans

les banques avait permis aux autorités monétaires de procéder, dès le mois de juin, à une baisse des taux d'intérêt.

Pour sa part, le taux d'escompte a été ramené de 10% en fin décembre 1994 à 9% en janvier 1995, à 8,50% en juin 1995, à 7,50% à fin décembre 1995, à 6,25 % en 1998, jusqu'à 5,75 % en 1999, puis une légère reprise de 6,5 % en 2000, suivi par un relèvement de 200 points en 2008 qui se termina par une baisse de 50 points en 2009 compte tenu des effets de second tour de la crise internationale . Ce taux qui était de 6,5% en octobre 1996 a été baissé à 6,25% en février 1997 puis à 6% en octobre 1997. Le taux des pensions, qui était revenu de 12,5% en juin 1994 à 6% en août 1996 a été réduit à 5,75% en février 1997, à 5,5% en octobre de la même année, 5,25 % en 1999, à été relevé de 6,0 % en 2000, à 50 points en 2008 suite à la persistance de tensions inflationnistes. Le taux moyen des appels d'offres revenu de 9,25% en janvier 1994 à 5,04% à la fin de l'année 1996, est resté autour de 5% tout au long de l'année 1997, avant de tomber à 4,5% fin décembre, à 3,00 % en 1999. Le taux des bons émis par l'Institut d'émission (BCEAO) est passé de 5% début août 1996, date des premières émissions, à 3,8% en octobre 1997, avant de remonter à 4% en fin d'année.

2- Efficacité de la politique monétaire de la banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO)

La politique monétaire des pays de l'UEMOA est essentiellement basée sur les taux d'intérêt directeurs des banques centrales. L'objectif de la politique monétaire conduite par la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest est d'assurer la stabilité des prix, dans le souci d'assurer la valeur interne et externe de la monnaie. Pendant ces dernières années, la politique monétaire de la BCEAO se fonde sur un recours accru aux mécanismes de marché, accordant ainsi un rôle primordial aux taux d'intérêt qui devient l'instrument privilégié de cette politique.

2.1- Les Caractéristiques du dispositif de gestion monétaire de l'UEMOA

La politique monétaire de la BCEAO a connu, depuis la réforme de 1975, une modification en octobre 1989, puis un renforcement en octobre 1993. Le nouveau dispositif de gestion monétaire de la BCEAO se base sur un recours accru des mécanismes de marché privilégiant les méthodes de régulation indirectes de la liquidité. La politique monétaire de la BCEAO repose sur :

- L'utilisation de taux d'intérêt directeurs propres à l'Institut d'émission ;
- Le marché monétaire rénové ;

- La libéralisation des conditions de banque ;
- Le système de réserves obligatoires.

Les décisions prises au mois de juillet 1996, dans le cadre de l'approfondissement du marché monétaire, ont précisé le dispositif de gestion monétaire de la BCEAO en trois volets essentiels :

- Le marché monétaire par voie d'appels d'offres, utilisant le guichet d'appel d'offres avec le système d'adjudications (injection ou reprise de liquidités) et le marché interbancaire ;
- Les procédures permanentes de refinancement, notamment celles de la pension et du réescompte, mises en œuvre à l'initiative des établissements de crédit ;
- Le système des réserves obligatoires, comprenant trois champs d'intervention, à savoir, le champ d'application des réserves, l'assiette de calcul et le coefficient des réserves obligatoires.

Les innovations effectuées ici portent sur le remaniement de la grille des taux directeurs de la BCEAO, avec l'instauration d'un taux de prise en pension, dont l'évolution est adaptée à celle du taux du marché monétaire ; et le marché monétaire qui a également subi de profonds changements, dans le but de constituer un instrument privilégié de gestion des trésoreries bancaires et des interventions de l'Institut d'émission.

Les descriptions précédentes amènent à s'interroger sur l'efficacité de la politique monétaire de l'UEMOA, dans un souci d'accroître l'impact des instruments de la politique monétaire sur les variables fondamentales des économies de l'Union qui sont de son ressort.

2.2- Variations des taux directeurs de la BCEAO et la sensibilité des banques dans les pays de l'UEMOA

L'efficacité de ce nouveau dispositif de gestion monétaire dans l'UEMOA repose sur les conditions suivantes :

- Une grande sensibilité du coût de refinancement des banques aux taux d'intérêt directeurs de la BCEAO ;
- Une forte élasticité de la demande de crédits primaires et de placements par rapport aux taux d'intérêt.

Une évaluation empirique de la sensibilité du coût de refinancement des banques aux taux d'intérêt directeurs de la BCEAO, a abouti à cette conclusion :

Le taux d'intérêt du marché monétaire exerce, à court terme, une influence significative sur les taux débiteurs des banques, mais long terme, son impact est faible. Par contre le taux de prise en pension de la Banque Centrale semble être l'instrument de politique monétaire qui, à long terme, influe sur l'évolution des conditions débitrices des établissements de crédit. (DIOP 1998).

D'ailleurs, à partir du modèle PROMES-Côte d'Ivoire, SAMBA MAMADOU (1998) a simulé l'impact de la variation du taux du marché monétaire et de la pension sur l'inflation et la croissance en Côte d'Ivoire, en se fondant sur deux scénarios alternatifs, une hausse de trois points du taux de prise en pension et une hausse de même ampleur du taux du marché monétaire. Il est ressorti qu'une hausse du taux du marché monétaire exerce un effet désinflationniste plus important que celui d'une hausse du taux de prise en pension. De même, l'impact de l'augmentation du taux du marché monétaire sur la croissance économique est plus marqué que celui du taux de pension.

2.3- Les Insuffisances de l'efficacité de la politique monétaire de la BCEAO

La mise en œuvre du dispositif de gestion monétaire de l'UMOA fait apparaître un certain nombre de difficultés structurelles (BCEAO, 2000) :

- La persistance de liquidités bancaires excédentaires, malgré la titrisation des concours consolidés ;
- L'existence de circuits exceptionnels de refinancement, nuisibles à l'efficacité de la politique monétaire ;
- La prévalence d'une hiérarchie peu opérationnelle entre les guichets de la pension et des appels d'offres, illustrée notamment par un écart peu significatif entre le taux du marché monétaire (taux moyen mensuel) et le taux de pension (0,05 au mois de mai 1998), ce qui n'incite pas les banques à effectuer des opérations sur le marché monétaire ;
- L'étroitesse du marché interbancaire et du marché des titres de l'Union.

Nous remarquons aussi l'existence des contraintes internes dans l'UEMOA, en particulier, l'atonie de la demande de refinancement du système bancaire de l'Union auprès de la BCEAO (1,2% des crédits bancaires au 30 Juin 2001, contre 20,1% en décembre 1993), et la forte concentration du secteur bancaire, contribuent sans doute à réduire l'efficacité de la politique monétaire.

Conclusion

Bien que l'objectif principal de la création de l'UEMOA soit la mise en place d'un socle économique solide et intégré ayant pour vocation de consolider l'économie de ses Etats membres en vue de participer efficacement à la compétition internationale qui devient de plus en plus rude. Cet objectif reste jusqu'à présent non satisfait car de nos jours les économies des pays membres de l'Union se caractérisent par des faibles taux de croissances causés d'une part, par la chute des cours mondiaux des matières premières dont ses Etats sont exportateurs, et d'autre part, par des politiques monétaires restrictives et par la segmentation du marché financier qui d'ailleurs enregistre une faible intervention dans le financement du secteur réel, notamment le secteur agricole qui est l'un des moteurs, voire le principal moteur de la croissance.

Ce constat met en évidence l'importance qu'accordent les pays de l'UEMOA au développement du système financier dans leurs stratégies de développement. Cela nous emmène à nous intéresser de plus près au lien qui a pu être établi à travers la littérature, entre développement financier et croissance économique. Ce dernier point sera amplement développé dans notre deuxième chapitre qui suit.

CHAPITRE II : DEVELOPPEMENT FINANCIER ET CROISSANCE ECONOMIQUE : UNE REVUE DE LA LITTERATURE

INTRODUCTION

Le lien entre le développement financier et le développement économique a été reconnu dans la littérature économique depuis une trentaine d'années. Explicitement ou implicitement, on retrouve chez les auteurs l'idée qu'un système financier efficace active la croissance économique tout en l'orientant. La principale contribution du système financier à la croissance économique repose sur le fait que ce dernier permet d'assurer le fonctionnement d'un système de paiement efficace et évolutif, qui mobilise l'épargne et améliore son affectation à l'investissement grâce aux taux d'intérêt réels positifs. Le modèle à double déficit élaboré par (Chenery et Strout, 1966) préconise que l'épargne extérieure conditionne le développement économique si le déséquilibre épargne-investissement et le déséquilibre importation-exportation peut être comblé. Sur le plan interne, selon ces auteurs il s'agit d'accumuler l'épargne nécessaire pour financer l'investissement interne, et sur le plan externe, de trouver les ressources nécessaires pour financer le déficit de la balance des paiements.

De récentes études font ressortir l'importance de la contribution des marchés financiers à la croissance et au développement économique. Les entreprises dans les pays en développement citent les contraintes de financement comme l'un des obstacles majeurs à l'investissement et à la croissance. Greenwood et Jovanovic (1990), montrent comment les interactions du développement financier et croissance économique peuvent modifier la relation entre inégalités de revenus et développement des intermédiaires financiers.

Dans le développement qui suit nous nous efforcerons de mettre en évidence les liens entre le développement financier et la croissance économique à travers les travaux théoriques ainsi qu'empiriques qui traitent ce sujet dans la littérature.

SECTION I : Etudes Théoriques de la relation entre le développement financier et croissance économique

Le développement financier et la croissance économique ont fait l'objet d'une littérature abondante et continue qui a attiré l'attention de nombreux chercheurs. Dans cette littérature la relation entre le développement financier et la croissance économique est souvent abordée sous différents angles.

1- Développement financier et croissance économique

Un secteur financier est supposé permettre une meilleure allocation des ressources disponibles pour l'investissement. Cette efficacité supérieure repose d'une part sur une plus grande capacité à gérer le risque, quel que soit sa nature, et d'autre part sur une meilleure étude dans la collecte de l'information. Les épargnants particuliers ne pouvant pas avoir, le temps, la capacité et les moyens de collecter et de traiter l'information sur les agents économiques, seront disposés à investir dans des activités pour lesquelles il y a une information fiable. En conséquence, les coûts d'information élevés peuvent empêcher la circulation du capital vers un meilleur usage. L'aptitude des intermédiaires financiers à acquérir et à traiter l'information peut avoir des implications importantes sur la croissance. En effet, beaucoup de firmes, d'entrepreneurs sollicitent des capitaux auprès des intermédiaires financiers qui seront aptes à sélectionner les promoteurs et les responsables qui induiraient une meilleure allocation des ressources et favoriser une croissance rapide (Jeremy Greenwood et B. Jovanovic 1990). En identifiant les meilleures productions technologiques, les intermédiaires financiers peuvent stimuler les entrepreneurs qui ont une plus grande chance de succès pour la production de nouveaux types de biens (King et Levine 1993).

En facilitant ainsi la diversification du risque, la liquidité, la mobilisation, les intermédiaires financiers arrivent à améliorer l'allocation des ressources (Diamond & Dydvig 1983). L'allocation de l'épargne à l'investissement est donc effectuée de manière plus efficace lorsqu'elle est le fait d'intermédiaires financiers plutôt que de prêteurs individuels. De plus, la présence d'asymétries d'information ou de coûts de transaction rend difficile l'allocation optimale des ressources. La présence d'un coût individuel élevé d'acquisition de l'information sur les projets d'investissement peut inciter les agents à se regrouper pour mutualiser la dépense ou à déléguer à une institution (une banque, par exemple), le soin d'obtenir ces informations (Diamond 1984 ou Boyd & Prescott 1986). En réduisant les coûts de transaction, l'approfondissement financier faciliterait la spécialisation et donc la croissance de la sphère réelle (Greenwood & Smith 1995).

Levine (1996) a quant à lui recensé les cinq arguments qui peuvent théoriquement fonder l'existence d'une liaison positive entre approfondissement financier et croissance économique :

- Le système financier faciliterait la protection contre le risque et le partage de celui-ci ;
- Il permettrait une allocation optimale des ressources ;
- Il permettrait un meilleur contrôle des dirigeants et de l'entreprise par les actionnaires ;
- Il faciliterait la mobilisation de l'épargne domestique ;
- Enfin, la présence d'un système financier suffisamment développé faciliterait l'échange de biens et services.

1.1-L'école de la répression financière

Le concept de libéralisation financière apparaît au début des années 70 dans les écrits de R.I.Mc Kinnon(1973) et E.Shaw(1973)¹². Ces deux auteurs présentent la libéralisation financière comme un moyen efficace et simple pour accélérer la croissance économique des pays en voie de développement, étant donnée l'absence fréquente des marchés d'actifs publics ou privés dans ces pays. Le secteur bancaire est amené à jouer un rôle considérable dans le processus d'allocation des ressources. A ce titre, les gouvernements le considèrent très souvent comme un secteur stratégique. Ils cherchent donc à exercer un contrôle direct ou indirect sur ce secteur. Ce contrôle peut revêtir plusieurs formes allant de la nationalisation des banques jusqu'à la fixation des taux d'intérêt au-dessous de leur niveau d'équilibre de marché ou la constitution de réserves obligatoires permettant à l'Etat de financer son déficit budgétaire à faible coût. Cette répression financière selon Mc Kinnon et Shaw conduit à un ralentissement de la croissance économique.

Il faudra signaler que ces deux auteurs se situent dans deux cadres différents.

Mc Kinnon se situe lui dans un environnement économique peu monétarisé. Dans une telle situation, accroître le taux d'intérêt réel (grâce à une augmentation du taux d'intérêt nominal et/ou à une diminution de l'inflation) permet d'enclencher un processus de monétarisation de l'économie via la création d'un marché de l'épargne.

Selon Batiste Venet (1994) la logique habituelle s'inverse, ce n'est pas le marché qui détermine le prix, c'est le prix qui crée le marché. Tandis que Shaw raisonne dans le cadre d'une économie monétarisée où les banques sont déjà des intermédiaires financiers potentiels,

¹² Cités par Fry

et il montre que la hausse du taux servi sur les dépôts, en encourageant la demande de dépôt des agents, accroît la capacité de crédit du secteur bancaire.

L'analyse de Mc Kinnon/ Shaw vise à montrer que dans le cadre d'une économie réprimée financièrement, la fixation des taux d'intérêt au-dessous de leur valeur d'équilibre, réduit les dépôts bancaires au profit de la consommation courante, fixe l'investissement au-dessous de son niveau optimal, détériore la qualité de l'investissement réalisé dans la mesure où les banques sont forcées par le gouvernement de financer des projets à faible rendement. Dans ce contexte, libérer le secteur financier, c'est-à-dire accroître le niveau des taux d'intérêt réels sur les dépôts soit par une augmentation des taux nominaux ou par une baisse de l'inflation, va donc stimuler l'épargne et donc permettre la croissance de l'investissement. Cette libéralisation financière devrait aussi permettre d'accroître l'intermédiation bancaire, une meilleure diversification du risque, un accès facilité des emprunteurs aux fonds prêtables.

Des auteurs ont montré les limites de l'approche de l'école de la répression financière. La théorie de la libéralisation financière suppose une relation croissante entre taux d'intérêt réel et épargne. Cela consisterait à ne prendre en compte que l'effet de substitution qui implique, en effet, un accroissement de l'épargne lorsque sa rémunération s'accroît.

Selon Venet, il faudra y ajouter un effet revenu, qui au contraire implique une relation décroissante entre épargne et taux d'intérêt réel. Au total, selon lui l'effet est ambigu sauf à supposer, comme le fait Mc Kinnon que l'épargne est initialement faible dans les pays en voie de développement. Et l'augmentation de sa rémunération ne peut avoir qu'un effet positif sur celle-ci.

Stiglitz et Weiss (1981)¹³ ont montré que dans une situation de rationnement du crédit, la libéralisation financière pourrait s'avérer inefficace compte tenu des imperfections du marché du crédit. Selon ces auteurs, il existe un risque de défaut variable d'un prêt à un autre. Cette variabilité des risques de défaut pose le problème de l'information et de sa collecte par le prêteur, si celui-ci ne peut déterminer avec précision le risque attaché à chaque emprunteur ou s'il ne peut parfaitement agir en fonction de la connaissance de ces risques, alors les imperfections informationnelles peuvent conduire à des processus d'anti-sélection. La banque peut être conduite à augmenter ses taux créditeurs. Ce comportement a deux conséquences

¹³ Cité par Batiste Venet (page 94)

majeures : les entreprises vont alors privilégier des projets plus risqués; la banque va attirer de mauvais emprunteurs.

La hausse des taux d'intérêt induite par la libéralisation financière peut entraîner deux problèmes majeurs :

- Les banques accordent de manière générale des prêts d'une échéance moyenne supérieure à celle des dépôts qu'elles collectent. Si les taux servis sur les prêts sont fixes et si ceux servis sur les dépôts s'accroissent consécutivement à la libéralisation financière, alors il s'ensuivra une diminution provisoire de la marge bancaire liée à l'impossibilité pour les banques de répercuter immédiatement l'augmentation du coût de leurs ressources.

- De même, la hausse des taux d'intérêt n'est pas sans incidence sur le déficit budgétaire.

Le service de la dette public augmentant, le déficit public pourrait se creuser davantage.

L'approche de Mc Kinnon et Shaw néglige un des aspects structurels les plus caractéristiques des économies en voie de développement. Il s'agit de l'existence d'un secteur financier informel. Pour les tenants de la libéralisation financière, l'existence de ce dernier est souvent un signe de la répression financière. En conséquence, le secteur financier informel perdra de son importance avec la libéralisation financière dans la mesure où, comme l'écrit Shaw " le secteur informel va devoir faire face à la concurrence accrue d'un secteur financier organisé et plus libéralisé ".

Ainsi la remise en cause du lien entre répression financière et l'existence d'un secteur financier informel fondent les critiques apportées par les néo-structuralistes aux thèses de Mc Kinnon et Shaw.

• Le paradigme de Mc Kinnon-Shaw

Mc Kinnon et Shaw sont partis du constat que les marchés financiers des pays en voie de développement (PVD) sont étroits et imparfaits. Ces caractéristiques ont des conséquences sérieuses sur l'allocation optimale de leurs ressources domestiques et de leur croissance. Pour investir les agents doivent principalement s'autofinancer à partir de leurs encaisses liquides, forme privilégiée de détention de leur richesse. Si ces marchés sont administrés, l'inflation sous-jacente contraste avec les faibles taux d'intérêt nominaux proposés aux détenteurs de cash. De ce fait, la première nécessité de la politique économique est donc d'accroître les taux d'intérêt réels; le taux de liquidité ($M2/ PIB$) devient alors favorable à l'autofinancement de l'investissement (c'est l'effet d'adduction). En approfondissant l'analyse on réalise que cette

politique a des implications en matière de financement extérieur car un apport extérieur d'épargne peut déstabiliser le marché financier local peu organisé. Ainsi, l'apport d'épargne extérieur est source d'effet d'éviction, si les opportunités d'investissement rentable sont peu nombreuses; cet effet est aggravé par l'usage de la taxe inflationniste pour assurer en partie le financement du déficit budgétaire de l'Etat. Alors dans des situations de réglementation des marchés financiers et monétaires, il existe des coûts propres à la répression financière (Roe et Suwa, 1997) qui se répercutent sur l'évolution du ratio de liquidité de cette façon :

- L'écart taux débiteur et taux créditeur du marché monétaire provoque une faiblesse de l'épargne et de l'investissement domestique ;
- La fiscalité que doivent faire face les banques privées n'est pas rentable pour l'Etat, car celles-ci sont exclues de certains segments de marchés et de certaines activités financières longues, d'où le développement du secteur informel ;
- L'hyperinflation peut se développer.

Pour pallier à ces difficultés, Mc Kinnon et Shaw proposent d'accroître le rendement des encaisses, grâce à des politiques de désinflation et de déréglementation des taux d'intérêt pour inciter les investisseurs. Le développement financier est donc une manière de lever la répression financière. Dans ces conditions, les pays en voie de développement doivent attirer les investissements directs qui sont favorables à leur croissance et complémentaires de l'investissement domestique.

En effet, sous un premier angle, la libéralisation financière provoque une allocation de ressources monétaires du secteur informel vers le secteur formel des intermédiaires financiers. Ensuite s'opère un abandon progressif et lent du crédit comme instrument de financement de l'économie, remplacé par l'usage d'instruments plus complexes reposant sur des titres.

1.2-L'école néo-structuraliste

L'école néo-structuraliste s'est développée au tour de Lance Taylor (1983), Sweder Van Wijnbergen (1982), Edward Buffie (1984), Akira Kohsaka (1984). Elle prend spécifiquement en compte l'existence des marchés financiers informels et leur attribue une grande efficacité en termes d'allocation de ressources. Loin d'être un handicap au développement économique, le secteur informel serait un facteur de croissance économique. C'est sur ces marchés financiers informels que se détermine le taux d'intérêt nominal qui assure l'égalité entre l'offre et la demande de crédit et de monnaie. Les détenteurs de monnaie servent de banques sur ces

marchés, c'est-à-dire qu'ils jouent le rôle d'intermédiaires financiers entre épargnants et investisseurs. Selon Taylor(1983), ces marchés sont souvent " compétitifs et agiles ".

Le secteur bancaire est tenu de constituer des réserves obligatoires qui représentent une certaine fraction des dépôts. Les réserves obligatoires constituées par les banques sont dans les modèles néo-structuralistes, un obstacle à l'intermédiation financière. En effet, elles réduisent l'offre réelle totale de crédit pour les entreprises. Si on suppose, à la suite de Mc Kinnon, que la libéralisation financière doit s'exercer au travers d'une augmentation du taux d'intérêt réel sur les dépôts, alors celle-ci ne peut avoir, dans les modèles néo-structuralistes, qu'un effet négatif sur la croissance. Une augmentation de ce taux, en effet, a deux conséquences majeures:

- D'une part, elle accroît le coût du capital productif, ce qui conduit à une baisse de l'investissement qui réduit le taux de croissance de l'économie.
- D'autre part, l'augmentation du taux d'intérêt peut réduire la demande d'encaisses monétaires, ce qui entraînerait la baisse de l'offre de prêts sur les marchés financiers informels, provoquant ainsi une augmentation du taux d'intérêt nominal sur le marché informel.

2- La nécessité de la libéralisation financière

La libéralisation financière est parue nécessaire à cause de l'inadéquation entre le volume de l'épargne et les besoins d'investissement des pays en voie de développement. Cette libéralisation financière atténue les degrés d'imperfection des marchés financiers et monétaires, voire leur fragilité et leur incidence négative sur les cycles d'activité. Dans les PVD, les caractéristiques traditionnelles des marchés marqués par la faiblesse de la concurrence, la segmentation et la réglementation induisent des contraintes de liquidité, un rationnement du crédit, une transformation limitée de l'épargne monétaire en droits de propriété, l'accumulation de dette du secteur non financier, une pression permanente sur les banques, un besoin de refinancement et donc l'appel au prêteur qui est la banque centrale. Alors l'existence de la taxe inflationniste est très probable exposant ainsi l'ensemble du système monétaire et financier à des paniques bancaires et à des attaques spéculatives de change, là où le différentiel d'inflation risque d'être plus élevé.

Dans les pays comme ceux de l'UEMOA avec un système financier et monétaire squelettique, l'investissement et la production sont permanemment exposés à des contraintes de liquidité générées par l'existence d'asymétries d'informations propres à ces marchés. Dans un tel

contexte, les entreprises qui n'arrivent pas à développer leurs fonds propres n'échappent pas à la faillite.

Cependant, si en rendant le marché financier restreint, la répression financière freine l'investissement, rend le transfert des droits de propriété coûteux. La libéralisation financière quant à elle, élargi ce marché, accélère les prises de décision, la production et l'échange grâce à la mobilisation accrue de l'épargne.

3- Description du système informel du crédit et de l'épargne dans les pays de l'UEMOA

Il n'y a pas vingt ans que l'on a pris conscience de l'intérêt et de l'importance des pratiques traditionnelles d'épargne et de crédit. Il existe une grande diversité dans les relations au sein du secteur informel entre: prêteurs, emprunteurs et déposants.

3.1-La finance informelle

Ce type de finance est assis sur des relations personnelles basées sur la confiance et la solidarité entre des agents qui se connaissent parfaitement. Ce sont :

- Les prêteurs individuels

Dans ce cas précis, on distingue deux catégories de dispositif de crédit.

Le premier relatif aux **prêts de solidarité** qui sont des agents économiques privés à capacité de financement, prêts à répondre aux besoins des autres agents en matière de liquidité. Ce type de financement informel direct est pratiqué soit par des parents, des amis, des voisins ou des prêteurs professionnels. Compte tenu des liens étroits, familiaux ou amicaux, qui sous-tendent ces réseaux, les conditions financières sont souvent souples et peu onéreuses. Ces prêts peuvent servir à dépanner un emprunteur en difficulté ou à l'aider à faire face à des dépenses ordinaires ou même à acheter des biens de consommation durable. Ce type de prêt permet la création de l'épargne des emprunteurs, qui conduit à une augmentation de l'investissement et qui entraîne à son tour à l'augmentation de la croissance économique. Nous constatons que cette pratique de finance a une forme originale. L'activité des tontines et des tontiniers, fait naître un faisceau de créances et de dettes dans lesquelles on peut voir de véritables produits financiers. Il s'agit là d'une véritable intermédiation financière, dans laquelle les coûts de transaction sont réduits, les risques moins grands, l'information plus « Symétrique ». Ce domaine de la finance informelle concerne les gardes-monnaies, les banquiers ambulants et les crédits à base de biens marchands.

D'après une étude sur la finance rurale au Niger citée par Rachid Benbahmed (2000), la distribution des prêts par les gardes - monnaies présente un profil saisonnier qui épouse le cycle des affaires de l'économie rurale et opère un transfert saisonnier de fonds entre marchands et fermiers ce qui améliore l'efficacité du capital sur l'ensemble de l'année. Un garde-monnaie peut enregistrer des montants s'élevant de 31 millions F CFA au moment de la récolte (haute saison) et seulement de 13 millions en période de soudure correspondant à des dépôts moyens respectifs de 48 800 F CFA et de 35 500 F CFA (supérieur à ceux de la Caisse Nationale d'épargne qui étaient de 19 200 F CFA à la même période en 1984). Le volume d'activités des banquiers ambulants est important ; une étude estime une épargne intérieure collectée à 3.2 milliards F CFA (202 millions / banque) pour le Bénin. Leur clientèle est constituée essentiellement de femmes, soient 90% au Togo et 79% à Cotonou (Bénin). Les mises sont faibles ; la mise minimale est de 25 FCFA ; la mise modale (75% des cas) est de 100 FCFA à Cotonou ; à Lomé, les mises les plus fréquentes sont de 200 F CFA (35% des cas), 300 F CFA (30% des cas) et 500 F CFA (15% des cas). Les pratiques du crédit à base de biens marchands concernent des productions de rentes tels que le cacao, le café (Côte d'Ivoire), des produits de contre saisons tels que l'oignon (Niger), le haricot vert (Burkina Faso), les produits vivriers tels que le niébé (Bénin, Burkina-Faso) et les céréales (Sénégal, Mali, Niger, Burkina-Faso, Côte d'Ivoire). Dans de nombreuses situations, les négociants prêteurs constituent la principale source de crédit lié. Ils conditionnent leurs prêts à l'achat par l'emprunteur d'intrants ou à la vente par anticipation de la récolte prochaine à un prix convenu à l'avance.

- **Les groupements de personnes**

Ces associations s'adressent à l'ensemble de la population et non seulement aux micros et petits entrepreneurs témoignant ainsi d'une grande adaptation aux besoins différenciés des individus. Les principes de base qui fondent ces associations sont bien connus : volontariat, contrôle social effectif et garantie du groupe, proximité, simplicité, souplesse, procédures orales, satisfaction de besoins économiques et sociaux, occasions de rencontre et convivialité, coûts faibles etc.

Schématiquement les associations financières informelles peuvent se présenter sous plusieurs formes.

- **Les associations rotatives d'épargne:** Elles existent sous plusieurs variantes, mais le principe de base est le dépôt régulier, selon une périodicité (quotidien, hebdomadaire, mensuel, etc.) de sommes généralement faibles qui à terme seront affectées à un emploi

spécifique qui peut être explicite ou non au départ. Les montants collectés peuvent être affectés à un emploi d'intérêt communautaire comme la construction d'une école ou d'un édifice religieux. L'association peut financer également des travaux d'intérêt commun (forage d'un puits, digue de protection, travaux de désensablement etc.)

- **Les associations rotatives d'épargne et de crédit (tontines) :** La forme la plus élémentaire de la tontine fonctionne comme suit. Les participants versent régulièrement des cotisations d'un montant fixe à un fonds commun redistribué, tour à tour, à chacun des membres selon une procédure convenue à l'avance. Après chaque levée par un membre, le cycle recommence. Le membre qui bénéficie de la première levée, reçoit un crédit sans intérêt tandis que le dernier à la recevoir aura épargné tout le long du cycle sans être rémunéré pour percevoir à la fin ce qu'il aurait épargné à titre individuel. Les autres membres, selon le rang de leur tour, se trouveront en position de débiteur ou de créateur, mais percevront la somme globale plutôt que s'ils avaient épargné eux même.

- **Les associations non rotatives d'épargne:** La différence réside dans la liberté du montant de mise et l'assurance fournie par le gardien des espèces qui peut être soit un membre de l'association, soit une personne offrant de bonnes garanties de moralité. L'association est constituée d'un groupe de personnes qui confient à chaque fois qu'elles le peuvent, leur épargne à cette personne. Selon les cas, elle est ou non rémunéré par les épargnants. L'épargne peut être retirée à tout moment. Elle ne porte généralement pas d'intérêt. Ce type d'association est présent dans les zones de culture Haoussa (Nigeria, Niger, Cameroun).

- **Les associations non rotatives d'épargne et de crédit :** Il s'agit d'associations informelles ou un groupement qui met en commun son épargne, selon des modalités assez libres en termes de montant et de périodicité et qui pratique le crédit, avec intérêt. Dans ce cadre on peut citer la banque tontinière "opération71" créée en 1971 à Cotonou (Bénin). Cette banque a créé des structures destinées aux petits revenus. La banque " opération 71 " joue le rôle de caisse centrale des banquiers ambulants en leur offrant la possibilité d'accéder au refinancement. Selon Rachid Benbahmed" à la date de la mi-avril 1992, vingt six(26) banquiers ambulants avaient bénéficié de 38 millions f cfa de crédits ".

3.2 -La finance semi-formelle

L'apparition des coopératives d'épargne et de crédit (coopec) dans les années 70 a donnée naissance à ce type de finance qui est composé des :

- **Les réseaux mutualistes**

Inspirés par le modèle Raffeisein de l'Allemagne, les réseaux mutualistes sont des systèmes organisés d'abord sur la base des coopératives ou caisses locales. Ensuite structurés en union au niveau régional ou national, et dotés à ce stade d'une caisse centrale qui joue le rôle de contrôle et de coordination de tout le réseau. On peut trouver ce type de réseaux au Bénin avec le réseau de caisses locales et caisses régionales.

- **Les systèmes de crédits solidaires**

Inspirés depuis les années 80 par le modèle de la Grameen Bank du Bangladesh, ils reposent sur l'identification, dans une zone (village) donnée, d'un regroupement de 5 à 10 personnes ayant des intérêts économiques communs et prêtes à se cautionner mutuellement. L'unité de la structure du projet dans la localité, souvent appelée caisse locale distribue le crédit à ces personnes solidaires répondant aux critères imposés. De plus cette caisse locale surveille les individus concernés en vue de récupérer les prêts et de les encourager à épargner avec le projet.

On rencontre principalement ce type d'organisation au Burkina Faso avec le cas du projet de la région de ganzougou et du projet crédit agricole et rural en Guinée.

4- Le sens de la causalité entre développement financier et croissance économique

La relation entre le développement financier et la croissance économique constitue une question importante de l'histoire du développement économique. Cette question se pose ainsi :

Est-ce l'existence d'un système financier performant qui engendre la croissance ou est-ce que la croissance qui permet au système financier de se développer ?

La difficulté de mettre en évidence le sens de la causalité entre ces deux dimensions a été identifiée pour la première fois par Patrick(1966) puis Goldsmith(1969) et par Mackinnon (1988). Pour Patrick, le sens de causalité entre ces deux variables dépend du stade de développement économique d'un pays. Cependant, dans les phases initiales du développement, c'est l'offre de services financiers qui permet de promouvoir la croissance économique. Cette phase appelée « *supply leading* » correspond à la mobilisation et au transfert des ressources du secteur traditionnel vers le secteur moderne autorisant ainsi le financement de projets plus efficaces car elle incorpore des technologies innovantes. Réfléchissant à cette théorie, M. Pagano (1993) pense qu'une distribution plus importe de

crédits aux ménages accroît leur consommation au détriment de leur épargne. Donc l'approfondissement financier peut parfois entraîner des effets défavorables à la croissance économique. Tandis que dans la phase de maturité du processus de développement, c'est la croissance économique qui induit le développement du système financier : cette phase est dite de « *demand following* » où le secteur financier s'accommode à satisfaire les demandes de services que lui adresse le secteur réel. Alors le développement financier exogène dans les phases initiales devient ensuite endogène dans la phase de maturité. Ces propositions théoriques de Patrick ont été confirmées plus tard par W. Jung (1986) qui s'est intéressé à la même problématique. Puis le FMI (2006), analysant les performances des pays en développement, affirme que le niveau actuel du développement financier détermine le niveau futur de la croissance économique. Mais pour Goldsmith(1969) le sens de cette causalité ne peut pas être établi avec certitude.

Traditionnellement, on oppose Schumpeter(1912) à Robinson(1952), considérant que ce dernier, en adoptant une vision keynésienne, retient que le développement financier résulte de la croissance économique « là où l'entreprise conduit, la finance suit ». La finance et la banque apparaissent alors comme étant des réponses endogènes à la demande exprimée par les agents dans une optique à la Diamond et Dybvig (1983). Par contre, Robinson dans sa contribution de 1979 précise « une économie qui atteint un certain degré de complexité a besoin de monnaie qui est la représentation abstraite du pouvoir d'achat à partir duquel les transactions peuvent avoir lieu » (p.83). De ce fait, on voit que la vision de Robinson conduit à une causalité à double sens.

5 - Coûts et avantages du dualisme financier

La pratique de la finance informelle entraîne, dans les économies des pays de l'UEMOA, la juxtaposition des structures de financement formel formées en grande partie des banques secondaires, et des structures de financement informel et semi-formel. La coexistence de ces structures dans un même espace économique provoque nécessairement des liens entre elles. Ainsi, deux thèses s'opposent sur la question de savoir s'il faut mettre en œuvre une stratégie de réduction du dualisme financier au bénéfice des circuits modernes. Pierre Jacquemot et Marc Raffinot (1993) ont regroupé les arguments de part et d'autre autour de quatre préoccupations:

- **Sur la mobilisation de l'épargne** : les coûts de gestion et d'intermédiation financière dans le secteur informel sont faibles; il offre en outre des facilités qui incitent les épargnants à

accumuler de petites sommes qui autrement auraient été dépensées à des fins de consommation ou thésaurisées. Enfin, les systèmes informels échappent au problème des crédits non remboursés qui minent le secteur officiel, en raison des liens essentiellement sociaux et personnels qui caractérisent les transactions financières dans ce secteur. Mais le secteur informel est davantage orienté vers le crédit (à la consommation, le plus souvent) que vers la collecte de l'épargne.

- **Sur l'affectation des ressources** : il y a souvent un lien direct et visible entre l'acte d'épargne et l'investissement dans le secteur informel. Cette proximité garantit la sécurité et la confiance dans l'allocation de ressources. Mais, la réduction du dualisme entraînerait une diffusion sectorielle et géographique de l'épargne, en direction des secteurs les plus moteurs, et donc elle serait favorable à toute l'économie.

- **Sur l'efficacité économique** : le secteur informel remplit un vide quand le crédit agricole est défaillant ou quand les programmes de crédits spéciaux en faveur d'un secteur cible, notamment dans le monde rural, sont inexistantes. Mais, lorsqu'un niveau considérable de liquidités mobilisables échappe au secteur bancaire, les ressources potentielles du secteur formel se trouvent réduites, les agrégats sont mal connus et la définition de la politique financière se révèle très malaisée.

- **Sur l'équité sociale** : la segmentation des marchés introduit une sorte de spécialisation de fait en vertu de laquelle chaque secteur répond le mieux aux besoins de son segment selon ses avantages comparatifs propres. Mais, le secteur informel pratique des taux usuraires du fait de l'inégalité d'accès aux ressources qui met les prêteurs dans une position privilégiée pour profiter d'une demande fortement inélastique, entraînant les emprunteurs dans un cycle informel de désépargne et d'endettement perpétuel.

SECTION II : Etudes Empiriques de la Liaison entre Développement Financier et Croissance Economique

Plusieurs études ont essayé de voir si l'approfondissement financier permet d'améliorer la croissance économique, et ont tenté d'analyser la solidité de cette relation. Tandis que d'autres études se sont accentuées sur l'identification du sens de la corrélation entre développement financier et croissance économique.

1-La corrélation entre développement financier et croissance économique

La majorité de ces études reconnaît l'existence d'une corrélation positive entre le développement financier et la croissance économique. Elles mettent l'accent, cependant, sur différents canaux de transmission. Par exemple Goldsmith (1969) mettait l'accent sur la relation entre le développement financier et l'efficacité de l'investissement tandis que Mc Kinnon (1973) et Shaw (1973) accentuaient leurs réflexions sur le rôle joué par la libéralisation financière sur l'augmentation de l'épargne et par conséquent l'investissement.

Spears(1992) obtient une corrélation proche de 1 entre l'approfondissement financier et croissance dans 9 des 10 pays africains qui composent son échantillon. Ainsi, l'absence de prise en compte d'autres variables peut laisser supposer un problème d'identification, et donc une surévaluation de l'impact du développement financier sur la croissance économique. C'est pourquoi la plupart des études postérieures intègrent d'autres variables s'inspirant des modèles traditionnels de croissance ou des théories de la croissance endogène, de manière à contrôler la relation entre approfondissement financier et croissance.

Le tableau ci-dessous suggère des liens quantitatifs entre la croissance d'un groupe de pays dans un échantillon de 80 et des variables de développement financier.

Tableau 6 : Indicateurs de développement financier et revenu réel (base 100= 1987)

Variables	Pays riches : revenu élevé (1)	Pays riches : revenu moyen (2)	Pays pauvres(3)	Pays très pauvres(4)	R^2
A	0.67	0.51	0.39	0.26	51%(0.0001)
B	0.91	0.73	0.57	0.52	58%(0.0001)
C	0.71	0.58	0.47	0.37	51 %(0.0001)

D	0.53	0.31	0.20	0.13	70 %(0.0001)
---	------	------	------	------	-----------------

(a) valeur des actifs privés des banques / PIB

(b) crédits globaux à l'économie/ crédits+ refinancements+ avoirs des banques centrales

(c) crédits au secteur privé/ crédits globaux à l'économie

(d) crédits aux entreprises privées / PIB

(1) revenu réel par tête $y > US \$4998$; (2) $US \$ 1161 < y < US 4998$; (3) $US \$ 391 < y < US \$ 1161$; (4) $y < US 391$

R^2 corrélation avec PIB par tête, nombre d'observations: 80 pays.

(a), (b), (c), (d) sont les variables explicatives, et le PIB par tête est la variable endogène.

A la dernière colonne, nous avons les p-statistics entre parenthèses.

Source : Levine (1997, p 705).

La corrélation positive entre le développement financier et la croissance économique est particulièrement importante dans les pays à revenu moyen et faible. On soutient que la faiblesse de la relation observée dans les pays à revenu élevé est due au fait que le développement financier se produit pour une grande part en dehors du système bancaire. Des études ont trouvé par contre pour ces pays que la relation est importante dans les années antérieures au développement des marchés boursiers.

2- Les Indicateurs de développement financier

Il n'existe pas d'indicateur unique pour représenter l'étendue du développement financier d'un pays. Goldsmith (1969)¹⁴ a discuté d'une variété d'indicateurs toute fois pour un bon nombre de pays, les limitations des données statistiques ne permettent pas d'utiliser ces indicateurs. La pratique commune dans la littérature empirique est d'utiliser la masse monétaire au sens de M1 ou de M2 sur le PIB voire le PNB comme mesure de développement financier. En plus de cet indicateur, King et Levine (1993) estimant des équations de rattrapages sur la période 1960-1989 sur 80 pays, ils ont utilisé un indicateur de développement bancaire (dépôts en banques/(dépôts en banques et dépôts en banque centrale)) qui montre l'importance des banques de dépôts par rapport à la banque centrale dans l'allocation du crédit domestique et deux autres indicateurs supposés témoigner de l'efficacité du système financier vis-à-vis du secteur privé: le crédit aux entreprises privées sur le total du crédit domestique et le ratio crédit aux entreprises privées sur le PIB.

Le développement financier ne se limite pas au développement de l'intermédiation. Certains auteurs se sont intéressés au développement des marchés financiers, pour approfondir les

¹⁴ Cité par Ross Levine (page (703)).

indicateurs de développement financier (Atje et Jovanovic(1993), Laroche lemoine, Millier Prats et Zhang (1994), etc. Ces indicateurs sont les capitalisations en actions et obligations, les émissions d'actions et d'obligations, les transactions en actions, rapportées au PIB, ainsi que des taux d'intérêts mesurant la répression financière.

Certains auteurs ont tenté de caractériser les différences entre les systèmes financiers. Les pays d'un niveau de développement équivalent diffèrent non seulement quant à la taille relative du secteur financier, mais aussi quant aux arrangements institutionnels qui le caractérisent. La différence la plus flagrante est celle entre les systèmes fondés sur les banques et ceux fondés sur les marchés financiers. En dehors de cette opposition qualitative, il est assez difficile de trouver des indicateurs distinguant les systèmes entre eux.

Mooslechner (1994), utilise d'autres ratios pour mesurer le développement financier. Parmi ces ratios, on a: un ratio décrivant l'ensemble de l'activité financière (total des actifs financiers/PIB) avec d'autres indicateurs de structures du secteur financier (part des actifs bancaires dans le total des actifs financiers, total des obligations et actions sur les actifs financiers, titres bancaires/total des titres.

Nous voyons nettement que la mesure du développement du système financier formel dépend du développement quantitatif et qualitatif de ce dernier. En plus de cela, il faudra avoir une base de données fiable, qui permettra aux chercheurs d'approfondir qualitativement les indicateurs de développement financier.

3-Tests de causalité entre développement financier et croissance économique

L'existence d'une corrélation entre développement financier et croissance économique ne donne pas d'indication sur le sens de la causalité. Les modèles théoriques supposent que c'est le développement financier qui entraîne une croissance plus soutenue. King et Levine(1993) en cherchant à tester l'effet en retour de la croissance sur le développement financier, ils trouvent qu'il y a un effet retour sauf dans le cas de l'Afrique et de l'Amérique Latine. Jung (2000) teste l'hypothèse selon laquelle le développement financier induit la croissance économique au cours des premiers stades de développement économique, alors que la causalité s'inverse au cours des stades ultérieurs. Ces tests de causalité portent sur un échantillon de 56 pays dont 19 pays industrialisés. Il obtient une confirmation partielle de cette hypothèse.

En termes d'illustration nous vous présentons un travail de Levine, de loin le plus documenté, sur un échantillon de 80 pays et sur la période 1969-1989. Ce tableau ci-dessous donne des mesures qualitatives du lien entre développement financier et croissance en ayant recours au taux de scolarisation pour saisir les habitudes de paiement; aux dépenses publiques sur le PIB devant saisir la discipline budgétaire; au taux d'inflation expliquant la crédibilité monétaire récurrente sur le coût du capital; aux taux d'intérêt du marché informel.

Tableau 7 : Croissance et effets de liquidité des marchés financiers

	Capitalisation boursière/ GDP	R ² ajusté
Croissance du PIB par tête	0.098* (0.003)	0.33
Croissance du Stock de capital par tête	0.093** (0.005)	0.38
Productivité globale des facteurs	0.075*** (0.001)	0.21

() Représente l'écart-type

*, **, *** coefficients significatifs au seuil de : 0.10; 0.05; 0.01 avec 42 observations

Source : Levine (1997, p 713).

Des tests de causalité à la Granger entre le taux d'investissement ou la croissance et différents indicateurs financiers sont effectués sur un échantillon de 18 pays par Laroche, Lemoine, Millien, Prats et Zhang (2002). Ils trouvent une causalité dans le sens finance → croissance pour tous les pays sauf l'Espagne. La causalité dans le sens inverse (croissance → finance) est trouvée pour tous les pays sauf l'Allemagne et Singapour. Pour certaines variables financières, une causalité double est trouvée pour certains pays.

L'approche développée par Berthélémy et Varoudakis(2004) montre la possibilité d'existence d'équilibres multiples, en raison des interactions à double sens entre croissance et secteur financier. L'un de ces équilibres correspondrait à une situation de croissance, et l'autre à un piège de pauvreté. Ces auteurs ont validé par une analyse de panel l'idée selon laquelle

l'impact de l'approfondissement financier sur la croissance économique ne se manifeste qu'à partir d'un certain seuil (M2/PIB au moins égal à 36.5%).

Kalumunia et Yourougou (1998) ont publié un article dans lequel, ils cherchent à déterminer l'existence d'une causalité entre la sphère monétaire et la sphère réelle pour cinq pays de l'UMOA. Selon leurs résultats, la causalité est plus forte pour des pays comme le Sénégal et la Côte d'Ivoire. Ces résultats s'expliquent, selon ces deux auteurs, par le développement industriel avancé de ces deux pays par rapport aux trois autres.

CODESRIA - BIBLIOTHEQUE

Conclusion

La littérature montre clairement que le système financier quel qu'il soit, remplit la fonction principale de transformation de l'épargne des ménages en actifs liquides conformément au modèle de Diamond et Dybvig.

Un système financier efficient active la croissance économique car sa principale contribution sur la croissance économique repose sur le fait qu'il permet d'assurer le fonctionnement d'un système de paiement efficace et évolutif, qui mobilise l'épargne et améliore son affectation à l'investissement grâce aux taux d'intérêt réels positifs. Un désajustement du système financier nuit au fonctionnement du système de paiement, car l'épargne se fera rare et l'investissement se retrouvera à la baisse, donc une conséquence néfaste sur la croissance économique. C'est pourquoi ce phénomène a reçu une attention particulière comme source importante de déséquilibre macroéconomique dont la correction est l'une des conditions cruciales pour améliorer la performance économique et assurer la stabilité macroéconomique. Les politiques visant à améliorer le système financier pourraient encourager la croissance économique. Qu'en est-il au sein des pays de l'UEMOA ? La réponse à cette question nous emmène à analyser l'impact du développement financier sur la croissance économique dans ces pays à travers une étude empirique qui fait l'objet de notre troisième chapitre.

CHAPITRE III : L'IMPACT DU DEVELOPPEMENT FINANCIER SUR LA CROISSANCE ECONOMIQUE DANS LES PAYS DE L'UEMOA

INTRODUCTION

Les institutions financières jouent un rôle important non seulement dans l'économie mondiale comme dans l'économie domestique de chaque pays. La croissance économique dépend généralement de l'existence d'un système financier solide et efficace. Dans le cas précis des pays de l'UEMOA, l'existence d'un secteur financier développé est une condition vitale pour la relance de l'activité économique et la croissance.

Les systèmes financiers procurent des services de paiement, mobilisent l'épargne, répartissent le crédit et l'investissement. De ce fait, la croissance implique nécessairement l'existence d'un système financier. Les services permettant de mettre les ressources épargnées à la disposition des agents économiques capables de les utiliser plus productivement, contribuent à accroître le revenu des épargnants comme des emprunteurs. Cependant, sans système financier efficace, le crédit peut être à la fois coûteux et risqué.

Dans ce chapitre notre objectif est d'analyser par une approche empirique les effets du développement financier sur la croissance économique au sein des pays de l'UEMOA.

SECTION I : Spécification du modèle

Nous avons vu dans la littérature qu'un lien fort pouvait être envisagé entre le développement financier et la croissance économique. De ce fait, il serait judicieux de notre part de chercher à voir s'il est possible de retrouver ces résultats théoriques sur le plan empirique. Cette notion repose sur la définition de Granger qui considère qu'une variable est causée par une autre dès lors qu'il existe des informations dans le passé de l'une qui soient utiles dans la prévision de l'autre, et qui ne sont pas déjà contenues dans son passé. Cette définition constitue donc une étape essentielle d'une étude statistique.

Dans cette étude, nous utiliserons une méthodologie proche de celle de Berthélémy et Varoudakis (1998) qui ont utilisé les données de panel. Les données de panel sont une voie de recherche pertinente dans l'estimation empirique des facteurs de croissance. Elles sont une combinaison de séries temporelles et coupes transversales. Elles sont constituées d'un ensemble d'observations temporelles ($t=1, \dots, T$) sur plusieurs unités statistiques ($i=1, \dots, n$). Avec l'unité statistique ou l'individu désigne une personne, une entreprise, un pays, etc.

Les données de panel sont des données à deux dimensions, un premier indice i qui caractérise l'individu considéré, un deuxième indice t qui caractérise le moment dans le temps où l'observation a été réalisée.

Les données de panel ont des avantages remarquables :

- Elles permettent d'obtenir des séries temporelles longues à moindres coûts ;
- Elles permettent de capter les effets dans le comportement des agents ;
- Elles permettent de contrôler l'hétérogénéité individuelle et /ou temporelle ;
- Elles permettent d'obtenir beaucoup d'informations sur les populations ;
- Elles donnent un gain d'efficacité dans les estimations puisqu'elles sont basées sur $(n \times T)$ observations ;
- Elles causent un faible niveau de colinéarité entre les variables explicatives grâce aux indices (Hsiao, 1986).

Particulièrement les données de panel permettent aux chercheurs d'avoir une grande flexibilité dans la modélisation des différences entre les individus¹⁵.

1-Le choix des variables et hypothèse de recherche

Pour vérifier les effets combinés du développement financier sur la croissance économique dans les pays de l'UEMOA, nous allons considérer les variables suivantes:

1.1-La variable expliquée

Le taux de croissance du PIB par habitant (*TPIBH*)

1.2-Les variables explicatives non financières (les variables de contrôle)

¹⁵ Fodiyé Bakary Doucouré (Méthode économétrique, 5eme Edition, 2008, Université cheik anta diop de Dakar)

- Le taux de scolarisation au niveau secondaire (*SCO*) **BAD**. Cette variable met en évidence l'impact de l'investissement humain (Trabelsi, 2002) ou le capital humain sur la croissance. Il s'agit d'une variable beaucoup utilisée dans les modèles de croissance endogène.
- Le degré d'ouverture commerciale (*OC*) mesuré par la somme des exportations et des importations sur le PIB.
- Indice des prix à la consommation (*IPC*) (**BAD** base 2000=100).
- Formation brute du capital fixe (*FBCF*). Elle met en évidence l'impact de l'investissement physique (Trabelsi, 2002).

1.3-Les variables explicatives financières

- Le ratio M_2/PIB qui mesure le taux de liquidité et Levine le considère comme un indicateur du développement financier surtout dans les pays où le système financier est dominé par les banques et où les marchés financiers sont peu développés. La prise en compte de l'agrégat M_2 permet de mettre en évidence le niveau des transactions effectuées dans une économie.
- Le crédit intérieur accordé par les banques commerciales sur le PIB nominal (*CSB*).
- Le crédit alloué au secteur privé rapporté au PIB nominal (*CSP*).

2-Présentation du modèle

Soit donc, le système suivant des équations qui représentent la structure de l'économie :

$$Y_{it} = a_1 X_{it} + a_2 DF_{it} + U_{it} (I), \text{ avec:}$$

Y_{it} = indicateur de croissance économique du pays i à la période t ;

X_{it} = indicateurs des variables de contrôle utilisées dans les modèles de croissance du pays ;

DF_{it} = indicateurs du développement financier ;

U_{it} = terme erreur ;

α_1 , et α_2 : paramètres à estimer.

Selon cette forme du modèle, Y représente la moyenne du taux de croissance du PIB par habitant, du taux de croissance du stock de capital par tête ou du taux de croissance de la productivité totale (Levine, 2003), X représente l'ensemble des variables de contrôle, la variable DF représente la taille du secteur financier (le ratio de crédit accordé par les banques commerciales /PIB), le crédit des entreprises privées par rapport au total du produit domestique (le ratio crédit/PIB), ou le degré de monétisation de l'économie (le ratio M_2/PIB). Nous avons considéré la dimension spatiale et la dimension temporelle.

Afin de procéder à l'estimation, nous avons log-linéarisé le modèle et la relation (1) s'écrit :

$$\ln PIBH_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(SCO)_{it} + \alpha_2 \ln(IPC)_{it} + \alpha_3 \ln(FBCF)_{it} + \alpha_4 \ln(OC)_{it} + \alpha_5 \ln(CSB)_{it} + \alpha_6 \ln(CSP)_{it} + \alpha_7 \ln(M2)_{it} + U_{it} \quad (2);$$

Avec : SCO le taux de scolarisation au niveau secondaire, IPC l'indice des prix à la consommation, $FBCF$ la formation brute du capital fixe, OC le degré d'ouverture commerciale, $PIBH$ le taux de croissance du produit intérieur brut par habitant, $M2$ la monnaie et quasi monnaie en pourcentage du PIB, CSB le ratio du crédit accordé par les banques commerciales sur le PIB nominal, CSP les crédits alloués au secteur privé rapportés au PIB nominal. Etant donnée la nature particulière des données de panel, nous avons effectué une régression en effets fixes en utilisant les moindres carrés ordinaires. Le test de granger nous permettra de déterminer la relation de causalité entre les variables.

3-Sources de données et description de l'échantillon

La présente étude porte sur des données annuelles allant de 1980 à 2007 provenant de la base des indicateurs de développement en Afrique de 2007 de la Banque mondiale et de la Banque africaine de développement. La série des indices des prix à la consommation (IPC) est calculée base 100 en 2000, le taux de croissance du PIB par habitant est pris en monnaie locale FCFA , l'agrégat $M2$ en % du PIB qui est la monnaie et quasi monnaie en pourcentage du PIB que nous appellerons par simplification la masse monétaire, le ratio du crédit accordé par les banques commerciales sur le PIB nominal (CSB), les crédits alloués au secteur privé rapportés au PIB nominal (CSP), cette variable reflète le niveau d'ouverture financière du

pays considéré, Le taux de scolarisation au niveau secondaire(SCO) qui met en évidence l'impact de l'investissement humain ou le capital humain sur la croissance, le degré d'ouverture commerciale(OC) mesuré par la somme des exportations et des importations sur le PIB, la formation brute du capital fixe (FBCF) qui montre l'impact de l'investissement physique.

SECTION II : Résultats du Modèle

1-Examen préliminaire des données

1.1-test de causalité au sens de Granger

L'étude du sens de causalité entre développement financier et la croissance économique constitue la préoccupation secondaire de notre travail. Elle nous permet d'assurer une bonne formulation de politique économique au sein de l'UEMOA grâce au test de causalité de Granger. Cette relation entre croissance économique et développement financier est aujourd'hui bien établie dans les différentes études. Cependant, la direction de la causalité reste un sujet très controversé. La détermination du sens de cette causalité est importante et a des implications en matière de politique économique. Pour ce qui concerne notre étude, nous cherchons cette causalité dans les deux sens (c'est-à-dire, le développement financier cause la croissance économique dans les pays de l'UEMOA ou c'est la croissance qui cause le développement financier).

Tableau 8: Test de causalité pour tout le panel

Pairwise Granger Causality Tests
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LCSB does not Granger Cause LPIBH	188	1.86776	0.1574
LPIBH does not Granger Cause LCSB		1.14836	0.3194

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LCSP does not Granger Cause LPIBH	188	0.50500	0.6043
LPIBH does not Granger Cause LCSP		0.45201	0.6371

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LM2 does not Granger Cause LPIBH	188	0.48490	0.6165
LPIBH does not Granger Cause LM2		0.01691	0.9832

Source : calcul effectué par l'auteur.

Cependant, nous constatons dans cette étude qu'il n'y a aucune causalité entre le développement financier et la croissance économique dans les deux sens. Cette absence d'endogénéité nous permet de faire nos estimations.

1.2-test de spécification de Fisher

Le test de Fisher permet de se prononcer sur la qualité des modèles. Pour notre étude, toutes les probabilités sont inférieures au seuil de 5%, donc l'hypothèse d'effets fixes est retenue. Alors, le modèle à effets fixes donne les meilleures estimations.

-Test de spécification de Fisher pour le total des crédits accordés par les banques commerciales (CSB)

Dependent Variable: PIBH?
 Method: GLS (Cross Section Weights)
 Date: 04/21/10 Time: 12:07
 Sample: 1980 2007
 Included observations: 23
 Total panel (unbalanced) observations 131

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DP?	-0.052833	0.030057	-0.568906	0.5705
SCO?	0.794220	0.701494	1.132183	0.2598
FBCF?	0.614217	0.385471	1.593420	0.1137
IPC?	1.010578	1.371915	0.736619	0.4628
CSB?	0.139436	0.145404	0.958954	0.3395
Fixed Effects				
BEN—C	42.26013			
BUR—C	66.92090			
COI—C	361.8158			
MAL—C	36.05872			
NIG—C	30.07408			
SEN—C	248.4573			
TOG—C	9.645460			
Weighted Statistics				
R-squared	0.971777	Mean dependent var		229.4556
Adjusted R-squared	0.969168	S.D. dependent var		110.3755
S.E. of regression	19.38087	Sum squared resid		44698.55
Log likelihood	-524.4130	F-statistic		1024.351
Durbin-Watson stat	0.214659	Prob(F-statistic)		0.000000

Prob < 5%, on accepte H1 : le modèle à effets fixes est le meilleur estimateur.

Source : Calcul effectué par l'auteur.

2-Résultat des estimations du modèle avec logarithme et à effets fixes.

Les tableaux suivants résument le résultat des estimations pour tous les pays de l'Union à l'exception de la Guinée Bissau qu'on a exclue de la base pour faute de données. Les travaux précédemment effectués et les différents tests économétriques notamment celui de Hausman nous a permis de choisir le modèle à effets fixes¹⁶ comme meilleur modèle car toutes les probabilités sont inférieures à 5%. L'utilisation des effets fixes conduit à supposer l'existence d'un effet spécifique à chaque pays. L'estimateur utilisé est les moindres carrés ordinaires (MCO).

Modèle 1 : Crédit intérieur accordé par les banques commerciales sur le PIB nominal (*CSB*)

Dependent Variable: LPIBH?

Method: Pooled Least Squares

Included observations: 24

Cross-sections included: 7

Total pool (unbalanced) observations: 155

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.403344	0.032863	225.2764	0.0000
LSCO?	0.050033	0.011264	4.441787	0.0000
LIPC?	-0.011117	0.001427	-7.791131	0.0000
LFBKF?	0.007325	0.007803	0.938789	0.3494
LOC?	0.007439	0.000527	14.12016	0.0000
LCSP?	0.002576	0.000766	3.363018	0.0010
Fixed Effects				
(Cross)				
BEN--C	-0.005186			
BUR--C	0.007552			
COI--C	0.005719			
MAL--C	-7.24E-05			
NIG--C	0.002882			
SEN--C	0.006784			
TOG--C	-0.017712			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.790311	Mean dependent var		7.598112
Adjusted R-squared	0.774181	S.D. dependent var		0.003424
S.E. of regression	0.001627	Akaike info criterion		-9.929690
Sum squared resid	0.000379	Schwarz criterion		-9.694070

¹⁶ Voir les annexes pour tous les tests et les modèles effets aléatoires et sans effets

Log likelihood	781.5510	Hannan-Quinn criter.	-9.833987
F-statistic	48.99662	Durbin-Watson stat	0.499210
Prob(F-statistic)	0.000000		

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Modèle 2 : Crédit alloué au secteur privé rapporté au PIB nominal (*CSP*).

Dependent Variable: LPIBH?
Method: Pooled Least Squares
Included observations: 23 after adjustments
Cross-sections included: 7
Total pool (unbalanced) observations: 138

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.445489	0.034615	215.0973	0.0000
LSCO?	0.055052	0.010863	5.067871	0.0000
LIPC?	-0.013985	0.001562	-8.954548	0.0000
LFBKF?	-0.007336	0.008079	-0.907994	0.3656
LOC?	0.007717	0.000497	15.53610	0.0000
LCSB?	0.002741	0.000692	3.960477	0.0001
Fixed Effects				
(Cross)				
BEN—C	-0.004792			
BUR—C	0.005259			
COI—C	0.012443			
MAL—C	-0.001962			
NIG—C	0.002841			
SEN—C	0.009910			
TOG—C	-0.019023			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.802795	Mean dependent var	7.597820
Adjusted R-squared	0.785579	S.D. dependent var	0.003332
S.E. of regression	0.001543	Akaike info criterion	-10.02733
Sum squared resid	0.000300	Schwarz criterion	-9.772788
Log likelihood	703.8859	Hannan-Quinn criter.	-9.923892
F-statistic	46.62988	Durbin-Watson stat	0.741623
Prob(F-statistic)	0.000000		

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Modèle 3 : Masse monétaire (M2)

Dependent Variable: LPIBH?

Method: Pooled Least Squares

Included observations: 24

Cross-sections included: 7

Total pool (unbalanced) observations: 155

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.424648	0.030233	245.5848	0.0000
LSCO?	0.050710	0.010147	4.997759	0.0000
LIPC?	-0.006245	0.001428	-4.372956	0.0000
LFBKF?	-0.001667	0.007153	-0.232971	0.8161
LOC?	0.007053	0.000478	14.74243	0.0000
LM2?	-0.002841	0.000437	-6.502776	0.0000
Fixed Effects				
(Cross)				
BEN—C	-0.004642			
BUR—C	0.004125			
COI—C	0.003621			
MAL—C	0.000836			
NIG—C	0.002980			
SEN—C	0.004368			
TOG—C	-0.011343			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.825367	Mean dependent var	7.598112
Adjusted R-squared	0.811934	S.D. dependent var	0.003424
S.E. of regression	0.001485	Akaike info criterion	-10.11263
Sum squared resid	0.000315	Schwarz criterion	-9.877008
Log likelihood	795.7287	Hannan-Quinn criter.	-10.01692
F-statistic	61.44184	Durbin-Watson stat	0.503119
Prob(F-statistic)	0.000000		

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Tableau 9 : Résumé des estimations

	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 3
Constante	7.4454 [°] (0.00)***	7.4033 (0.00)***	7.4246 (0.00)***
Indice des prix à la consommation en logarithme	-0.0139 (0.00)***	-0.0111 (0.00)	-0.0062 (0.00)***
Taux de scolarisation au secondaire en logarithme	0.0550 (0.00)***	0.0500 (0.00)***	0.0507 (0.00)***
Ouverture commerciale en logarithme	0.0077 (0.00)***	0.0074 (0.00)***	0.0070 (0.00)***
Formation brute du capital fixe en logarithme	-0.0073 (0.61)	0.0073 (0.34)	-0.0016 (0.81)
Total de crédits intérieur en logarithme	0.0027 (0.00)***		
Total de crédits accordé au secteur privé par les banques commerciales en logarithme		0.0025 (0.00)***	
Messe monétaire M2 en logarithme			-0.0028 (0.00)***
R ²	0.8027	0.7903	0.8253
F.statistique	48.9966	46.6298	61.4418
Prob(F.statistique)	(0.00)***	(0.00)***	(0.00)***

(***) Probabilité inférieure à 1%.

Source : Tableau réalisé par l'auteur.

Malgré l'utilisation des données de panel et non comme cela se fait d'habitude par les estimations en coupe, les résultats des estimations apparaissent considérablement meilleurs, le modèle est bon car tous les coefficients sont différents entre eux et tous différents de zéro.

Mais cette contribution est insuffisante dans la mesure où les crédits à moyen et long terme ne constituent même pas la moitié des crédits à l'économie. Or ce sont les crédits à moyen et long terme qui ont une influence décisive sur la croissance réelle.

- 2- Les R^2 obtenus sont compris entre 79% et 86%, donc les variables de développement financier que nous avons considérées (ratio de crédit accordé au secteur privé, le crédit intérieur à l'économie, la masse monétaire M2) expliquent de 79% à 86% les fluctuations de la croissance économique (PIBH) dans les pays de l'Union Economique et Monétaire de l'Afrique de l'Ouest.
- 3- Les variables de contrôle (indice des prix à la consommation, degré d'ouverture de l'économie, l'investissement, capital physique et humain) apparaissent significatives, leurs signes sont conformes aux prédictions théoriques.
- 4- Les indicateurs du développement financier sont significatifs à 1% car toutes les probabilités sont égales à zéro, ce qui confirme l'hypothèse que l'expansion du système financier stimule la croissance même-ci cela apparaît considérablement faible dans notre échantillon.

► Dans le modèle (1), nous remarquons que la part du crédit au secteur privée (CSP) dans le PIB a un impact faible mais positif sur la croissance économique dans les pays de l'UEMOA, ceci s'explique à l'origine par la faiblesse du volume de crédit accordé au secteur privé. Ainsi, une augmentation d'un point de pourcentage de ce ratio conduirait à une croissance supplémentaire de 0,0025 point de pourcentage.

Les variables de contrôles nous le confirment, car l'inflation semble avoir un effet plus dommageable pour la croissance dans l'UEMOA, par ce que son coefficient est négatif soit (-0,011) et significatif à 1%. Une faible contribution des banques entraîne une baisse de l'investissement qui à son tour entraîne une baisse de la production sur le marché des biens, la rareté des biens sera suivie par une augmentation des prix d'où l'inflation qui explique son signe négatif. En ce qui concerne l'ouverture commerciale et la formation brute du capital fixe, elles semblent ne pas handicaper fortement la croissance dans les pays de l'Union (0,007, 0,007) et leurs signes restent positifs. Avec

l'inflation on enregistre une faiblesse de la compétitivité, la production nationale se retrouvera à la baisse car les producteurs nationaux se retrouveront menacés par les produits étrangers, alors l'exportation va diminuer et on assistera à une augmentation de l'importation. Ce dernier résultat va dans le même sens que ceux de Sachs et Warner (1997).

Dans tous les cas, le coefficient de l'indice du développement financier garde son signe qui est positif (0,002) même si son impact est faible et reste significatif à 1%. Son impact marginal sur la croissance économique dans l'Union n'est pas fondamentalement modifié.

► Dans le modèle (2), nous retrouvons les mêmes effets, c'est-à-dire que la part du crédit intérieur (CSB) dans le PIB a un impact positif mais faible sur la croissance économique dans les pays de l'UEMOA, nous constatons qu'une augmentation d'un point de pourcentage de crédit total accordé par les banques commerciales (CSB) conduirait à une croissance supplémentaire de 0,0027 point de pourcentage.

Comme dans le modèle 1, l'inflation semble avoir un effet dommageable pour la croissance économique dans les pays de l'UEMOA, car son coefficient est négatif et égal à -0,013. Ce coefficient est aussi significatif à 1% comme dans le modèle 1. Une faible contribution des banques entraîne une baisse de l'investissement qui à son tour entraîne une baisse de la production sur le marché des biens, la rareté des biens sera toujours suivi par une augmentation des prix d'où l'inflation qui explique son signe négatif. Tout comme l'inflation, le coefficient et le signe de la variable l'ouverture commerciale restent inchangés (0,007), donc cette variable ne semble pas handicaper considérablement la croissance dans l'Union. Une forte inflation entraîne une baisse de la compétitivité, la production nationale se retrouvera à la baisse car les producteurs nationaux se retrouveront menacés par les produits étrangers, alors l'exportation va diminuer et on assistera à une augmentation de l'importation, ce qui justifie la faiblesse de ce coefficient. Par contre la variable formation brute du capital fixe se comporte négativement (-0,007) car une faible contribution du secteur financier diminue l'investissement.

► Dans le modèle (3), il apparaît clair que l'impact positif de la masse monétaire $M2$ sur la croissance économique est quasiment nul.

La croissance de la masse monétaire est significativement et négativement corrélée à la croissance économique, cela peut s'expliquer économiquement par le fait qu'une augmentation démesurée de la masse monétaire entraîne l'inflation à court terme d'où le signe négatif de l'indice des prix à la consommation (-0,006) car la quantité de monnaie en circulation sera très élevée. Cette situation entrainera une réclamation salariale car les ménages verront leur rémunération faible par rapport à leur dépense, situation qui poussera les industries à faire baisser la production (une baisse de l'investissement) qui à son tour affectera négativement la croissance. Le volume d'exportation et d'importation se trouveront réduites, donc l'ouverture commerciale sera petite (0,007). Le niveau de scolarisation se retrouvera constant voir à la baisse car les parents d'élèves se retrouveront dans l'incapacité d'assurer les frais de scolarité (0,050). Et tout cela aura une conséquence néfaste sur la croissance économique.

Lorsqu'on utilise l'indicateur M2, nous voyons que son impact positif sur la croissance en Afrique est quasiment nul. Ce résultat peut être dû à l'imperfection de cet indicateur car il est également une mesure de la politique monétaire. Ce ratio est un aussi le rapport entre une variable de stock (M2) et une variable de flux (PIB), ce qui ne permet pas de bien saisir les variations à travers le temps. Enfin, l'indicateur M2 peut ne pas refléter efficacement la provision de services financiers dans une économie, elle peut, à cause de sa composante M2/PIB, traduire un degré de monétisation élevé dans une économie à faible développement financier.

- 5- Les indicateurs du développement financier fournissent de meilleurs résultats car les différents seuils de significativité montrent que la probabilité de se tromper est sensiblement inférieure à 1%.
- 6- Ces résultats montrent que la marginalisation des Etats africains, spécifiquement ceux de l'Union Economique et Monétaire de l'Afrique de l'Ouest, joue aussi un rôle major en matière de contribution du développement financier sur la croissance économique dans ces pays.

Globalement, les résultats des estimations du modèle suggèrent de considérer comme significative la contribution du système bancaire de l'UEMOA à la croissance économique.

Cependant, il ya lieu de remarquer que l'impact faible du développement financier sur la croissance dans les pays de l'UEMOA varie en fonction de ces indicateurs, ceci se traduit par

le fait que ces indicateurs ne captent pas les mêmes aspects du processus de développement des institutions financières.

En somme, il ressort une contradiction apparente entre le souhait, voire la nécessité d'avoir une croissance économique forte, et l'établissement de contraintes implicites relatives au volume de crédits à l'économie, autrement dit, une situation de rationnement du crédit. Il est donc primordial de réfléchir sur comment agir concrètement pour dénouer cette situation de **crédit Crunch**.

SECTION III : Recommandation de politiques économiques

Dans la réalité africaine, précisément celle de l'UEMOA, il est peut être difficile de percevoir à court terme une relation franche entre l'amélioration du système bancaire et l'accroissement de la production globale, tout porte même à croire que la relation causale s'établit plutôt entre croissance économique et développement financier ; mais l'histoire économique de l'Union nous amène à penser que le développement de l'activité financière peut avoir une influence indirecte sur le niveau du PIB.

Cette section fait état des propositions de politique économique et des implications économiques de telles mesures. Pour cela, nous étudierons en première étape les mesures institutionnelles et en seconde étape les décisions économiques susceptibles d'être adoptées.

Les successions de crises et reprises de l'activité économique et de l'activité bancaire nous démontrent à suffisance l'imbrication des deux phénomènes à court terme. Les décideurs politiques et économiques doivent en conséquence intégrer cet aspect dans l'analyse qu'ils font de la croissance économique.

1. Les potentielles mesures réglementaires et institutionnelles

Le bien être du niveau de l'activité économique passe nécessairement par l'amélioration du cadre institutionnel qui l'accompagne. De la même façon, le développement financier ne saurait se faire sans qu'au préalable le cadre institutionnel et réglementaire ne subisse quelques changements d'ordre, structurels.

1.1- Les mesures réglementaires

► Une des solutions à cette situation de frilosité et de méfiance du système bancaire est d'étoffer et d'approfondir les relations entre les entreprises, en particulier les petites et moyennes entreprises (PME), et les banques.

► Le crédit intérieur est principalement dominé par le crédit à l'économie. Mais la répartition du volume des crédits à l'économie ne semble pas optimale.

► La ventilation des concours distribués selon le terme des crédits révèle la prédominance des crédits à court terme au détriment des crédits à moyen et long terme. Cependant dans l'UEMOA, les crédits à court terme représentent en moyenne plus de 60 % de l'ensemble des crédits à l'économie. Cette situation montre la préférence très marquée des banques aux crédits à court terme.

Le constat que nous avons fait met en relief le fait que la préférence excessive pour les crédits à court terme peut se comprendre dans la mesure où *un contrat de prêt à long terme avec des clauses restrictives requiert donc un effort d'évaluation plus intense qu'un contrat de crédit à court terme*. La moindre implication du système bancaire peut être aussi due à un durcissement de la législation bancaire.

► La sévérité des contraintes réglementaires réduit l'incitation de la banque à refinancer les clients en difficultés, mais aussi, à restreindre au minimum le volume de crédits octroyés.

► La répartition sectorielle est aussi très disproportionnée. Ainsi, les secteurs du commerce, restaurants, hôtels et des industries manufacturières s'attribuent à eux seuls plus de la moitié des crédits à court terme.

► Par ailleurs, la corruption est un fléau social qui mine la société Africaine, principalement les pays de l'UEMOA. Les acteurs économiques en paient les frais lorsqu'ils possèdent des dépôts litigieux auprès des institutions de crédit. Ceci conduit la plupart des déposants à confier leurs avoirs à la banque sur de courte période, conservant ainsi le contrôle de leur épargne.

Cette attitude des épargnants n'est pas favorable à l'amélioration de l'activité productive en ce sens qu'elle ne permet pas aux institutions bancaires de faire des placements sur de longues périodes ; puisqu'elle ne dispose que des avoirs courts. Les projets d'investissement dont la

rentabilité est avérée dans le long terme sont ainsi abandonnés au profit de simples crédits de campagne ou des facilités de caisse.

1.2- Les mesures institutionnelles

Il est à noter que lorsque nous parlons ici de développement financier, nous considérons tous les indicateurs d'approfondissement que nous avons étudiés dans notre deuxième chapitre. Ainsi les mesures institutionnelles se réfèrent aussi bien aux dépôts et crédits qu'à la monnaie. Ce sont :

► La mise en place au sein des établissements de crédit des services spécifiques de veille et financement du secteur réel. Dans la plupart des pays financièrement développés, ce sont les grands groupes financiers et les holdings financiers qui soutiennent ces secteurs.

Ainsi, dans l'Union, les services de trésorerie des établissements auront en charge la rentabilisation des fonds oisifs, dans la mesure où le financement des projets d'investissement est rendu difficile par l'instabilité de la conjoncture économique qui accroît les risques idiosyncrasiques et les risques d'asymétrie informationnelle.

La construction des écoles et hôpitaux par les intermédiaires financiers est une solution proposée au problème de la surliquidité des banques. Cette solution s'inscrit mieux dans le cadre stratégique de lutte contre la pauvreté (CSLP) et contribue pour une grande part à l'édification de la croissance économique, voire du développement socio-économique.

► La réhabilitation de la cour de justice communautaire. Cette institution régionale a pour tâche première le règlement des conflits intra zone et pour missions secondaires la stabilité politique et la restauration d'un Etat de droit dans tous les pays appartenant à la zone UEMOA.

Cette mesure trouve toute son importance dans la régularité des conflits armés que nous observons depuis quelques années dans les pays de l'UEMOA, en l'occurrence la Côte d'Ivoire, le Sénégal dans la Casamance, le Mali avec les touarègues, ainsi que dans l'apparition des soulèvements des groupe d'armées conduisant aux coups d'Etats sanglants en Guinée-Bissau et au Niger.

Dans ce cas, il est important de préciser que le système financier de l'UEMOA ne saurait se développer sans qu'au préalable règne une atmosphère de paix. L'instabilité socio-politique a pour principale conséquence de rendre très incertain l'avenir, élevant ainsi les risques.

L'accroissement des risques conduit les établissements de crédit à rationner les crédits et à limiter leur expansion géographique. Ceci a pour effet le ralentissement des investissements et à terme, la récession de l'activité économique.

En outre, l'instabilité politique a pour effet la réduction de la masse monétaire en circulation. En effet, pendant les périodes de troubles, les agents économiques préfèrent thésauriser leurs avoirs. Ce comportement est rationnel, dans la mesure où les placements bancaires et les investissements comportent des risques trop élevés.

La réduction de la masse monétaire et de la masse des crédits alloués conduit l'économie vers une situation de crise qui n'est aucunement souhaitable pour un groupe de pays déjà très endetté comme l'UEMOA.

Il est par conséquent judicieux pour assurer la stabilité sociopolitique dans ces pays qu'il soit assigné à la cour communautaire la mission prioritaire de prévention des conflits intra pays.

En définitive, les mesures réglementaires et institutionnelles suggérées dans notre travail ont pour objectif principal l'instauration d'un cadre viable propice au développement du système financier et surtout à la croissance économique. Mais à elles seules elles ne sauraient suffire pour garantir une croissance auto-entretenu qui passerait par l'amélioration de la sphère financière. Aussi nous essaierons de compléter l'analyse par les réformes d'ordre économique.

2. Les réformes d'ordre économique susceptibles d'être envisagées

Les réformes économiques se distinguent des réformes institutionnelles, et réglementaires en ce sens qu'elles exigent de la part des autorités monétaires et gouvernementales la mise en place d'un dispositif communicationnel important. Elles requièrent en outre un effort de la part des différents acteurs économiques, mais surtout un ensemble d'éléments motivants.

► Nous recommandons que les mesures déjà envisagées par les autorités deviennent effectives. Il s'agit en l'occurrence de la mise sur pieds d'un marché financier dynamique qui permettra aux petites entreprises de trouver le financement pour leurs investissements, et de la

légalisation des associations tontinières qui sont le lieu d'un volume conséquent de flux financiers difficiles à percevoir à travers nos différents agrégats macro économiques.

Le marché boursier a l'avantage de présenter la situation financière réelle de chaque acteur qui désire y entrer en cotation. Les entreprises sont en effet obligées de présenter leur structure financière véritable qui dénote de leur crédibilité, afin d'émettre des titres dont les cours auront une évolution favorable.

Le marché boursier en plus d'être un lieu de financement est un lieu d'évaluation des entreprises. Sa réhabilitation permettra à l'Union de résoudre le problème d'évasion et fraude fiscale qui est devenu depuis quelques années l'apanage des entreprises de ses pays membres.

La légalisation des tontines permettra d'autre part d'améliorer la « traçabilité » des mouvements de capitaux. Ainsi, les agrégats monétaires pourraient être construits sans ambiguïté et les décisions de politique économique auraient les effets escomptés.

► Nous proposons la vulgarisation des moyens de paiement modernes. Cette vulgarisation permettra l'accroissement du taux de bancarisation de l'économie. Celui-ci à son tour contribue à l'amélioration du système financier et donc à l'amélioration de l'activité économique via les différents canaux analysés au deuxième chapitre.

Mais cette pratique était déjà mise en œuvre dans la plupart des multinationales implantées dans l'UEMOA pour des employés cadres et minoritairement pour des agents de maîtrise.

Quelle est l'incidence de cette vulgarisation sur le niveau de l'activité réelle ? Si d'ici l'horizon 2010, tous les fonctionnaires et les salariés disposent d'un compte bancaire qu'il soit un compte chèque ou un compte d'épargne, le volume de l'activité bancaire va augmenter. L'utilisation des chèques comme moyen de paiement est plus sécurisant, plus commode et elle facilite les transactions.

De plus, l'ouverture des comptes bancaires par les acteurs économiques accroît la quantité des fonds prêtables et partant donne l'opportunité à de grands projets d'investissement d'être réalisés.

Au total, la vulgarisation des moyens de paiement modernes dans la société permet aux banques secondaires de jouer pleinement leur rôle de création monétaire dont l'incidence sur l'activité réelle trouve ses fondements dans l'analyse keynésienne du multiplicateur monétaire.

► Outre cette mesure, nous proposons aux banques de l'UEMOA la diversification des produits de financement. Nous entendons par nouveaux produits de financement de nouveaux types de crédits qui répondent aux besoins d'une économie en développement.

D'après les critères mis en exergue par la Banque Mondiale, les pays de l'UEMOA sont des pays pauvres. Le rapport du PNUD en 2001 atteste d'ailleurs que plus de la moitié de leurs populations vit en dessous du seuil de pauvreté.

Une grande partie de ces populations vit du petit commerce. Celui-ci a beaucoup de mal à se développer et nécessite pour cela un financement bancaire encore difficilement accessible.

A l'exemple de la « Grammy Bank » du Bangladesh, les institutions bancaires pourraient mettre sur pieds un crédit de petits commerces à taux bonifié pour renforcer et développer ces activités qui sont la source de revenu d'une grande partie de la population.

Ainsi, la demande globale pourra s'accroître conformément aux thèses keynésiennes, générant par conséquent l'accroissement de la production globale.

► Une autre manière de booster la demande intérieure est d'offrir aux ménages des crédits de consommation. Mais il est vrai que des conditions de crédit bien ficelées doivent faire l'objet d'une étude plus approfondie.

En définitive, l'ensemble des mesures à entreprendre par les gouvernements doivent être à même de relancer l'activité économique via un accroissement de la demande domestique d'une part et d'autre part d'aider à la poursuite de l'objectif de réduction de la pauvreté d'ici l'horizon 2015 à travers le financement des secteurs jugés prioritaires par les institutions internationales.

Conclusion

Les résultats issus de l'étude révèlent que les économies de l'UEMOA sont faiblement sensibles au choc des variables du développement financier. En définitif, il ya lieu de retenir que les différentes régressions montrent l'impact positif mais modeste du développement financier sur la croissance économique dans les pays de l'UEMOA comme indiqué dans le premier chapitre. De ce fait, le développement financier est une variable explicative des mauvaises performances économiques des pays de l'Union Economique et Monétaire de l'Afrique de l'Ouest.

A cet effet, il est à prendre au sérieux nos recommandations sur le plan institutionnel, réglementaire et économique qui vont dans le sens de l'amélioration du système financier. Celui-ci a un effet très significatif puisque le développement de l'activité productive exige un système financier de plus en plus étoffé et performant.

CONCLUSION GENERALE

Dans ce travail, notre objectif était d'examiner le lien entre le développement financier et croissance économique dans les pays de l'UEMOA, en testant l'hypothèse de la contribution du développement financier sur la croissance économique dans l'UEMOA.

L'utilisation des données de panel nous a permis d'élargir la taille de notre échantillon et constitue une avancée pertinente par rapport aux études en coupe transversale.

Dans l'Union et au cours de la période 1980 à 2007, les résultats des estimations obtenues à l'aide des moindres carrés ordinaires en panel, montrent que l'impact marginal du développement financier sur la croissance économique est faible. Ce résultat peut être expliqué par le fait qu'il existe au sein de l'Union un interventionnisme public marqué dans le fonctionnement du système financier, une forte concentration des banques, et un environnement légal faible. Il serait important de noter que l'identification de ces facteurs comporte quelques limites dont entre autres :

- La taille de l'observation est relativement courte (1980-2007) ;
- Seule l'endogénéité du développement financier est prise en compte dans le modèle ;
- Il se peut qu'il reste des facteurs que nous n'avons pas pu identifier.

Ces résultats viennent confirmer certains résultats trouvés par d'autres études, en particulier celles de Levine pour qui le développement d'intermédiation financière se traduit mécaniquement par une augmentation du taux de croissance économique. Nous rejoignons le point de vue de Berthélémy et Varoudakis qui restent prudents à la causalité du lien unissant sphère réelle et sphère financière.

L'instabilité de l'environnement macroéconomique et les tensions politiques latentes ou effectives dans les pays de l'UEMOA aggravent l'ampleur des problèmes d'asymétries informationnelles et le niveau de risque des entreprises de la sous-région.

Les pays de l'UEMOA, tout comme la majeure partie des pays les moins avancés, comptent sur une implication de plus en plus croissante des acteurs privés pour relever le défi du développement.

Ainsi, dans le futur il faudrait que les travaux de recherches se penchent sur l'identification des causes principales de la faiblesse de l'impact du développement financier sur la croissance économique, voir s'il peut y avoir une causalité bidirectionnelle entre ces variables, agrandir la taille de l'échantillon en intégrant un grand nombre de pays, offrir une perspective historique plus longue.

Il serait aussi intéressant de disposer du recul temporel nécessaire dans le courant de recherche se réclamant de la croissance endogène. Disposer d'un échantillon plus vaste permettrait également de lisser les cycles pluriannuels, susceptibles d'accroître inutilement la variabilité des résultats.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- **Artus, P** (1995) « *Mode de financement de l'investissement et croissance* », Revue Economique, volume 46, Numéro 2, MARS.
- **Banque de France** (2000, 2002, 2005, 2008). Rapport zone franc.
- **Banque Mondiale** « *Rapport sur le développement dans le monde* » 1999, 2003, 2007, 2009.
- **Banque Ouest Africaine de Développement** (2005, 2008). Rapport annuel.
- **Barth, J., Gi, C., Levine, R.** (2004), « *Bank Regulation and Supervision: What Works Best?* », Journal of Financial Intermediation, pp. 205-248.
- **Bassani, A., Scarpetta, S., Hemmings, P.** (2004) « *Economic Growth: the role of policies and Institutions, panel data evidence from OECD countries* », OECD, Economics Department, Working paper N°283.
- **BCEAO** (2007): Rapport Annuel.
- **BCEAO** (2008): Rapport Annuel.
- **BCEAO**, Annuaire des banques, divers numéros.
- **BCEAO**, Notes d'information et statistiques.
- **Beck, T. A., Levine, R.** (2003), « *Law and Finance: Why Does Legal Origin Matter?* », Journal of Comparative Economics, pp.653-675.
- **Beck, T., Levine, R.** (2002), « *Industry Growth and Capital Allocation: Does Having a Market or Bank Based System Matter?* », Journal of Financial Economics, pp. 147-180.
- **Bencivenga, V., Smith B.** (1991), « *Financial Intermediation and endogenous* »

- **Berger A., Miller N., Petersen, M., Stein, J.** (2005), « *Does Function Follow Organisational Form? Evidence from the Lending Practices of Large and Small Banks* », Journal of Financial Economics, pp. 237-269.
- **Berthélemy, J.C et Varoudakis, A** (1995) : « *Clubs de l'épargne, sur l'investissement et le développement du système financier en Afrique francophone*», African Development Review, vol 9 n° 1juin.
- **Berthélemy, J.C., Söderling, L.** (2002), "The role of capital accumulation, ajustement and structural change for economic take-off: Evidence from african growth apisodes", World Development, vol 29, N°2, February 2001, pp.323-343.
- **Bertrand M., A. Schahard, D. T.** (2006): « *Banking Competition and Industry Structure: Evidence From the 1985 French Banking Act* », Journal of Finance.
- **Britain, C.R.** (2007): « *Role of Monetary Policy* » Economie and Political.
- **Chiappori, P.A., Yanelle .M.O.** (1997), "Le risque bancaire" Problèmes économiques, n=2506, 5fevrier.
- **Collier, P., Gunning, J. V.** « *Explaining economy Performance* » Working paper Series.
- **CREPMF, Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA),** Octobre 2009.
- Département des études économiques et de la monnaie (Direction de la Recherche et de la Statistique de la BCEAO).
- **Diagne, A.** (1995) « *Le mécanisme de transmission des effets de la Diagnostic et vision stratégique* », CREA.
- **Diagne, A., Doucouré, F. B.** (2001), « Les canaux de transmission de la de la politique monétaire dans les pays de l'UEMOA », CREA.
- **Dieng, A. A.** (1982) « *Le rôle du système bancaire dans la mise en valeur* » Document de Recherche du CRE~ 95/06IEM-3.
- **DIENG, S. A.** (2010), « *Contribution du système bancaire sénégalais au financement de l'économie nationale* », CREA.

- **Doucouré, F. B.** (2008), « *Méthodes économétriques* », 5ème édition.
- **FMI (2008)**: Rapport annuel.
- **FMI (2008)**: World Economic Outlook Database.
- **Granger, C., Newbold, P** "*Forecasting Economie time senes*" seconde convergence et croissance: le rôle de développement financier et du capital Humain ».
- **Greenwood, J., Javanovic, B.** (1990) "*Financial developpment, Growth, and Growth*", Review of Economie studies.
- **Jacquemot, P., Raffinot, M.** (1993) « *La nouvelle politique économique en Afrique*» EDICEFI AUPELF.
- **Jose, G., Guidatti, E. P.** (2005) « *Financial Development and Economic Growth* », World Development, vol.23, n°3, pp 433-448, copyright 1995 Elsevier Science Ltd, Print in Great Britain.
- **Kalulumia, P., Yourougou, P.** (1998) "*money and income causality in developing Economies a case study of selected contries in sub-saharian Africa*" journal of African Economies, volume 6, number 2,pp197-230.
- **Kamalan, A. E.** (Septembre 2006), « *A quelles conditions les institutions de microfinance contribueront au développement économique des pays du Sud ? Quelques repères dans des pays francophones d'Afrique de l'Ouest* », Paris-France.
- **Kassé, M.** (2008) : « *Crise financière et perspective de réforme de la gouvernance mondiale : Pour l'Afrique, Nous pas bougé* », www.mkasse.com.
- **Kotaro, T.** (2000) “ *Finance and Growth : Some theoretical considerations and a reviews of the empirical literature*”, OECD, Economics Department, Working paper N°228.
- **KPODAR, R.K.** (Septembre 2003) « *Le Développement Financier et la Croissance : L'Afrique Subsaharienne est-elle Marginalisée ?* », CERDI.
- **LANHA, M.** (2004), « *Le partage du marché formel du crédit entre institutions de micro finance et banques, Laboratoire d'Economie d'Orléans* ».

- **Leahy, M., Schick, S., Gent, W., Pelgrin, F., Thorsteinn, T.** (2001), "*Contribution of financial systems to growth in OECD countries*", OECD, Economics Department, Working paper N°280.
- **Legallic, C.** (2005) « *Déréglementation financière, cycle et croissance de l'Afrique de l'Ouest* » Dakar NEA.
- **Levine, R.** (1997), "*Stock Markets, Growth and Tax Policy*" Finance, Sept.
- **Levine, R.** (2002) "*financial development and economic growth: views and Agenda*" journal of economic literature vol. xxxv (June) pp.688.726.
- **Levine, R.** (2004) "*financial development and economic growth: views* .
- **Martin, Z.** (septembre 2008) « *Le rôle économique de l'assurance en Afrique* »
- **M'Bet, A.** (2003) « *L'impact de la reforme du secteur financier sur la croissance.* »
- **Maxwell, J.F.** (1995) « *Money, Interest, And Banking in Economic developpment* », second edition.
- **Nasser, A. T.** (juin 2002), « *Libéralistion financière et intermedation bancaire dans l'UEMOA : Une analyse sur les données de panel* », Laboratoire d'Economie d'Orléans (UMR 6586).
- **Pafano, M.** (1993) "*Financial Markets and growth: an overview*", European" jounal of economic literature" vol xxxv (june) pp.688.726.
- **Political, W.** **December 27, 1997-January2**, vol XXXI, N° 52. « *Politique monétaire dans un système de régulation indirect: cas des pays de l'UEMOA.* » pp 1445-65.
- **Popiel, P.A** (1993) « *Financial Systems In Subsaharian Africa, a comparative study* » World Bank discussion pa pers, n 260.
- **Popiel, P.** (1988) « *Les institutions financières en détresse causes et remèdes* » Documents de Travail de l'IDE, Banque Mondiale.
- **Revue Economique**, volume 46, Numéro 2, MARS.

- **Revue Economique**, volume 46, Numéro 2, MARS.
- **Saint, P.G.** (1992) " *Tchnological Choice, Financial Mar Jets and the distribution of come.*" Polit Economie. october, pp 1076-1107.
- **Savvides, A.** (2003), « *Economic Growth in Africa* », World Development.
- **Semedo, G., Bensafta, K.M.** (juillet 2008) « *libéralisation financière, croissance, investissement domestique et influence des marchés financiers en Afrique* », France.
- **Sood, A.** (1998) « *Correlation or Causality Interest Rates and Budget Deficits*» Economic and Political Weekly, December 27. 1997-January 2, 1998, vol XXXII, N° 52.
- **UEMOA** (2006) : « Programme Economique Régional PER 2006-2010 », Volume I,
- **UEMOA** (2008), Rapport annuel de la commission.
- **UEMOA** (2009), *Impacts de la Crise Financière Internationale sur les Economies de l'UEMOA*, rapport annuel.
- **Venet, B.** (2005) « *Libéralisation financière et développement économique. Une revue critique de la littérature.* » Revue d'économie financière, N°29, p87-111.
- **Vogel, R.** (1991) "problèmes *concernant les institutions financières*" Institut de développement économique, Banque Mondiale, Washington DC20433.
- **World Development**, « *Economic Growth* », vol.23, n03, pp 433-448. Copyright 1995. Economie Review.

ANNEXES

Annexe 1 Objectifs assignés à l'UEMOA

À travers le Traité de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), les États membres ont décidé de relever ensemble les défis de la croissance durable, du développement économique et social et de la lutte contre la pauvreté. Pour rappel, les objectifs assignés à l'UEMOA par le Traité du 10 janvier 1994 sont relatifs :

-Au renforcement de la compétitivité des activités économiques et financières des États membres dans le cadre d'un marché ouvert et concurrentiel et un environnement juridique rationalisé et harmonisé ;

-À l'instauration des conditions de convergences des performances et des politiques économiques des États membres, par l'institution d'une procédure de surveillance multilatérale ;

-À la création d'un Marché Commun entre les Etats membres basé sur la libre circulation des personnes, des biens, des services, des capitaux et le droit d'établissement des personnes exerçant une activité indépendante ou salariée, ainsi que sur un tarif extérieur commun et une politique commerciale commune ;

-À l'institution d'une coordination des politiques sectorielles nationales, par la mise en œuvre d'actions communes et éventuellement de politiques communes, notamment dans les domaines ci-après : ressources humaines, aménagement du territoire, infrastructures, transport, télécommunications, environnement, agriculture, énergie, industries et mines ;

-À l'harmonisation des législations des Etats membres et particulièrement le régime de fiscalité.

Source : UEMOA, ONUDI, 2002.

Annexe 2 Définition de la notion de croissance économique

« La croissance est l'augmentation soutenue pendant une ou plusieurs périodes longues, d'un indicateur de dimension, pour une nation, le produit global en terme réels », **F.Perroux** (1903-1987).

Cette croissance est mesurée à partir des taux de croissance annuels du PIB en volume (c'est-à-dire à prix constant).

Annexe 3 Rôle du système bancaire

Le processus d'épargne - investissement dans les économies capitalistes est organisé autour de l'intermédiation financière, faisant des banques des acteurs centraux de la croissance économique.

Les intermédiaires financiers ont pour principal rôle, d'emprunter aux consommateurs/épargnants(en capacité de financement) et de prêter aux compagnies qui ont besoin des ressources pour leurs investissements. Ainsi les ménages achètent des titres émis par les banques, qui investissent à leur tour l'argent en le prêtant aux autres agents économiques. C'est de cette manière que les intermédiaires financiers sont susceptibles d'offrir des services spécifiques aux ménages. Les banques assurent deux fonctions traditionnelles distinctes :

- Intermédiation des dépôts (Collecte des dépôts - Octroi de crédits)
- Gestion du système de paiement (Carte de paiement – Chéquiers)

A part ces fonctions, elles assurent d'autres activités qui sont :

- Dépositaire des valeurs Mobilières, courtage, placement de titres ;
- Elles fournissent du conseil, distribuent de l'assurance ;
- Elles se portent contrepartie sur les marchés ;
- Elles offrent des garanties et rachètent les risques.

Annexe 4 ESTIMATIONS DES SERIES SANS LOGARITHME A EFFETS FIXES**Modèle1 : Avec le Crédit intérieur (CSB)**

Dependent Variable: PIBH?
Method: Pooled Least Squares

Sample (adjusted): 1980 2006
Included observations: 23 after adjustments
Cross-sections included: 7
Total pool (unbalanced) observations: 138

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1872.783	25.98733	72.06524	0.0000
SCO?	2.410162	0.670421	3.594997	0.0005
IPC?	-0.078538	0.020390	-3.851731	0.0002
FBKF?	0.058312	0.973329	0.059910	0.9523
OC?	0.374453	0.069275	5.405333	0.0000
CSB?	0.292741	0.128923	2.270663	0.0249
Fixed Effects				
(Cross)				
BEN--C	-5.660469			
BUR--C	-0.508710			
COI--C	14.36528			
MAL--C	-0.430906			
NIG--C	2.891336			
SEN--C	7.775273			
TOG--C	-17.01121			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.546390	Mean dependent var	1993.855
Adjusted R-squared	0.506790	S.D. dependent var	6.642652
S.E. of regression	4.665065	Akaike info criterion	6.001022
Sum squared resid	2742.116	Schwarz criterion	6.255565
Log likelihood	-402.0705	Hannan-Quinn criter.	6.104462
F-statistic	13.79744	Durbin-Watson stat	0.308246
Prob(F-statistic)	0.000000		

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Modèle 2 : Avec le Crédit au secteur privé (CSP)

Dependent Variable: PIBH?
Method: Pooled Least Squares

Sample: 1980 2007
Included observations: 24
Cross-sections included: 7
Total pool (unbalanced) observations: 155

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1845.111	23.43740	78.72507	0.0000
SCO?	1.990826	0.665674	2.990694	0.0033
IPC?	-0.056874	0.018405	-3.090160	0.0024
FBKF?	1.797542	0.918287	1.957495	0.0522
OC?	0.349632	0.071044	4.921329	0.0000
CSP?	0.173267	0.048506	3.572049	0.0005
Fixed Effects				
(Cross)				
BEN—C	-5.814083			
BUR—C	9.261443			
COI—C	1.077310			
MAL—C	4.060639			
NIG—C	4.588057			
SEN—C	3.550594			
TOG—C	-17.81213			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.562466	Mean dependent var	1994.439
Adjusted R-squared	0.528809	S.D. dependent var	6.827260
S.E. of regression	4.686458	Akaike info criterion	6.001489
Sum squared resid	3140.693	Schwarz criterion	6.237109
Log likelihood	-453.1154	Hannan-Quinn criter.	6.097193
F-statistic	16.71197	Durbin-Watson stat	0.269010
Prob(F-statistic)	0.000000		

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Modèle 3 : Avec la Masse monétaire (M2)

Dependent Variable: PIBH?

Method: Pooled Least Squares

Date: 04/22/10 Time: 11:58

Sample: 1980 2007

Included observations: 24

Cross-sections included: 7

Total pool (unbalanced) observations: 155

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1901.549	22.39148	84.92289	0.0000
SCO?	1.239204	0.596616	2.077056	0.0396
IPC?	-0.003823	0.016839	-0.227033	0.8207
FBKF?	1.351266	0.804257	1.680142	0.0951
OC?	0.380575	0.060651	6.274864	0.0000
M2?	-0.459615	0.060752	-7.565401	0.0000
Fixed Effects				
(Cross)				
BEN—C	-4.077979			
BUR—C	2.448520			
COI—C	-1.353927			
MAL—C	4.699811			
NIG—C	3.077354			
SEN—C	1.441961			
TOG—C	-6.996467			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.659650	Mean dependent var	1994.439
Adjusted R-squared	0.633469	S.D. dependent var	6.827260
S.E. of regression	4.133346	Akaike info criterion	5.750310
Sum squared resid	2443.090	Schwarz criterion	5.985930
Log likelihood	-433.6490	Hannan-Quinn criter.	5.846013
F-statistic	25.19597	Durbin-Watson stat	0.358419
Prob(F-statistic)	0.000000		

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Modèle 4 : Avec le Crédit intérieur et le Crédit au secteur privé

Dependent Variable: PIBH?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 04/22/10 Time: 12:00
 Sample (adjusted): 1980 2006
 Included observations: 23 after adjustments
 Cross-sections included: 7
 Total pool (unbalanced) observations: 138

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1971.913	15.60583	126.3575	0.0000
SCO?	0.252772	0.398088	0.634964	0.5266
IPC?	-0.011649	0.012148	-0.958905	0.3395
FBKF?	-0.336860	0.550856	-0.611521	0.5420
OC?	0.087026	0.042390	2.052991	0.0422
CSP?	-0.053198	0.030874	-1.723070	0.0874
CSB?	0.025243	0.076063	0.331867	0.7405
Fixed Effects				
(Cross)				
BEN—C	0.582839			
BUR—C	-3.296042			
COI—C	4.238609			
MAL—C	-1.441488			
NIG—C	-1.223735			
SEN—C	0.841888			
TOG—C	-0.979726			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.861942	Mean dependent var	1993.855
Adjusted R-squared	0.847468	S.D. dependent var	6.642652
S.E. of regression	2.594307	Akaike info criterion	4.840442
Sum squared resid	834.5732	Schwarz criterion	5.137410
Log likelihood	-319.9905	Hannan-Quinn criter.	4.961123
F-statistic	59.55190	Durbin-Watson stat	0.292756
Prob(F-statistic)	0.000000		

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Modèle 5: Avec le Crédit au secteur privé et la Masse monétaire

Dependent Variable: PIBH?

Method: Pooled Least Squares

Date: 04/22/10 Time: 12:01

Sample: 1980 2007

Included observations: 24

Cross-sections included: 7

Total pool (unbalanced) observations: 155

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1902.202	22.22955	85.57087	0.0000
SCO?	1.089865	0.598203	1.821898	0.0706
IPC?	-0.012549	0.017427	-0.720090	0.4727
FBKF?	1.533065	0.804915	1.904629	0.0589
OC?	0.352919	0.062200	5.673972	0.0000
CSP?	0.079172	0.044744	1.769435	0.0790
M2?	-0.424201	0.063539	-6.676208	0.0000
Fixed Effects				
(Cross)				
BEN—C	-4.308938			
BUR—C	3.692796			
COI—C	-0.634991			
MAL—C	4.037719			
NIG—C	2.962164			
SEN—C	2.424572			
TOG—C	-8.913798			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.666992	Mean dependent var	1994.439
Adjusted R-squared	0.638851	S.D. dependent var	6.827260
S.E. of regression	4.102889	Akaike info criterion	5.741404
Sum squared resid	2390.385	Schwarz criterion	5.996659
Log likelihood	-431.9588	Hannan-Quinn criter.	5.845083
F-statistic	23.70138	Durbin-Watson stat	0.350410
Prob(F-statistic)	0.000000		

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Modèle 6 : Avec toutes les variables

Dependent Variable: PIBH?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 04/22/10 Time: 12:03
 Sample (adjusted): 1980 2006
 Included observations: 23 after adjustments

	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 3
--	----------	----------	----------

Cross-sections included: 7
 Total pool (unbalanced) observations: 138

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1957.278	22.82346	85.75729	0.0000
SCO?	0.803782	0.566499	1.418858	0.1584
IPC?	-0.021300	0.017800	-1.196674	0.2337
FBKF?	0.180055	0.783667	0.229759	0.8187
OC?	0.354740	0.056386	6.291265	0.0000
CSP?	0.050325	0.042218	1.192050	0.2355
CSB?	-0.144872	0.115222	-1.257328	0.2110
M2?	-0.524422	0.063786	-8.221614	0.0000
Fixed Effects				
(Cross)				
BEN--C	-4.393276			
BUR--C	-4.574951			
COI--C	6.962440			
MAL--C	1.234227			
NIG--C	-0.678387			
SEN--C	7.202682			
TOG--C	-7.762487			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.718947	Mean dependent var	1993.855
Adjusted R-squared	0.689482	S.D. dependent var	6.642652
S.E. of regression	3.701561	Akaike info criterion	5.551313
Sum squared resid	1698.993	Schwarz criterion	5.848280
Log likelihood	-369.0406	Hannan-Quinn criter.	5.671993
F-statistic	24.39987	Durbin-Watson stat	0.483531
Prob(F-statistic)	0.000000		

Constante	1.872.7 (0.00)	1845.111 (0.00)	1901.549 (0.00)
Scolarisation	2.4101 (0.00)***	1.9908 (0.00)***	1.2392 (0.03)**
Indice des prix à la consommation	-0.0785 (0.00)***	-0.0568 (0.00)***	-0.0038 (0.82)
Formation brute du capital fixe	0.0583 (0.95)*	1.7975 (0.05)**	1.3512 (0.09)*
Ouverture commerciale	0.3744 (0.00)***	0.3496 (0.00)***	0.3805 (0.00)***
Total de crédits accordés par les banques commerciales	0.2927 (0.02)**		
Total de crédits accordés au secteur privé		0.1732 (0.00)***	
Masse monétaire M2			-0.4596 (0.00)***
R2	0.5463	0.5624	0.6596
F-Stat	13.7974	16.7119	25.1959
Prob(F-Stat)	(0.00)***	(0.00)***	(0.00)***

**Ta
ble
au
rés
um
ant
les
esti
ma
tio
ns**

Le
tabl
eau
sui
van

t résume le résultat des estimations pour tout les pays de l'Union à l'exception de la Guinée Bissau qu'on a exclut de la base par manque de données.

(***) Probabilité inférieur à 1%.

(**) Probabilité supérieur à 1% et inférieur ou égale à 5%.

(*) Probabilité supérieur à 5%.

Les résultats de cette estimation se révèlent moins intéressants par rapport au modèle avec logarithme.

Les R deux obtenus sont compris entre 54% et 56%, donc ces variables expliquent de 54% à 56% les fluctuations de la croissance économique (PIBH) dans l'UEMOA).

2- Les variables de contrôle (indice des prix à la consommation, degré d'ouverture de l'économie, capital physique et humain) apparaissent moins significatives, mais leurs signes sont conformes aux prédictions théoriques.

3- Les indicateurs du développement financier sont significatifs à 1%, ce qui confirme l'hypothèse que l'expansion du système financier stimule la croissance. La part du crédit total accordé par les banques commerciales dans le PIB a l'impact le plus fort sur la croissance, ainsi, une augmentation de ce ratio conduirait à une croissance supplémentaire. Et une augmentation de crédit total accordé au secteur privé conduirait à une croissance supplémentaire. Quand à la masse monétaire M2, son impact positif sur la croissance est quasiment nul. La croissance de la masse monétaire est significativement et négativement corrélée à la croissance économique, cela peut s'expliquer par le fait qu'une augmentation démesurée de la masse monétaire entraîne l'inflation à court terme qui à son tour affecte la croissance économique. Ce résultat peut être dû à l'imperfection de cet indicateur car elle est une mesure de politique monétaire.

4- Les indicateurs du développement financier fournissent de meilleurs résultats car les différents seuils de significativité montrent que la probabilité de se tromper est sensiblement inférieure à 1%.

5- Cependant, il y a lieu de remarquer que l'impact du développement financier sur la croissance dans les pays de l'UEMOA varie en fonction de ces indicateurs, ceci se traduit par le fait que ces indicateurs ne captent pas les mêmes aspects du processus de développement des institutions financières.

Annexe 5. ESTIMATIONS DES SERIES EN LOGARITHME A EFFETS FIXES

Modèle 1 : Avec le crédit au secteur privé

Dependent Variable: LPIBH?

Method: Pooled Least Squares

Date: 04/22/10 Time: 11:35

Sample: 1980 2007

Included observations: 24

Cross-sections included: 7

Total pool (unbalanced) observations: 155

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.403344	0.032863	225.2764	0.0000

LSCO?	0.050033	0.011264	4.441787	0.0000
LIPC?	-0.011117	0.001427	-7.791131	0.0000
LFBKF?	0.007325	0.007803	0.938789	0.3494
LOC?	0.007439	0.000527	14.12016	0.0000
LCSP?	0.002576	0.000766	3.363018	0.0010
Fixed Effects				
(Cross)				
BEN--C	-0.005186			
BUR--C	0.007552			
COI--C	0.005719			
MAL--C	-7.24E-05			
NIG--C	0.002882			
SEN--C	0.006784			
TOG--C	-0.017712			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.790311	Mean dependent var	7.598112
Adjusted R-squared	0.774181	S.D. dependent var	0.003424
S.E. of regression	0.001627	Akaike info criterion	-9.929690
Sum squared resid	0.000379	Schwarz criterion	-9.694070
Log likelihood	781.5510	Hannan-Quinn criter.	-9.833987
F-statistic	48.99662	Durbin-Watson stat	0.499210
Prob(F-statistic)	0.000000		

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Modèle 2 : Avec le Crédit intérieur

Dependent Variable: LPIBH?
Method: Pooled Least Squares
Date: 04/22/10 Time: 11:37
Sample (adjusted): 1980 2006
Included observations: 23 after adjustments
Cross-sections included: 7
Total pool (unbalanced) observations: 138

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.445489	0.034615	215.0973	0.0000
LSCO?	0.055052	0.010863	5.067871	0.0000

LIPC?	-0.013985	0.001562	-8.954548	0.0000
LFBKF?	-0.007336	0.008079	-0.907994	0.3656
LOC?	0.007717	0.000497	15.53610	0.0000
LCSB?	0.002741	0.000692	3.960477	0.0001
Fixed Effects				
(Cross)				
BEN—C	-0.004792			
BUR—C	0.005259			
COI—C	0.012443			
MAL—C	-0.001962			
NIG—C	0.002841			
SEN—C	0.009910			
TOG—C	-0.019023			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.802795	Mean dependent var	7.597820
Adjusted R-squared	0.785579	S.D. dependent var	0.003332
S.E. of regression	0.001543	Akaike info criterion	-10.02733
Sum squared resid	0.000300	Schwarz criterion	-9.772788
Log likelihood	703.8859	Hannan-Quinn criter.	-9.923892
F-statistic	46.62988	Durbin-Watson stat	0.741623
Prob(F-statistic)	0.000000		

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Modèle 3 : Avec la masse monétaire

Dependent Variable: LPIBH?
Method: Pooled Least Squares
Date: 04/22/10 Time: 11:41
Sample: 1980 2007
Included observations: 24
Cross-sections included: 7
Total pool (unbalanced) observations: 155

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.424648	0.030233	245.5848	0.0000
LSCO?	0.050710	0.010147	4.997759	0.0000
LIPC?	-0.006245	0.001428	-4.372956	0.0000

LFBKF?	-0.001667	0.007153	-0.232971	0.8161
LOC?	0.007053	0.000478	14.74243	0.0000
LM2?	-0.002841	0.000437	-6.502776	0.0000
Fixed Effects				
(Cross)				
BEN--C	-0.004642			
BUR--C	0.004125			
COI--C	0.003621			
MAL--C	0.000836			
NIG--C	0.002980			
SEN--C	0.004368			
TOG--C	-0.011343			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.825367	Mean dependent var	7.598112
Adjusted R-squared	0.811934	S.D. dependent var	0.003424
S.E. of regression	0.001485	Akaike info criterion	-10.11263
Sum squared resid	0.000315	Schwarz criterion	-9.877008
Log likelihood	795.7287	Hannan-Quinn criter.	-10.01692
F-statistic	61.44184	Durbin-Watson stat	0.503119
Prob(F-statistic)	0.000000		

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Modèle 4 : Avec toutes les variables

Dependent Variable: LPIBH?

Method: Pooled Least Squares

Date: 04/22/10 Time: 11:32

Sample (adjusted): 1980 2006

Included observations: 23 after adjustments

Cross-sections included: 7

Total pool (unbalanced) observations: 138

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.470270	0.029187	255.9476	0.0000
LSCO?	0.042002	0.009031	4.650878	0.0000

LIPC?	-0.008453	0.001442	-5.860426	0.0000
LFBKF?	-0.003580	0.007057	-0.507264	0.6129
LOC?	0.005988	0.000461	12.98864	0.0000
LCSP?	0.000407	0.000650	0.626141	0.5324
LCSB?	0.000421	0.000632	0.666835	0.5061
LIDE?	0.000978	0.000259	3.784458	0.0002
LM2?	-0.002525	0.000473	-5.339529	0.0000
Fixed Effects				
(Cross)				
BEN--C	-0.004025			
BUR--C	0.002956			
COI--C	0.007478			
MAL--C	-0.000209			
NIG--C	0.001615			
SEN--C	0.006861			
TOG--C	-0.012083			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.874735	Mean dependent var	7.597820
Adjusted R-squared	0.860477	S.D. dependent var	0.003332
S.E. of regression	0.001245	Akaike info criterion	-10.43766
Sum squared resid	0.000191	Schwarz criterion	-10.11948
Log likelihood	735.1987	Hannan-Quinn criter.	-10.30836
F-statistic	61.35104	Durbin-Watson stat	0.632740
Prob(F-statistic)	0.000000		

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Modèle 5 : Avec le Crédit intérieur et le Crédit au secteur privé

Dependent Variable: LPIBH?
Method: Pooled Least Squares
Date: 04/22/10 Time: 11:46
Sample (adjusted): 1980 2006
Included observations: 23 after adjustments
Cross-sections included: 7
Total pool (unbalanced) observations: 138

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.449488	0.034426	216.3908	0.0000

LSCO?	0.051190	0.011010	4.649407	0.0000
LIPC?	-0.014134	0.001552	-9.106076	0.0000
LFBKF?	-0.004727	0.008158	-0.579424	0.5633
LOC?	0.007471	0.000513	14.56049	0.0000
LCSP?	0.001354	0.000786	1.722082	0.0875
LCSB?	0.002377	0.000719	3.308399	0.0012
Fixed Effects				
(Cross)				
BEN—C	-0.004750			
BUR—C	0.006027			
COI—C	0.012165			
MAL—C	-0.001920			
NIG—C	0.002719			
SEN—C	0.010160			
TOG—C	-0.019309			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.807365	Mean dependent var	7.597820
Adjusted R-squared	0.788872	S.D. dependent var	0.003332
S.E. of regression	0.001531	Akaike info criterion	-10.03629
Sum squared resid	0.000293	Schwarz criterion	-9.760531
Log likelihood	705.5038	Hannan-Quinn criter.	-9.924226
F-statistic	43.65799	Durbin-Watson stat	0.728411
Prob(F-statistic)	0.000000		

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Modèle 6 : Avec toutes les variables

Dependent Variable: LPIBH?
Method: Pooled Least Squares
Date: 04/22/10 Time: 11:49
Sample (adjusted): 1980 2006
Included observations: 23 after adjustments
Cross-sections included: 7
Total pool (unbalanced) observations: 138

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	7.492174	0.030105	248.8717	0.0000
LSCO?	0.045398	0.009457	4.800561	0.0000
LIPC?	-0.009596	0.001484	-6.465572	0.0000
LFBKF?	-0.011894	0.007058	-1.685331	0.0944
LOC?	0.006551	0.000459	14.26867	0.0000
LCSP?	0.000533	0.000683	0.780353	0.4367
LCSB?	0.000866	0.000653	1.325145	0.1876
LM2?	-0.003173	0.000464	-6.841112	0.0000
Fixed Effects				
(Cross)				
BEN—C	-0.004646			
BUR—C	0.002484			
COI—C	0.009688			
MAL—C	-0.001289			
NIG—C	0.001485			
SEN—C	0.008323			
TOG—C	-0.013409			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.860149	Mean dependent var	7.597820
Adjusted R-squared	0.845487	S.D. dependent var	0.003332
S.E. of regression	0.001310	Akaike info criterion	-10.34201
Sum squared resid	0.000213	Schwarz criterion	-10.04504
Log likelihood	727.5987	Hannan-Quinn criter.	-10.22133
F-statistic	58.66580	Durbin-Watson stat	0.728424
Prob(F-statistic)	0.000000		

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Modèle 7: Avec Crédit intérieur et la Masse monétaire

Dependent Variable: LPIBH?
Method: Pooled Least Squares
Date: 04/22/10 Time: 12:04
Sample: 1980 2007
Included observations: 24
Cross-sections included: 7
Total pool (unbalanced) observations: 155

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	7.429925	0.030035	247.3726	0.0000
LSCO?	0.047312	0.010184	4.645685	0.0000
LIPC?	-0.007046	0.001469	-4.797006	0.0000
LFBKF?	0.000343	0.007150	0.047932	0.9618
LOC?	0.006818	0.000488	13.97854	0.0000
LCSP?	0.001440	0.000719	2.002012	0.0472
LM2?	-0.002595	0.000450	-5.772152	0.0000
Fixed Effects				
(Cross)				
BEN—C	-0.004704			
BUR—C	0.004831			
COI—C	0.004022			
MAL—C	0.000477			
NIG—C	0.002772			
SEN—C	0.004955			
TOG—C	-0.012392			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.830161	Mean dependent var	7.598112
Adjusted R-squared	0.815808	S.D. dependent var	0.003424
S.E. of regression	0.001470	Akaike info criterion	-10.12756
Sum squared resid	0.000307	Schwarz criterion	-9.872305
Log likelihood	797.8859	Hannan-Quinn criter.	-10.02388
F-statistic	57.84043	Durbin-Watson stat	0.523771
Prob(F-statistic)	0.000000		

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Tableau résumant les estimations

	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 3
Constante	7.4454 (0.00)***	7.4033 (0.00)***	7.4246 (0.00)***
Indice des prix à la consommation en logarithme	-0.0139 (0.00)***	-0.0111 (0.00)	-0.0062 (0.00)***

Taux de scolarisation au secondaire en logarithme	0.0550 (0.00)***	0.0500 (0.00)***	0.0507 (0.00)***
Ouverture commerciale en logarithme	0.0077 (0.00)***	0.0074 (0.00)***	0.0070 (0.00)***
Formation brute du capital fixe en logarithme	-0.0073 (0.61)	0.0073 (0.34)	-0.0016 (0.81)
Total de crédits accordé par les banques commerciales en logarithme	0.0027 (0.00)***		
Total de crédits accordé au secteur privé par les banques commerciales en logarithme		0.0025 (0.00)***	
Messe monétaire M2 en logarithme			-0.0028 (0.00)***
R²	0.8027	0.7903	0.8253
F.statistique	48.9966	46.6298	61.4418
Prob(F.statistique)	(0.00)***	(0.00)***	(0.00)***

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Malgré l'utilisation des données de panel et non comme cela se fait d'habitude par les estimations en coupe, les résultats des estimations apparaissent considérablement meilleurs, le modèle est bon car tous les coefficients sont différents entre eux et tous différents de zéro.

1- Les R² obtenus sont compris entre 79% et 86%, donc ces variables expliquent de 79% à 86% les fluctuations de la croissance économique (PIBH) dans l'UEMOA).

2- Les variables de contrôle (indice des prix à la consommation, degré d'ouverture de l'économie, capital physique et humain) apparaissent significatives, leurs signes sont conformes aux prédictions théoriques.

3- les indicateurs du développement financier sont significatifs à 1%, ce qui confirme l'hypothèse que l'expansion du système financier stimule la croissance. La part du crédit total accordé par les banques commerciales dans le PIB a l'impact le plus fort sur la croissance,

ainsi, une augmentation d'un point de pourcentage de ce ratio conduirait à une croissance supplémentaire de 0,0027 point de pourcentage. Et une augmentation d'un point de pourcentage de crédit total accordé au secteur privé conduirait à une croissance supplémentaire de 0,0025 point de pourcentage. Quand à la masse monétaire M2, son impact positif sur la croissance est quasiment nul. La croissance de la masse monétaire est significativement et négativement corrélée à la croissance économique, cela peut s'expliquer par le fait qu'une augmentation démesurée de la masse monétaire entraîne l'inflation à court terme qui à son tour affecte la croissance économique. Ce résultat peut être dû à l'imperfection de cet indicateur car elle est une mesure de politique monétaire.

4- Les indicateurs du développement financier fournissent de meilleurs résultats car les différents seuils de significativité montrent que la probabilité de se tromper est sensiblement inférieure à 1%.

5- Cependant, il ya lieu de remarquer que l'impact du développement financier sur la croissance dans les pays de l'UEMOA varie en fonction de ces indicateurs, ceci se traduit par le fait que ces indicateurs ne captent pas les mêmes aspects du processus de développement des institutions financières.

Annexe 6 Modèle avec logarithme et test de HAUSSMAN**Modèle 1 : Avec Crédit intérieur**

Dependent Variable: LPIBH?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Sample (adjusted): 1980 2006

Included observations: 23 after adjustments

Cross-sections included: 7

Total pool (unbalanced) observations: 138

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.392563	0.032043	230.7098	0.0000
LSCO?	0.060479	0.010781	5.609975	0.0000
LIPC?	-0.007047	0.001049	-6.718824	0.0000
LFBKF?	-0.006131	0.007811	-0.784885	0.4339
LOC?	0.006694	0.000477	14.04723	0.0000
LCSB?	0.001723	0.000643	2.678875	0.0083
Random Effects				
(Cross)				
BEN—C	-0.003448			
BUR—C	0.004263			
COI—C	0.003586			
MAL—C	0.000366			
NIG—C	0.004212			
SEN—C	0.003448			
TOG—C	-0.012427			
Effects Specification				
		S.D.		Rho
Cross-section random		0.002532		0.7292
Idiosyncratic random		0.001543		0.2708
Weighted Statistics				
R-squared	0.691810	Mean dependent var		1.023666
Adjusted R-squared	0.680136	S.D. dependent var		0.132451
S.E. of regression	0.001817	Sum squared resid		0.000436
F-statistic	59.26141	Durbin-Watson stat		0.338857
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	-2.438434	Mean dependent var		7.597820
Sum squared resid	0.005230	Durbin-Watson stat		0.028226

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Test de Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: EQUATION

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	55.996073	5	0.0000

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
LSCO?	0.055052	0.060479	0.000002	0.0000
LIPC?	-0.013985	-0.007047	0.000001	0.0000
LFBKF?	-0.007336	-0.006131	0.000004	0.5591
LOC?	0.007717	0.006694	0.000000	0.0000
LCSB?	0.002741	0.001723	0.000000	0.0001

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: LPIBH?

Method: Panel Least Squares

Date: 04/23/10 Time: 21:35

Sample (adjusted): 1980 2006

Included observations: 23 after adjustments

Cross-sections included: 7

Total pool (unbalanced) observations: 138

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.445489	0.034615	215.0973	0.0000
LSCO?	0.055052	0.010863	5.067871	0.0000
LIPC?	-0.013985	0.001562	-8.954548	0.0000
LFBKF?	-0.007336	0.008079	-0.907994	0.3656
LOC?	0.007717	0.000497	15.53610	0.0000
LCSB?	0.002741	0.000692	3.960477	0.0001

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.802795	Mean dependent var	7.597820
Adjusted R-squared	0.785579	S.D. dependent var	0.003332
S.E. of regression	0.001543	Akaike info criterion	-10.02733

Sum squared resid	0.000300	Schwarz criterion	-9.772788
Log likelihood	703.8859	Hannan-Quinn criter.	-9.923892
F-statistic	46.62988	Durbin-Watson stat	0.741623
Prob(F-statistic)	0.000000		

Probabilité inférieure à 1%, le modèle à effet fixe est meilleur.
 Source : Calcul effectué par l'auteur.

Modèle 2 : Avec le Crédit au secteur privé

Dependent Variable: LPIBH?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 04/23/10 Time: 21:35
 Sample: 1980 2007
 Included observations: 24
 Cross-sections included: 7
 Total pool (unbalanced) observations: 155
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.525399	0.026146	287.8223	0.0000
LSCO?	0.034381	0.009546	3.601436	0.0004
LIPC?	-7.09E-05	0.000257	-0.276178	0.7828
LFBKF?	-0.020507	0.005524	-3.712150	0.0003
LOC?	0.002177	0.000399	5.456369	0.0000
LCSP?	-0.000383	0.000605	-0.633516	0.5274
Random Effects				
(Cross)				
BEN—C	0.000000			
BUR—C	0.000000			
COI—C	0.000000			
MAL—C	0.000000			
NIG—C	0.000000			
SEN—C	0.000000			
TOG—C	0.000000			

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.001627	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.172545	Mean dependent var	7.598112
Adjusted R-squared	0.144778	S.D. dependent var	0.003424
S.E. of regression	0.003167	Sum squared resid	0.001494
F-statistic	6.214035	Durbin-Watson stat	0.032271

Prob(F-statistic) 0.000029

Unweighted Statistics

R-squared	0.172545	Mean dependent var	7.598112
Sum squared resid	0.001494	Durbin-Watson stat	0.032271

Test de Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: EQUATION

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	420.991254	5	0.0000

** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
LSCO?	0.050033	0.034381	0.000036	0.0088
LIPC?	-0.011117	-0.000071	0.000002	0.0000
LFBKF?	0.007325	-0.020507	0.000030	0.0000
LOC?	0.007439	0.002177	0.000000	0.0000
LCSP?	0.002576	-0.000383	0.000000	0.0000

Cross-section random effects test equation:
 Dependent Variable: LPIBH?
 Method: Panel Least Squares

Sample: 1980 2007
 Included observations: 24
 Cross-sections included: 7
 Total pool (unbalanced) observations: 155

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.403344	0.032863	225.2764	0.0000
LSCO?	0.050033	0.011264	4.441787	0.0000
LIPC?	-0.011117	0.001427	-7.791131	0.0000
LFBKF?	0.007325	0.007803	0.938789	0.3494
LOC?	0.007439	0.000527	14.12016	0.0000
LCSP?	0.002576	0.000766	3.363018	0.0010

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.790311	Mean dependent var	7.598112
Adjusted R-squared	0.774181	S.D. dependent var	0.003424
S.E. of regression	0.001627	Akaike info criterion	-9.929690
Sum squared resid	0.000379	Schwarz criterion	-9.694070
Log likelihood	781.5510	Hannan-Quinn criter.	-9.833987
F-statistic	48.99662	Durbin-Watson stat	0.499210
Prob(F-statistic)	0.000000		

Probabilité inférieure à 1%, le modèle à effet fixes est meilleur.

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Modèle 2 : Avec la masse monétaire

Dependent Variable: LPIBH?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Sample: 1980 2007

Included observations: 24

Cross-sections included: 7

Total pool (unbalanced) observations: 155

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.547886	0.023891	315.9307	0.0000
LSCO?	0.021048	0.008743	2.407347	0.0173
LIPC?	0.001331	0.000244	5.445050	0.0000
LFBKF?	-0.010374	0.005043	-2.056989	0.0414
LOC?	0.003435	0.000318	10.79707	0.0000
LM2?	-0.005070	0.000283	-17.92968	0.0000
Random Effects				
(Cross)				
BEN--C	0.000000			
BUR--C	0.000000			
COI--C	0.000000			
MAL--C	0.000000			
NIG--C	0.000000			
SEN--C	0.000000			
TOG--C	0.000000			

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.000000	0.0000
Idiosyncratic random	0.001485	1.0000

Weighted Statistics

R-squared	0.564543	Mean dependent var	7.598112
Adjusted R-squared	0.549930	S.D. dependent var	0.003424
S.E. of regression	0.002297	Sum squared resid	0.000786
F-statistic	38.63378	Durbin-Watson stat	0.164343
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.564543	Mean dependent var	7.598112
Sum squared resid	0.000786	Durbin-Watson stat	0.164343

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Test de Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: EQUATION

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	212.922269	5	0.0000

** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
LSCO?	0.050710	0.021048	0.000027	0.0000
LIPC?	-0.006245	0.001331	0.000002	0.0000
LFBKF?	-0.001667	-0.010374	0.000026	0.0861
LOC?	0.007053	0.003435	0.000000	0.0000
LM2?	-0.002841	-0.005070	0.000000	0.0000

CODESRIA - BIBLIOTHEQUE

Cross-section random effects test equation:
 Dependent Variable: LPIBH?
 Method: Panel Least Squares

Sample: 1980 2007
 Included observations: 24
 Cross-sections included: 7
 Total pool (unbalanced) observations: 155

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.424648	0.030233	245.5848	0.0000
LSCO?	0.050710	0.010147	4.997759	0.0000
LIPC?	-0.006245	0.001428	-4.372956	0.0000
LFBKF?	-0.001667	0.007153	-0.232971	0.8161
LOC?	0.007053	0.000478	14.74243	0.0000
LM2?	-0.002841	0.000437	-6.502776	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.825367	Mean dependent var	7.598112
Adjusted R-squared	0.811934	S.D. dependent var	0.003424
S.E. of regression	0.001485	Akaike info criterion	-10.11263
Sum squared resid	0.000315	Schwarz criterion	-9.877008
Log likelihood	795.7287	Hannan-Quinn criter.	-10.01692
F-statistic	61.44184	Durbin-Watson stat	0.503119
Prob(F-statistic)	0.000000		

Probabilité inférieure à 1%, modèle à effets fixes est meilleure.

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Tableau résumant les estimations

	Modèle1	Modèle2	Modèle3
Constante	7.3925 (0.00)	7.5253 (0.00)	7.5478 (0.00)
Scolarisation en logarithme	0.0604 (0.00)	0.0343 (0.00)	0.0210 (0.01)
Indice des prix à la consommation en logarithme	-0.0070 (0.00)	-7.0905 (0.78)	0.0013 (0.00)
Formation brute du capital fixe en logarithme	-0.0061 (0.00)	-0.0205 (0.00)	-0.0103 (0.04)
Ouverture commerciale en logarithme	0.0066 (0.43)	0.0021 (0.00)	0.0034 (0.00)
Total de crédits accordé par les banques commerciales en logarithme	0.0017 (0.00)		
Total de crédits accordé au secteur privé en logarithme		-0.0038 (0.52)	
Masse monétaire M2			-0.0050 (0.00)
R2	0.6918	0.1725	0.5645
F-Stat	59.2614	6.2140	38.6337
Prod(F-Stat)	0.00	0.00	0.00

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Annexe 7 MODELE A EFFETS ALEATOIRE SANS LOGARITHME

Modèle 1 : Avec la Masse monétaire

Dependent Variable: PIBH?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 04/23/10 Time: 21:43
 Sample: 1980 2007
 Included observations: 24
 Cross-sections included: 7
 Total pool (unbalanced) observations: 155
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1969.625	15.74167	125.1217	0.0000
SCO?	0.573364	0.481679	1.190343	0.2358
IPC?	0.021331	0.004717	4.522426	0.0000
FBKF?	-0.039502	0.610747	-0.064679	0.9485
OC?	0.294464	0.048892	6.022778	0.0000
M2?	-0.586169	0.045117	-12.99217	0.0000
Random Effects				
(Cross)				
BEN—C	0.000000			
BUR—C	0.000000			
COI—C	0.000000			
MAL—C	0.000000			
NIG—C	0.000000			
SEN—C	0.000000			
TOG—C	0.000000			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			4.133346	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.558088	Mean dependent var		1994.439
Adjusted R-squared	0.543258	S.D. dependent var		6.827260
S.E. of regression	4.614044	Sum squared resid		3172.121
F-statistic	37.63418	Durbin-Watson stat		0.234132
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.558088	Mean dependent var		1994.439
Sum squared resid	3172.121	Durbin-Watson stat		0.234132

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Modèle 2 : Avec le Crédit intérieur (CSB)

Dependent Variable: PIBH?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Sample (adjusted): 1980 2006

Included observations: 23 after adjustments

Cross-sections included: 7

Total pool (unbalanced) observations: 138

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1872.717	22.63376	82.73997	0.0000
SCO?	2.461935	0.648136	3.798483	0.0002
IPC?	-0.027402	0.009485	-2.889014	0.0045
FBKF?	-0.271200	0.911275	-0.297605	0.7665
OC?	0.304410	0.066476	4.579269	0.0000
CSB?	0.189534	0.109991	1.723177	0.0872
Random Effects				
(Cross)				
BEN--C	-2.040066			
BUR--C	0.368954			
COI--C	1.670924			
MAL--C	2.908948			
NIG--C	5.092544			
SEN--C	0.866513			
TOG--C	-8.867818			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			2.885270	0.2767
Idiosyncratic random			4.665065	0.7233
Weighted Statistics				
R-squared	0.423210	Mean dependent var		674.9829
Adjusted R-squared	0.401362	S.D. dependent var		73.23796
S.E. of regression	4.986158	Sum squared resid		3281.754
F-statistic	19.37056	Durbin-Watson stat		0.175754
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.034086	Mean dependent var		1993.855
Sum squared resid	6251.152	Durbin-Watson stat		0.092268

Source : Calcul effectué par l'auteur.

Modèle 3 : Avec le Crédit au secteur privé (CSP)

Dependent Variable: PIBH?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Sample: 1980 2007

Included observations: 24

Cross-sections included: 7

Total pool (unbalanced) observations: 155

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1934.832	17.61872	109.8169	0.0000
SCO?	1.631720	0.539289	3.025685	0.0029
IPC?	-0.008036	0.004695	-1.711485	0.0891
FBKF?	-0.932201	0.688440	-1.354077	0.1778
OC?	0.124363	0.062484	1.990333	0.0484
CSP?	0.000559	0.038972	0.014335	0.9886
Random Effects				
(Cross)				
BEN--C	0.000000			
BUR--C	0.000000			
COI--C	0.000000			
MAL--C	0.000000			
NIG--C	0.000000			
SEN--C	0.000000			
TOG--C	0.000000			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			4.686458	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.156340	Mean dependent var		1994.439
Adjusted R-squared	0.128030	S.D. dependent var		6.827260
S.E. of regression	6.375251	Sum squared resid		6055.930
F-statistic	5.522307	Durbin-Watson stat		0.035478
Prob(F-statistic)	0.000108			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.156340	Mean dependent var		1994.439
Sum squared resid	6055.930	Durbin-Watson stat		0.035478

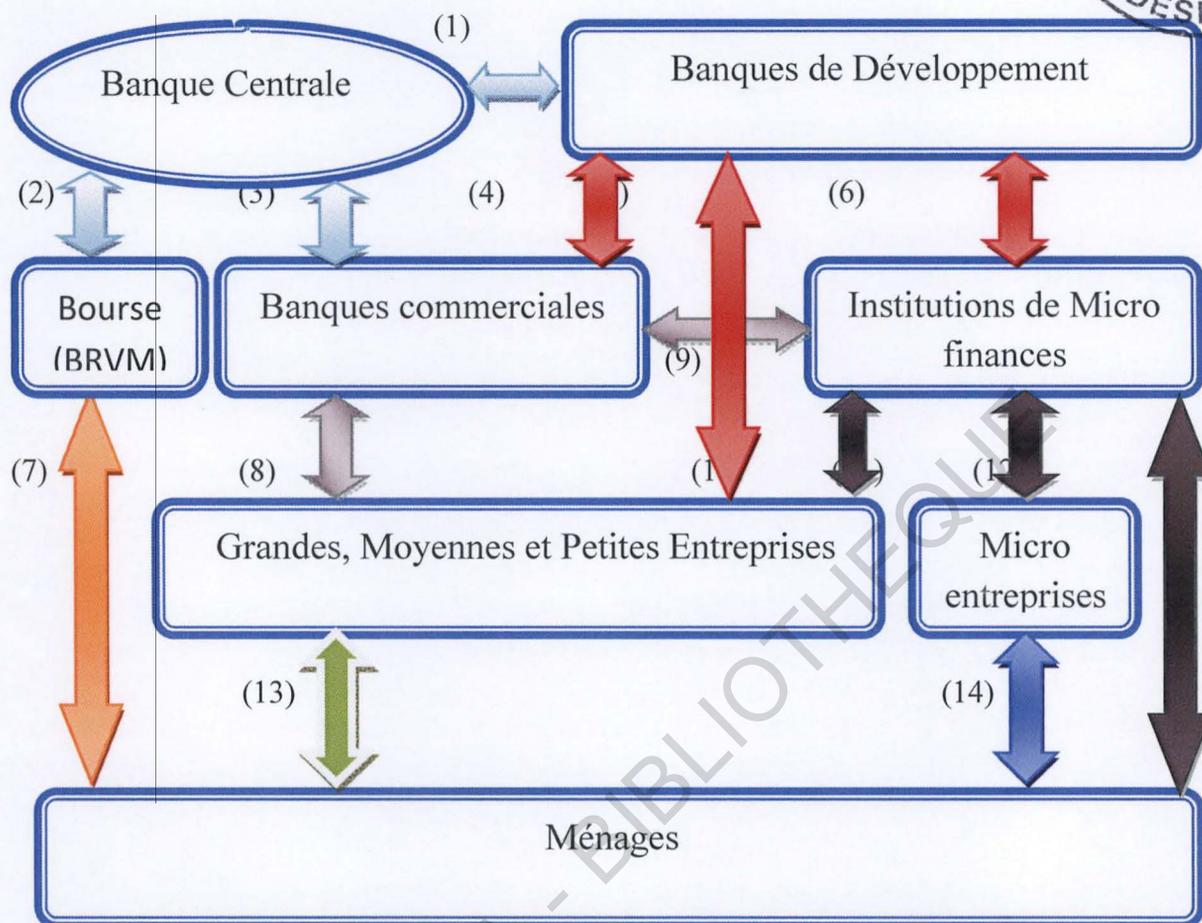
Source : Calcul effectué par l'auteur.

Tableau résumant les estimations

	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 3
Constante	1969.62 (0.00)***	1872.71 (0.00)***	1934.83 (0.00)***
Taux de scolarisation au secondaire	0.5733 (0.23)	2.4619 (0.00)***	1.6317 (0.00)***
Indice des prix à la consommation	0.0213 (0.00)***	-0.0274 (0.00)***	-0.0080 (0.08)***
Formation brut du capital fixe	-0.0395 (0.94)*	-0.2712 (0.76)*	-0.9322 (0.17)*
Ouverture commerciale	0.2944 (0.00)***	0.3044 (0.00)***	0.1243 (0.04)**
Masse monétaire M2	-0.5861 (0.00)***		
Total des crédits accordés par les banques commerciales		0.1895 (0.08)*	
Total des crédits accordés par les banques commerciales au secteur privé			0.0005 (0.98)*
R2	0.5480	0.4232	0.1563
F-Stat	37.6341	19.370	5.5223
Prod(F-Stat)	(0.00)***	(0.00)***	(0.00)***

Source : construction de l'auteur.

Annexe 8 Segmentation du circuit financier dans l'UEMOA



Légende des flux :

- (1, 2, 3) : Financement des Banques de Développement, de la BRVM et des Banques primaire par la Banque Centrale, et Remboursement de ces financements ;
- (4, 5, 6) : Financement des Banques, des Grandes, Moyennes et Petites entreprises par les Banques de Développement, et Remboursement ;
- (7) : Financement direct des ménages par la BRVM et le remboursement,
- (8, 9) : Financement des Ménages, Grandes, Petites et Moyennes Entreprises, et des IMs par les Banques primaire et Remboursements de ces crédits ;
- (10, 11, 12) : Financement des Grandes, Petites et Moyennes Entreprises, des Micro entreprises, et des Ménages par les IMFs et Remboursement ;
- (13) : Financement des Ménages par les Grandes, Petites et Moyennes Entreprises, et Remboursement ;
- (14) : Financement des Ménages par les Micro entreprises et Remboursement.

Source : construction de l'auteur

