



Mémoire
Présenté par
DOURSIA, Fina

**UNIVERSITE CHEIKH ANTA DIOP
DE DAKAR FACULTE DES
SCIENCES ECONOMIQUES ET DE
GESTIONS (F.S.E.G)**

**L'impact du système financier sur la croissance :
analyse et application à la CEMAC**

Année Universitaire
2004-2005

**UNIVERSITE CHEIKH ANTA DIOP
DE DAKAR (UCAD)**

**CONFERENCE DES INSTITUTIONS
D'ENSEIGNEMENTS ET DE RECHERCHES
ECONOMIQUES EN AFRIQUE (CIEREA).**



**PROGRAMME DE TROISIÈME CYCLE INTER-
UNIVERSITAIRE (PTCI)
(Dixième Promotion)**



**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES ET DE GESTION
(FASEG)**

Mémoire pour l'obtention du Diplôme d'Études Approfondies (DEA)

**SPECIALITE : Macroéconomie appliquée (Monnaie-finance-banque)
OPTION : Économie Internationale**



THEME

**L'IMPACT DU SYSTEME FINANCIER SUR LA
CROISSANCE: ANALYSE ET APPLICATION A LA
CEMAC**

Présenté et soutenu publiquement par :

DOURSIA Fina

Sous la direction de :

**Professeur Birahim Bouna NIANG
Agrége de Sciences Économiques
Directeur du CREFDES**

11.02.02
DOU
73126

Année académique 2004-2005

04 OCT. 2006

11.02.02

DOU

13126



DEDICACES

A Dieu tout puissant
Puisse ce travail le glorifier

Je dédie ce mémoire à mon père **FINA TEYSOU RONIER**, à ma mère **TCHEREODA KAMPETE**, et à mes Frères et sœurs. Mention spéciale au **CODESRIA** qui n'a ménagé aucun effort pour le financement de ce travail de recherche.

Soyez rassuré de ma reconnaissance et de mon affection!

REMERCIEMENTS

Mes remerciements les plus profonds vont particulièrement à mon Directeur de mémoire, le Professeur **Birahim Bouna NIANG**, Directeur du Centre de Recherche et de Formation pour le Développement Economique et Social (CREFDES), qui malgré ses nombreuses occupations a bien voulu accepter de guider mes premiers pas dans la recherche. Ses grandes qualités scientifiques et humaines, ses conseils, ses critiques et ses suggestions m'ont été d'un grand apport. Il a dirigé ce travail avec rigueur et patience.

J'adresse aussi mes remerciements au Directeur National du PTCI, le Professeur **Moustapha KASSE**, pour sa disponibilité et son soutien à l'égard des étudiants. Je ne saurais oublier tout le personnel du PTCI, pour le bon climat de collaboration qui a régné durant cette formation.

Je remercie également tous le corps enseignant qui a assuré le tronc commun au PTCI de Dakar et ainsi que leurs collègues qui ont animé le Campus Commun des Cours à Options (CCCO) à Bobo-Dioulasso (Burkina Faso). Il s'agit de : **D. SECK** (UCAD, Sénégal), **A. THIAM** (UCAD, Sénégal), **F.B DOUCOURE** (UCAD, Sénégal), **B.B. NIANG** (UCAD, Sénégal), **M. KASSE** (UCAD, Sénégal), **A.A. M'BAYE** (UCAD, Sénégal), **A. DIAGNE** (UCAD, Sénégal), **A. DIAW** (UGB de Saint-Louis, Sénégal), **T. RADJI** (Université de Paris I, France), **K. SAVADOGO** (Université de Ouagadougou, Burkina Faso), **C. EBOUE** (Université de Nancy 2, France), **F. AMOUSSOUGA-GERO** (Université de Cotonou, Benin), **R. BOYER** (Paris X Nanterre, France), **M. NORRO** (Université Catholique de Louvain, Belgique) et **A. ONDO OSSA** (Université de Libreville, Gabon). Acceptez chers professeurs ma profonde gratitude pour l'enseignement de qualité que vous avez su nous dispenser.

Je remercie les responsables de la BEAC agence nationale de N'djaména, le personnel de la bibliothèque de l'UCAD, le personnel de la bibliothèque du CODESRIA et le personnel de la bibliothèque de l'IDEP.

Mes remerciements vont également à mes amis et camarades du PTCI, pour l'affectueuse amitié et sympathie dont ils ont fait preuve. Je tiens à remercier très sincèrement tous ceux qui de près ou de loin ont contribué à réaliser ce modeste travail.

LISTE DES SIGLES ET ABBREVIATIONS

BAST : Banque Agricole du Soudan au Tchad

BCC : Banque Commerciale du Chari

BDEAC : Banque de Développement des Etats de l'Afrique Centrale

BEAC : Banque des Etats de l'Afrique Centrale

BGD : Banque Gabonaise de Développement

BIAT : Banque Internationale pour l'Afrique au Tchad

BICA : Banque Internationale pour la Centrafrique

BICEC : Banque Internationale du Cameroun pour l'Epargne et Crédit

BICIG : Banque Internationale pour le Commerce et l'Industrie du Gabon

BPMC : Banque populaire Macro-Centrafricaine

CAIC : Crédit pour l'Agriculture, l'Industrie et le Commerce

CBC: Commercial Bank Centrafricaine

CBC: Commercial Bank of Cameroon

CBT: Commercial Bank Tchad

CCEI GE: CCEIBANK- Guinée Equatoriale

CEMAC : Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale

CFC : Crédit Foncier du Cameroun

CFD : Caisse Français de Développement

CLC : Crédit Lyonnais Cameroun

CLCO : Crédit Lyonnais Congolais

COBAC : Commission Bancaire de l'Afrique Centrale

FBT: Financial Bank Tchad

FMI: Fonds Monétaire International

FOGAPE : Fonds d'aide et de Garantie des Crédits aux Petites et Moyennes
Entreprises

IBC: Interfi Banking Corporation

IMF : Institutions de Microfinance

MUCODEC : Mutuelles Congolaise d'Epargne et de Crédit

NFCC: National Financial Credit Cameroon

OPEP : Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole

PAS : Programmes d'Ajustement Structurel

PMA : Pays Moins Avancés

PME : Petite et Moyenne Entreprise

PMI : Petite et Moyenne Industrie

SCBC: Standard Chartered Bank Cameroon

SCE: Société Camerounaise d'Equipement

SGBC : Société Générale de Banques au Cameroun

SGBGE : Société Générale de Banques en Guinée Equatoriale

SGTB : Société Générale Tchadienne de Banque

SNI : Société Nationale d'Investissement

SOCA : Société Camerounaise de Crédit Automobile

SOCOFIN : Société Congolaise de Financement

SOGACA : Société Gabonaise de Crédit Automobile

SONADIG : Société Nationale d'Investissement du Gabon

SRC : Société de Recouvrement des Créances du Cameroun

UBCPLC: Union Bank of Cameroon PLC

UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africain

UGB: Union Gabonaise de Banque

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

LISTE DES TABLEAUX

N°	Désignation	Page
1.1	Evolution de la croissance de la CEMAC de 1935 à 1990 (en %)	7
1.2	Indicateurs monétaires de la CEMAC de 1986 à 1990 (en milliards)	8
1.3	Evolution de la croissance de la CEMAC de 1991 à 2004 (en %)	12
1.4	La marge d'intermédiation (différence entre le taux débiteur maximum et le taux créditeur minimum) des banques dans la CEMAC de 1985 à 2003 (en %)	14
1.5	Evolution de la structure des dépôts de la CEMAC de 2000 à 2002 (en milliard)	21
1.6	La structure des crédits dans la CEMAC de 1999 à 2004 (en millions de CFA)	23
3.1	Liste des variables explicatives et les signes attendus	50
3.2	Résultats des régressions du modèle sans effets	54
3.3	Résultats des régressions du modèle à effets fixes	55
3.4	Résultats des régressions du modèle à erreurs composées	55
3.5	Résultats du test de Breusch et Pagan	56
3.6	Résultats du test de spécification de Hausman	56
3.7	Résultats du test de normalité des erreurs	58

LISTE DES GRAPHIQUES

N°	Titre de graphique	Page
1.1	Evolution de la surliquidité bancaire (dépôt / crédit) dans la CEMAC de 1985 à 2003 (en %)	13
1.2	Evolution de la part des dépôts et crédits dans le PIB de la CEMAC de 1990 à 2003 (en %)	15
1.3	La structure de l'actionnariat des banques de la CEMAC en 2002 (en milliards)	18
1.4	Evolution des dépôts par pays de la CEMAC de 2000 à 2002 (en milliards)	20
1.5	Evolution des crédits par pays de la CEMAC de 2000 à 2002 (en milliards)	22

Liste des tableaux annexes	Page
<p>Annexe A : les différents tableaux (sources graphiques ou références)</p> <p>Tableau A.1 : Taux d'intervention de la BEAC Tableau A.2 : Indicateurs monétaires de la CEMAC de 1986 à 2003 (en millions de FCFA) Tableau A.3: Evolution du PIB, du dépôt/PIB, du crédit/PIB et du ratio dépôt/crédit dans la CEMAC de 1985 à 2003 (en %) Tableau A.4 : Réseau des banques en 2002 Tableau A.5 : Structure de l'actionnariat des banques en 2002 (en %) Tableau A.6 : Evolution des dépôts collectés par pays de 2000 à 2002 (en milliards de FCFA) Tableau A.7 : Evolution des crédits bruts par pays de 2000 à 2002 (en milliards de FCFA) Tableau A.8 : Structure des crédits dans la CEMAC de 1985 à 2004 (en millions de FCFA).</p>	75
<p>Annexe B : Résultats des régressions obtenus avec STATA.8 et les données comptables</p> <p>Tableau B.1 : Statistique descriptive des variables explicatives Tableau B.2 : Etude des corrélations entre les variables explicatives Tableau B.3 : Régression du modèle sans effets Tableau B.4 : Régression du modèle à effets fixes Tableau B.5 : Régression du modèle à erreurs composées Tableau B.6 : les données comptables</p>	80

RESUME

Le système financier de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) est dominé par le système financier formel, en l'occurrence le système bancaire. La période post-coloniale était marquée par un fort interventionnisme étatique. Les pouvoirs publics ont procédé à la nationalisation des institutions financières héritées de la colonisation et la création de nouvelles banques. Ils ont maintenu le contrôle sur le taux d'intérêt afin de minimiser les coûts des crédits aux entreprises publiques et à certains secteurs jugés prioritaires. Cependant, l'interventionnisme des pouvoirs publics n'a pas donné des résultats probants. Cette situation a conduit la CEMAC à libéraliser son système financier dans le but de renforcer la mobilisation de l'épargne et la redistribution des ressources afin d'accroître la croissance économique. Malgré la libéralisation financière, les banques n'octroient pas pour autant des crédits.

En effet, les modèles de croissance endogène précisent que le développement du système financier a un effet positif sur la croissance économique parce qu'il permet d'allouer une plus grande quantité d'épargne aux investissements. Le propos de ce travail de recherche est de s'interroger sur la pertinence de cette affirmation. Un examen critique de la revue de littérature nous permet d'analyser, du point de vue théorique et empirique, la relation entre le développement du système financier et la croissance. Une analyse économétrique nous permettra par la suite de tester l'impact du système financier sur la croissance de la CEMAC. L'utilisation des données de panel sur la période 1985-2003, nous a permis d'estimer le modèle sans effets, le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires. Au terme de ces estimations, le modèle à effets fixes apparaît plus robuste. Notre recherche aboutit aux résultats suivants :

- le système financier a un impact positif sur la croissance de la CEMAC mais sa contribution est modeste. Son coefficient est une élasticité égale à 0,56 ce qui signifie qu'une augmentation de 10% des dépôts bancaires (indicateur du développement financier) induit seulement une augmentation de 5,6% de la production réelle par tête.
- Le crédit intérieur a plutôt une incidence négative sur la croissance.
- L'investissement domestique a une influence positive sur la croissance mais sa contribution est très faible. Son coefficient est une élasticité égale à 0,11 ce qui signifie qu'une hausse de 10% du taux d'investissement entraîne une hausse seulement de 1,1% de la production.
- La libéralisation financière n'a pas un effet sur la croissance, son coefficient n'est pas statistiquement significatif.

Ces différents résultats nous ont permis de formuler des recommandations de politiques en vue d'assainir l'environnement macroéconomique, judiciaire et financier.

Mots clés : Système Financier, Libéralisation Financière, Taux d'Intérêt, Epargne, Investissement, Crédit, Politique Economique et Croissance Economique.

ABSTRACT

The financial system of the Economic and Monetary Community of Central Africa (EMCCA) is dominated by the formal financial system, in fact the banking structure. The post-colonial period was marked by a strong official interventionism. The authorities carried out the nationalization of the financial institutions inherited colonization and the creation of new banks. They maintained control on the interest rate in order to minimize the credit charges to the public companies and certain sectors considered to be priority. However, the interventionism of the authorities did not give convincing results. This situation led the EMCCA to liberalize its financial system with an aim of reinforcing the mobilization of the saving and the redistribution of the resources in order to increase the economic growth. In spite of financial liberalization, the banks do not grant therefore the appropriations.

Indeed, the models of endogenous growth specify that the development of the financial system has a positive effect on the economic growth because it makes it possible to allocate a greater quantity of saving to the investments. The matter of this research task is to wonder about the relevance of this assertion. A critical examination of the review of literature enables us to analyze, from the theoretical and empirical point of view, the relation between the development of the financial system and the growth. An econometric analysis will enable us thereafter to test the impact of the financial system on the growth of the EMCCA. The use of the data of panel over the period 1985-2003, has made it possible to estimate the model without effects, the model for fixed effects and the model for random effects. At the end of these estimations, the model for fixed effects appears more robust. Our research leads to the following results:

- the financial system has a positive impact on the growth of the EMCCA but its contribution is modest. Its coefficient is an elasticity equal to 0,56 what means that increase of 10% of the bank deposits (indicator of the financial development) only induced one increase of 5,6% of the real production per capita.
- the interior credit rather has a negative incidence on the growth.
- the domestic investment has a positive influence on the growth but its contribution is very weak. Its coefficient is an elasticity equal to 0,11 what means that rise of 10% of the rate of investment involves a rise only of 1,1% of the production.
- financial liberalization does not have an effect on the growth, its coefficient is not statistically significant.

These various results enabled us to make recommendations of policies in order to clean up the macroeconomic, legal and financial environment.

Key words: Financial system, Financial Liberalization, Interest rate, Save, Investment, Credit, Economic policy and Economic growth.

SOMMAIRE

DEDICACES	i
REMERCIEMENTS	ii
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS	iii
LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES	v
RESUME	vii
ABSTRACT	vii
INTRODUCTION	1
CHAPITRE I	4
EVOLUTION ET CARACTERISTIQUES DU SYSTEME FINANCIER DE LA CEMAC	4
Section 1 : Analyse de l'évolution du système financier	4
1.1 Evolution du système financier sur la période 1960-1980	4
1.2 La crise des années 80	7
1.3 La restructuration du système financier à partir de 1990	9
1.4 Incidence de la libéralisation financière sur la croissance	12
Section 2 : Caractéristiques du système financier actuel	16
2.1 Les banques en activités	17
2.2 Les établissements financiers en activités	19
2.3 Evolution de l'activité bancaire	19
CHAPITRE II	24
LA REVUE DE LA LITTERATURE	24
Section 1 : Libéralisation financière et croissance économique	24
1.1 L'école de libéralisation financière et son prolongement	24
1.2 Les critiques à l'égard de la libéralisation financière	28
Section 2 : Développement financier et croissance économique	33
2.1 Impact du développement financier sur la croissance : fondements théoriques	33
2.2 Développement financier et croissance économique : analyse Empirique	37
2.3 Le lien entre développement financier et croissance : le cas des pays africains	42

CHAPITRE III	46
IMPACT DU SYSTEME FINANCIER SUR LA CROISSANCE :	
UNE ANALYSE EMPIRIQUE APPLIQUEE À LA CEMAC	46
Section 1 : Présentation de la démarche méthodologique	46
1.1 Spécification du modèle économétrique	47
1.2 Description des variables explicatives et les signes attendus	48
1.3 Sources des données	51
1.4 Technique d'estimation	51
Section 2 : Analyse des résultats et recommandations de politiques Economiques	54
2.1 Présentation et analyse des résultats économétriques	54
2.2 Recommandations de politiques économiques	63
2.3 Limites de la recherche	67
2.4 perspectives de recherches	68
CONCLUSION	69
BIBLIOGRAPHIE	71
ANNEXE A : Tableaux des sources graphiques et tableaux référenciés dans le texte	75
ANNEXE B : Résultats des régressions obtenus avec STATA.8 et Les données comptables	80

INTRODUCTION

A la faveur de la mondialisation, les marchés des capitaux sont devenus planétaires grâce à la libéralisation des échanges et aux moyens modernes utilisés pour les transactions. Dans ce contexte, le développement du système financier¹ devient urgent pour les pays en développement, en l'occurrence pour la zone CEMAC², afin d'améliorer la compétitivité et de s'insérer dans l'économie mondiale. C'est la raison pour laquelle, le système financier doit jouer correctement son rôle d'allocation et de redistribution des ressources.

En effet, au cours de la période post-coloniale, les pays de la CEMAC ont procédé à la nationalisation des institutions financières héritées de la colonisation et à la création de nouvelles banques détenues en majorité par les pouvoirs publics. Conscient du rôle primordial du système financier dans le développement économique, le secteur bancaire était devenu un outil de développement économique pour les Etats membres de la CEMAC. Les pouvoirs publics ont maintenu le contrôle sur le taux d'intérêt des banques dans le but de minimiser les coûts de crédits aux entreprises publiques et à certains secteurs jugés prioritaires (petites et moyennes entreprises nationales, campagnes agricoles, habitat social, etc.). Les pouvoirs publics ont eu recours aux banques pour couvrir leurs déficits budgétaires. Plusieurs entreprises publiques étaient incapables d'honorer leurs engagements vis-à-vis des banques du fait de la mauvaise gestion. Cette situation a conduit à la crise financière au milieu des années 80. L'interventionnisme des pouvoirs publics n'a pas donné des résultats probants.

Sous la houlette des institutions financières internationales de Bretton Woods, des réformes ont été entreprises dans les pays de la CEMAC à partir de 1990. La réforme de 1990 avait posé les jalons de la libéralisation financière pour renforcer la capacité de l'épargne et améliorer l'efficacité du capital dans le financement des investissements. Cependant, les résultats macroéconomiques restaient toujours décevants. Dans ces conditions, en janvier 1994, l'ajustement monétaire était inévitable, il y a eu la dévaluation de 50% du franc CFA accompagnée des

¹ Le système financier d'une économie représente l'ensemble des institutions, des instruments et des mécanismes par les quels les agents économiques à besoin de financement sont mis en relation avec les agents à capacité de financement.

² La CEMAC (Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale) est un regroupement régional qui comprend six pays : le Cameroun, la République Centrafricaine, le Congo, le Gabon, la Guinée Equatoriale et le Tchad.

programmes de restructuration bancaires. Malgré les réformes, on note un accroissement de la liquidité bancaire mais les banques n'octroient pas pour autant de crédits. Cette situation est due, en fait à l'absence de garantie de la part des emprunteurs, à la faiblesse de ressources stables, au niveau élevé de risque bancaire et au faible niveau de la concurrence bancaire. Il est à noter que parmi les prêts octroyés, les crédits à court terme dominant en moyenne avec 74,5% aux dépens des crédits à long terme avec 1,9% sur la période 1985-2004 (voir Tableau A.8 en annexe). Or, la prédominance des crédits à court terme est préjudiciable aux investissements nécessaires pour la relance économique.

Dans les économies d'endettement, le financement de l'économie est dominé par la finance indirecte qui résulte de l'activité de crédit bancaire accordé aux agents domestiques. De ce fait, les pays de la CEMAC sont confrontés à la problématique du financement de l'investissement productif à travers la mobilisation de l'épargne. Il convient de se poser un certain nombre de questions dont les réponses pourraient apporter quelques éclairages sur cette problématique:

- est-ce que le système financier a un impact réel sur la croissance à travers la fonction de mobilisation d'épargne et de redistribution des ressources?
- est-ce que la libéralisation financière a une incidence positive sur la croissance économique ?

En effet, le lien entre le développement financier et la croissance économique a été reconnu dans la littérature économique depuis une trentaine d'années. De nombreux travaux majeurs effectués par des auteurs tels que : Gurley et Shaw (1955), Goldsmith (1969), Mc kinnon et Shaw (1973), Berthélemy et Varoudakis (1998), Bernard (2000), Beck, Levine et Loayza (2000) ont montré qu'un système financier efficient active la croissance. Sur le plan interne, il s'agit selon ces auteurs d'accumuler l'épargne nécessaire pour financer l'investissement interne.

Au cours de ces dernières années, la conjoncture économique de la CEMAC est caractérisée par une croissance soutenue et une hausse des revenus des ménages. On estime la hausse du PIB réel à 7,9% en 2004 contre 1,9% en 1991 (voir Tableau 1.3). Tandis que, le niveau de l'épargne et de l'investissement demeure toujours faible. Cependant, le système financier peut jouer un rôle dans le financement de l'investissement productif de la sous région à travers la fonction de mobilisation d'épargne et de redistribution des ressources. D'une part, la mobilisation de l'épargne

domestique permet de lutter contre la thésaurisation qui est un obstacle à la croissance. D'autre part, la fonction de redistribution des ressources permet aux banques de jouer le rôle d'intermédiaire financier entre les agents à besoin de financement et les agents à capacité de financement.

Ce travail de recherche vise à évaluer l'impact du système financier sur la croissance économique de la CEMAC en vue de dégager des recommandations en matière de politiques économiques.

Pour examiner l'impact du système financier sur la croissance, nous allons considérer les hypothèses suivantes :

Hypothèse1 : le développement financier stimule la croissance à travers la fonction de mobilisation d'épargne et de redistribution des ressources.

Hypothèse2 : le crédit intérieur a un effet positif sur la croissance économique. L'allocation des crédits aux investissements productifs agit positivement sur la croissance.

Hypothèse3 : l'investissement stimule la croissance économique. C'est une condition nécessaire de la croissance.

Hypothèse4 : La libéralisation financière a une incidence positive sur la croissance économique. Elle permet l'augmentation des dépôts et des crédits par le biais de la concurrence bancaire.

Nous allons vérifier ces hypothèses à partir des données de panel dynamique composées de six pays (6) pays de la CEMAC sur une période allant de 1985 à 2003. Pour la réalisation de nos estimations et nos tests économétriques, nous allons utiliser le logiciel économétrique STATA 8.

Notre travail sera articulé autour de trois chapitres :

- dans un premier chapitre, nous présenterons l'analyse de l'évolution du système financier et la structure du système financier actuel de la CEMAC ;
- dans un deuxième chapitre, nous passerons en revue les principaux travaux théoriques et empiriques qui se sont développés pour appréhender la relation entre le système financier et la croissance économique ;
- enfin dans un troisième chapitre, nous exposerons la méthodologie adoptée, les résultats auxquels la recherche a abouti ainsi que leur interprétation et la recommandation de politique économique.

CHAPITRE I

EVOLUTION ET CARACTERISTIQUES DU SYSTEME FINANCIER DE LA CEMAC

Les systèmes financiers et bancaires en Afrique sont généralement qualifiés de non modernes, étroits et non diversifiés au niveau des produits et services. Dans la zone CEMAC, la structure bancaire est bien modeste et l'activité bancaire encore peu dynamique. Dans ce chapitre, nous allons d'abord analyser l'évolution du système financier avant de présenter les caractéristiques du système financier actuel.

Section I : Analyse de l'évolution du système financier

Nous présenterons dans cette partie, l'évolution du système financier sur la période 1960-1980, la crise des années 80, la restructuration du système financier des années 90 et l'incidence de la libéralisation financière sur la croissance de la CEMAC.

1.1 Evolution du système financier sur la période 1960 - 1980

Tous les Etats membres de la zone sont des anciennes colonies françaises à part la Guinée Equatoriale. Pour cette raison, au début des indépendances, le paysage bancaire est essentiellement composé de filiales et de succursales de grandes banques françaises : Banque Nationale de Paris (BNP), Crédit Lyonnais (CL), Société Générale (SG), Banque Internationale pour l'Afrique Occidentale (BIAO). Opérant sous la forme de Banques commerciales, ces établissements de crédit ont servi, à l'origine, de relais de financement pour les sociétés de négoce et de distribution relevant de grands groupes étrangers, français en particulier. Si la diversification des activités économiques enregistrée dans les pays de la zone s'est traduite, pour les banques, par une extension de leur champ d'intervention, il n'en reste pas moins que le volume des financements affectés aux secteurs jugés prioritaires par les autorités nationales (agriculture, élevage, logement, social entre autres) est demeuré relativement faible.

Pour pallier cette carence, tous les Etats de la zone ont créé, avec l'appui de la Caisse Nationale de Coopération Economique (CCCE) actuelle Caisse Française de Développement (CFD) et de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC), des banques nationales de développement.

A la suite principalement de l'augmentation des volumes de production de pétrole, combinée à la bonne tenue du dollar, les pays producteurs de la zone de l'époque (Cameroun, Gabon, Congo) ont affiché au début des années 80 des perspectives de développement relativement prometteuses. La forte croissance des recettes budgétaires nationales les a conduit à élaborer des plans de développement qui mettent l'accent sur le bâtiment et les travaux publics ainsi que sur le transport terrestre et ferroviaire.

Attirés par la perspective de réaliser de bonnes affaires, les groupes bancaires ont installé des filiales. Il s'agit de banques américaines (Citibank, Bank of America, First National Bank of Boston et Chase Manhattan Bank), anglaises (Barclay's et Standard Chartered Bank) et brésilienne (Banco Real) qui ont ouvert des comptoirs au Gabon et au Cameroun.

Parallèlement, sont observées des initiatives de création de banques commerciales par des investisseurs privés nationaux, établissements dont une fraction du capital est détenue, dans certains cas, par les pouvoirs publics.

En effet, des changements notables interviennent au cours de la période post-coloniale. Conscients du rôle primordial des banques dans le développement économique, les Etats membres de la CEMAC ont procédé à la nationalisation des institutions financières existantes et à la création de nouvelles banques détenues en majorité par les pouvoirs publics. C'est pourquoi, la politique des taux d'intérêt menée dans la zone, particulièrement au cours de la période 1972-1990, devait apporter un soutien monétaire actif au développement et notamment aux initiatives économiques des Trésors, entrepreneurs et particuliers nationaux.

Dans le cadre de cette orientation, les autorités de la banque centrale avaient adopté une approche keynésienne des taux d'intérêt basée sur le postulat selon lequel le taux d'intérêt joue un rôle déterminant dans les décisions d'investissement : un taux faible les stimule, tandis qu'un taux élevé les décourage. Au cours de cette période, la banque centrale s'est donc résolument engagée dans une politique de taux d'intérêt faibles et stables, avec toutefois quelques rares réaménagements pour tenir compte de la pression de l'environnement international. Cette politique de taux d'intérêt a été complétée par des mesures sélectives visant à encourager la formation d'une élite d'entrepreneurs nationaux et à promouvoir les secteurs jugés prioritaires par les pouvoirs publics.

C'est ainsi qu'il a été mis en place un taux de faveur, plus faible que le taux du régime commun. Au total, la banque centrale disposait au cours de cette période de trois taux d'intérêt :

- le taux des avances aux Trésors Nationaux, taux de faveur applicable aux avances directes consenties par la BEAC aux Trésors des Etats membres conformément aux statuts de l'Institut d'Emission (articles 19B et 21) ;

- le taux d'escompte privilégié (TEP), régime également de faveur applicable aux secteurs de production jugés prioritaires par les Etats ;

- le taux d'escompte normal (TEN), taux de droit commun, applicable aux opérations autres que celles susmentionnées.

A ces trois taux principaux, il convient d'ajouter les taux de pénalité supportés par les banques en infraction et par les Trésors nationaux pour la partie des avances dépassant le plafond statutaire.

Les gouvernements des pays membres de la communauté avaient maintenu le contrôle sur les taux d'intérêt dans le but de minimiser les coûts des crédits aux entreprises publiques et à certains secteurs dits prioritaires, croyant que le taux faible stimulerait l'investissement local. Le secteur bancaire a été utilisé aussi à des fins de financement du déficit budgétaire.

Afin de soutenir les secteurs et opérations jugés prioritaires (petites et moyennes entreprises nationales, campagnes agricoles, habitat social, organismes de commercialisation agricoles, etc...), la banque centrale pratiquait à une grande échelle la politique sélective du crédit, en utilisant principalement trois instruments : taux d'intérêt et marges bancaires, sélectivité des plafonds de réescompte et limites individuelles. Les Etats imposaient aux banques commerciales l'octroi des crédits aux offices de commercialisations des produits d'exportations, alors que ces offices étaient dans une situation déficitaire principalement à cause de la politique des prix que les mêmes pouvoirs publics leur avaient fixée.

L'environnement économique n'était pas favorable à cause du niveau d'inflation élevé, les taux d'intérêt réels deviennent très faibles voire négatifs. Dans le but de maintenir leur rentabilité, les banques faisaient peser la charge aux épargnants et emprunteurs des secteurs non prioritaires en jouant sur l'écart entre les taux de rémunération des dépôts et les taux de prêts. Les entreprises publiques financées

n'avaient pas de souci de rentabilité, étant donné qu'elles étaient dans une situation de contrainte budgétaire souple. On assiste à une mauvaise gestion de ces entreprises, les dirigeants de ces dernières en ont profité pour détourner de fonds puisqu'ils bénéficiaient des appuis politiques pour pouvoir se soustraire à l'éventuelle procédure de contrôle. Dans cette situation, le secteur bancaire n'arrivait plus à remplir deux rôles fondamentaux : assurer l'allocation optimale des ressources et la surveillance des dirigeants d'entreprises. Par conséquent, il en résulte un sous développement des systèmes financiers. Les interventions des pouvoirs publics n'étaient pas la seule cause du faible développement, on dénombre aussi la faiblesse de l'environnement légal, la dégradation de l'environnement macroéconomique (faible croissance, niveau d'inflation et déficit budgétaire) et une faible régulation du système financier.

1.2 La crise des années 80

La situation économique des pays de la CEMAC s'est détériorée jusqu'au milieu des années 80 où elle est devenue insoutenable. Les chocs externes (surtout une chute du prix du pétrole) et les déséquilibres macroéconomiques avaient basculé les économies de la sous région dans une grave dépression prolongée. A partir de 1986, suite à la conjoncture des facteurs internes et externes, le taux de croissance s'était dégradé de façon alarmante. Les taux de croissance du PIB étaient négatif en 1986 (-0,6), en 1987 (-3,7) et en 1990 (-0,5) comme l'illustre le tableau 1.1.

Tableau 1.1 : Evolution de la croissance de la CEMAC de 1985 à 1990 (en %).

Années	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Taux de croissance du PIB	5,04	-0,62	-3,66	4,43	2,49	-0,49

Source: World development indicators 2005 (CD-ROM).

Au cours de la période 1985 -1990, c'était la crise dans la zone CEMAC, d'importantes dettes s'étaient accumulées dans la zone monétaire en raison d'une gestion budgétaire laxiste, d'un endettement excessif du secteur public, de la politique de prêt et de taux d'intérêt mal conçue et d'une gestion et d'une supervision bancaires faibles. La question de l'insolvabilité du secteur bancaire et de la crise budgétaire avait aggravé le problème.

A partir de 1986, la situation économique et monétaire de la zone s'était considérablement dégradée, non seulement à cause de l'effondrement des cours mondiaux des produits de base, mais aussi à cause de l'expansion rapide du crédit intérieur pendant les années fastes et des mécanismes de gestion monétaire défectueux.

En effet, du début des années 1986 jusqu'à la fin des années 1989, les avoirs extérieurs nets de la zone BEAC étaient négatifs. Ainsi, les avoirs extérieurs nets étaient déficitaires (- 22,6 milliards) en 1986 et s'étaient aggravés en 1989 (- 118,3 milliards). Représentant cette évolution, le taux de couverture extérieure de la monnaie est revenu de 63,7 % à 13,6 %, alors que les statuts imposent un minimum de 20 %. A cet effet, les crédits intérieurs ont suivi une tendance décroissante jusqu'à 1990. Quant aux crédits à l'économie, ils représentent une part importante des crédits intérieurs et ont connu une tendance décroissante jusqu'à 1990. Les dépôts en banque ont connu une tendance décroissante jusqu'à 1990 et constituent l'essentiel de la masse monétaire. La masse monétaire a eu également une tendance décroissante jusqu'à 1990. Le tableau 1.2 ci-dessous illustre l'état de la situation du système financier au milieu des années 80 jusqu'en 1990.

Tableau 1.2 : Indicateurs monétaires de la CEMAC de 1986 à 1990 (en milliards de franc CFA).

	1986	1987	1988	1989	1990
Avoirs extérieurs nets	- 22,6	- 162,5	- 74,5	- 118,3	28,2
Crédits intérieurs	1750,9	1690,9	1620,8	1796,9	1 442,5
Crédits à l'économie	1 640,7	1 605,9	1 565,5	1 583,8	1 214,7
Masse monétaire	1 384,9	1 201,5	1 220,6	1 330,0	1 185,4
Dépôts en banques	475,8	385,1	397,1	473,1	341,9

Source : Etudes et statistiques de la BEAC

Face à cette crise, la politique de taux d'intérêt bas et la politique sélective de crédit se sont avérées limitées et inopérantes. En particulier, la politique des taux d'intérêt s'est caractérisée par une trop grande rigidité par rapport à une conjoncture interne et externe très fluctuante. La politique sélective n'a pas eu les effets escomptés. Au contraire, elle a introduit des distorsions dommageables au niveau de l'allocation de ressources et a engendré un gaspillage de ressources monétaires par le

secteur public et parapublic. En effet, l'on a été amené à reconnaître que la technique des plafonds globaux était partielle, rigide et constituait un facteur « bloquant » de la concurrence interbancaire.

Compte tenu de ces difficultés, dès la fin des années 1990, la mise en place des réformes macroéconomiques et financières était inévitable. Ces réformes visent à assainir le secteur financier et à rétablir la confiance des épargnants et opérateurs nationaux et internationaux afin de mettre fin à la crise financière.

1.3 La restructuration du système financier à partir de 1990

Sous l'impulsion des bailleurs de fonds (Banque Mondiale, FMI...), les pays de la zone ont entrepris des programmes d'ajustement structurels, programmes qui comprenaient un volet sur la réforme du système financier. Ces réformes s'étaient focalisées sur la réduction de la répression financière, la restructuration de la solvabilité des banques par la privatisation des banques publiques, la restructuration des banques en difficulté et la facilitation d'entrée des banques étrangères dans les banques locales. La libéralisation financière vise plusieurs objectifs : le relâchement du contrôle des Etats sur les taux d'intérêt , l'abandon complet ou partiel de l'encadrement du crédit, la privatisation du secteur bancaire et financier, une meilleure réglementation du système financier. Les mesures prises dans ce sens ont théoriquement pour effet de relancer l'épargne, l'investissement, la consommation et la croissance.

A cet effet, la nouvelle politique de taux d'intérêt, inaugurée le 16 octobre 1990 et complétée en juillet 1994 avec l'instauration du marché monétaire, repose sur :

- la suppression des taux de réescompte et leur hiérarchie sectorielle, au profit des taux d'intérêt du marché monétaire (TIAO et TIPP) dont la différenciation relève des guichets plutôt que des secteurs économiques à favoriser ou non ;
- l'instauration d'un taux d'intérêt interbancaire (TMP) qui est le résultat des libres négociations entre établissements de crédit sur le compartiment interbancaire;

- l'introduction d'une plus grande flexibilité dans le maniement des taux d'intérêt qui sont désormais fixés par le Gouverneur de la banque centrale en fonction de la conjoncture internationale, des évolutions du marché monétaire et de la situation économique et financière des Etats membres ;

- le maintien en permanence d'un différentiel d'intérêt favorable à la zone par rapport à la place de Paris compte tenu de la liberté de transfert et afin d'atténuer la sortie de capitaux

- la libéralisation des conditions de banque, avec un élargissement sensible des marges bancaires qui devra favoriser une régulation par le marché et non plus une détermination administrative des taux de sortie par les Conseils Nationaux du Crédit. Seules deux bornes de sauvegarde sont désormais fixées : un taux débiteur maximum (actuellement 22 %) et un taux créditeur minimum (actuellement 5 %).

En effet, la nouvelle politique de taux d'intérêt a échoué et en janvier 1994, il y a eu une dévaluation de 50% du franc CFA et des programmes d'accompagnement pour relancer l'économie ont été adoptés. Il s'agit notamment de mesures visant à redresser les structures bancaires et les autres établissements financiers.

Le redressement des structures bancaires et des autres établissements financiers est l'aspect le plus important des programmes d'ajustements que les pays membres ont engagés depuis la dévaluation. Dans le processus de redressement et de modernisation du secteur bancaire, il convient de mettre l'accent sur les dimensions régionales suivantes : le développement d'un marché pour les obligations d'Etat, le renforcement de la supervision du système bancaire, le renforcement et la modernisation du système des paiements, le développement de la microfinance, le redressement de la banque régionale de développement et la réalisation du projet de la bourse régionale de valeur. A la suite de la dévaluation de 1994, l'un des objectifs poursuivis a été de remplacer les instruments de la politique monétaire : abandon des interventions directes - plafonds de crédit à l'économie et avances de la banque centrale aux Etats - au profit d'instruments de marché. Cela impliquerait le développement d'un marché monétaire interbancaire et d'un marché des bons du Trésor et des obligations des Etats. Cela aura par ailleurs l'intérêt de créer de nouvelles possibilités de placement pour les investisseurs privés. Pour le moment, la CEMAC n'a pas beaucoup avancé dans certains domaines.

Le marché monétaire a été instauré en juillet 1994 dans la zone CEMAC. Par ailleurs, avec l'entrée en vigueur du marché monétaire, la loi de l'offre et de la

demande contribue à la détermination des taux d'intérêt du compartiment interbancaire. Le marché monétaire est donc un cadre approprié pour mener une politique des taux encore plus rationnelle et flexible.

La supervision du secteur bancaire est confiée à la commission bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC), créée en 1990. C'est une instance professionnelle qui observe scrupuleusement les règles internationales en matière de supervision. Cependant, la COBAC manque de moyens en personnel et n'a pas de moyens pour surveiller les risques venant des marchés étrangers des échanges extérieurs (FMI 2001).

La Banque de Développement des Etats de l'Afrique Centrale (BDEAC) dont le siège est à Brazzaville au Congo, a été créée en 1975. Elle a trois missions :

- promouvoir le développement économique et social des pays de la CEMAC, notamment le financement des investissements nationaux, multinationaux et des projets d'intégration économique ;

- apporter son concours aux Etats, aux organisations sous-régionales, aux institutions financières et aux opérateurs économiques dans leurs efforts pour la mobilisation des ressources financières et de financement des projets ;

- appuyer, les organisations sous-régionales, et les opérateurs économiques dans le financement des études de faisabilité des programmes et projets.

La situation financière de la BDEAC s'est progressivement détériorée à cause des gouvernements qui n'ont pas pu honorer leurs obligations de participation aux augmentations de capital, à cause des prêts au secteur public qui n'ont pas été remboursés et en raison d'un personnel pléthorique et des immixtions politiques répétées.

Le projet de création d'une bourse des valeurs a échoué faute d'un accord entre le Cameroun et le Gabon. Ces deux pays avaient décidé que le siège social de la bourse devrait être, pour l'un à Douala et pour l'autre à Libreville, par conséquent, ils ont chacun créé leur bourse. Pendant ce temps, des travaux étaient en cours sur la structure juridique et la direction d'une bourse régionale (privée) s'il doit y en avoir une.

1.4 Incidence de la libéralisation financière sur la croissance de la CEMAC

La libéralisation financière n'a pas permis immédiatement la relance de la croissance, il a fallu la dévaluation du franc CFA en 1994, pour que la performance économique s'améliore. La croissance a baissé de 1,9% en 1991 à -1,8% en 1993. Elle a passé de 2,6% en 1994 à 7,9% en 2004 comme l'illustre le tableau ci-après.

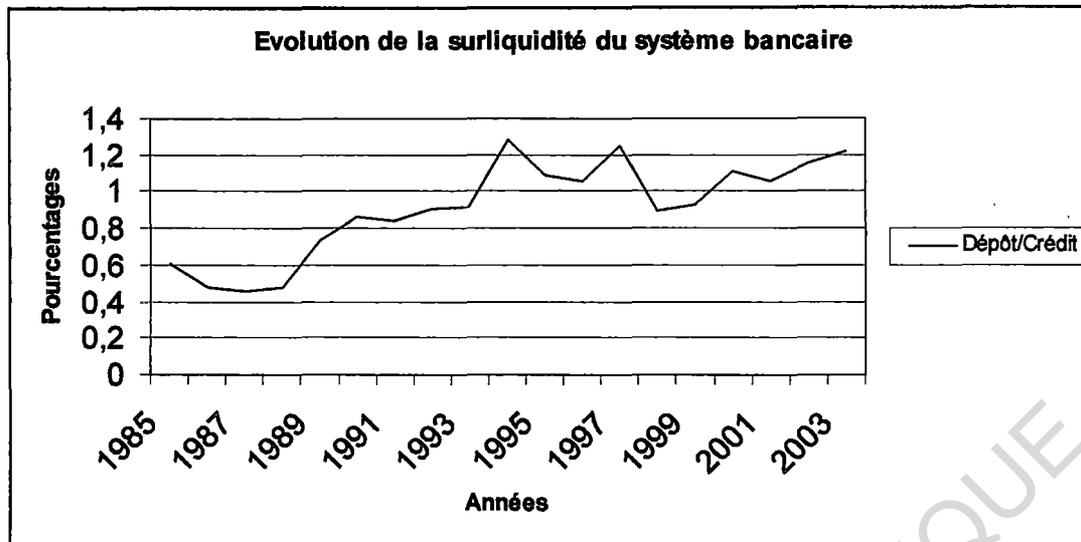
Tableau 1.3 : Evolution de la croissance de la CEMAC de 1991 à 2004 (en %).

Année	1991	1993	1994	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Taux de croissance du PIB	1,92	-1,81	2,59	6,60	2,93	4,04	5,73	4,8	7,9

Source: World development indicators 2005 (CD-ROM).

En dépit de la surliquidité du système bancaire de la région et de la décreue des taux d'intérêt observée sur le plan international au cours de la dernière décennie, le crédit bancaire reste encore prohibitif pour les exploitants agricoles, les artisans et, de manière générale, pour les petites et moyennes entreprises de la sous région. Vu la situation relative à la baisse du crédit bancaire, la banque centrale a baissé le TDM (Taux Débiteur Maximum) de 22% à 18% à compter du 6 septembre 2001. On a observé un léger repli des conditions créditrices des banques, mais le mouvement de baisse reste insuffisant et le crédit bancaire demeure faible. Le graphique 1.1, ci-dessous montre clairement que la surliquidité du système bancaire dans la CEMAC (évaluée par le ratio dépôts/crédits) a une tendance croissante de 1985 à 2003.

Graphique 1.1 : Evolution de surliquidité (dépôt / crédits) du système bancaire dans la CEMAC de 1985 à 2003 (en %).



Source : Tableau A.3 en annexe

Malgré que les banques soient liquides, elles n'octroient pas pour autant de crédits. En effet, plusieurs facteurs expliquent le faible niveau du financement de l'économie de la CEMAC :

- la faiblesse des ressources stables (dépôts à long terme).

Les ressources stables sont constituées essentiellement de fonds propres et de dépôts à terme alors que les dépôts bancaires des agents sont pour la plupart des dépôts à vue qui peuvent à tout moment être convertis en billets. Dans ce contexte, les banques ne sont pas incitées à financer des projets productifs de long terme qui nécessitent l'utilisation des ressources stables.

- Le niveau élevé des coûts de fonctionnement des banques

Depuis 1990, les conditions de banque ont été libéralisées. Seuls deux taux, jouant le rôle de bornes, sont fixés par la banque centrale pour protéger le petit épargnant et éviter l'application de marges bancaires prohibitives : un Taux Créditeur Minimum (TCM) et un Taux Débiteur Maximum (TDM). Malheureusement, la plupart des établissements de crédit facturent la majeure partie des crédits qu'ils accordent au TDM. De même, certains d'entre eux continuent à rémunérer les dépôts d'épargne au Taux Créditeur Minimum. Cette situation, qui compromet la rentabilité des investissements, tire son origine des coûts élevés de l'intermédiation ainsi que de l'importance des prêts improductifs. Le niveau élevé des coûts de fonctionnement des banques a entraîné une forte augmentation des marges d'intermédiation des banques

ce qui accroît l'importance de risque et freine la concurrence dans le système bancaire. La marge d'intermédiation en moyenne est très élevée comme l'illustre le tableau ci-dessous.

Tableau 1.4: La marge d'intermédiation (différence entre le taux débiteur maximum et le taux créditeur minimum) des banques dans la CEMAC de 1985 à 2003 (en %).

Années	1985	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Marges d'intermédiation	7.0	10.2	9.7	9.4	10.5	16.5	17.0	17.0	17.0	17.0	15.6	13.0	13.0

Sources : Word développement indicators 2005 (CD-ROM) et les Rapports annuel de la BEAC.

- Le niveau élevé du risque bancaire

Dans la zone CEMAC, les banques commerciales font face à un niveau élevé des risques dans la distribution du crédit bancaire. Par ailleurs, compte tenu du nombre limité d'entreprises solvables, l'offre de crédit est concentrée sur un nombre réduit d'entreprises (filiales de grands groupes étrangers, grandes entreprises publiques, sociétés en situation de quasi-monopole produisant des biens de consommation courante, etc.). De la sorte, les banques ne bénéficient pas d'économies d'échelles que pourrait leur procurer la distribution du crédit en faveur d'un nombre élevé de clients solvables.

- Le manque de garanties de la part des emprunteurs

L'environnement économique dans lequel le système bancaire exerce ses activités est complexe. Les banques se retrouvent dans une situation d'excès de liquidités pourtant elles ne prêtent pas pour autant. Cette situation s'explique par un manque de garanties de la part des emprunteurs, ce qui pousse les banques à la réticence pour l'octroi de crédits à cause du risque de non remboursement.

- Le Faible développement de la concurrence bancaire

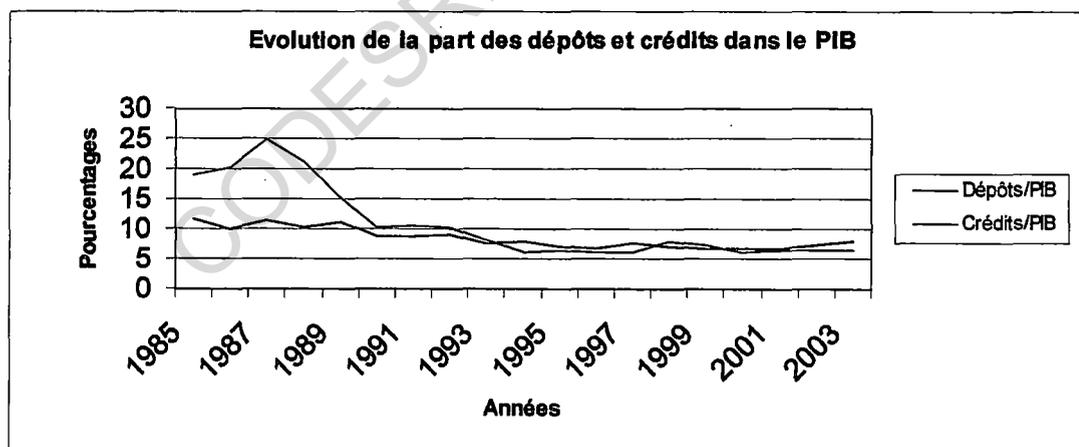
En dépit de la libéralisation financière, la structure du secteur bancaire est demeurée oligopolistique, avec un ensemble réduit de banques et une multitude de clients. La libéralisation des taux d'intérêt s'est traduite par un accroissement des taux débiteurs alors que l'augmentation des taux créditeurs a été plus modeste. Il en découle une forte augmentation des marges d'intermédiation qui met en évidence l'importance des primes de risques et le manque de concurrence au sein du système bancaire, ainsi que le coût élevé de portage des crédits non performants.

Dans le passé, la profession bancaire a été soumise à une réglementation très stricte des conditions de banque, des intérêts créditeurs et des ouvertures des guichets³. Avec la réforme intervenue en 1990, la liberté est devenue la règle et les conditions débitrices et créditrices sont librement débattues à l'intérieur des deux bornes que constituent le Taux Créditeur Minimum (TCM) et le Taux Débiteur Maximum (TDM).

La recommandation de la banque centrale faite aux établissements de crédit d'afficher leurs conditions de banques s'inscrit dans la lignée des mesures visant à favoriser la concurrence bancaire. Mais cette mesure reste insuffisante et seule la sensibilisation du public permettra réellement d'aboutir à l'instauration d'une saine concurrence entre les banques.

Par conséquent, les incidences des politiques de répression financières sont encore présentes. L'offre des fonds prêtables se trouve encore réduite, les agents recourent à l'autofinancement pour leur investissement, l'accumulation de l'épargne financière est freinée, l'épargne est détournée de ses emplois productifs et l'investissement est freiné. Ces caractéristiques compromettent inévitablement la croissance économique de la sous région. Le graphique 1.2 ci-dessous montre l'évolution de la part des dépôts et des crédits dans le PIB de la CEMAC de 1985 à 2003.

Graphique 1.2 : Evolution de la part des dépôts et crédits dans le PIB de la CEMAC de 1985 à 2003 (en %).



Source : Tableau A.3 en annexe

³ Ces différentes questions étaient alors de la compétence des Conseils Nationaux du Crédit avant les réformes monétaires de 1991.

En effet, ce graphique montre clairement que la libéralisation financière n'a pas eu les effets escomptés. D'abord, nous observons à partir du graphique ci-dessus que la part des dépôts bancaires dans le PIB a connu une légère baisse tendancielle de 1990 à 1993 et une relative stabilisation à partir de 1994. La libéralisation financière n'a pas favorisée l'accroissement des dépôts bancaire dans la CEMAC comme cela avait été escompté et elle a plutôt favorisé la contraction des dépôts bancaires. La contraction des dépôts bancaires peut être expliquée par le manque de confiance de la clientèle au système bancaire et l'existence d'un environnement risqué. Alors que le manque de confiance de la clientèle peut être expliqué par l'instabilité politique (coups d'Etats, rebellions,...) et par le manque d'un dispositif de garantie efficace des dépôts et d'un cadre légal et réglementaire du système judiciaire. La baisse des dépôts bancaires peut s'expliquer aussi par le fait que le système financier tarde à moderniser son système des paiements. Le système est caractérisé actuellement par le faible taux de bancarisation de la population, la prédominance du fiduciaire, la lenteur des transferts, un environnement juridique inadapté et la prépondérance du secteur informel.

Ensuite, nous observons également à partir de ce graphique que la part des crédits au secteur privé dans le PIB a connu une tendance décroissante de 1990 à 1993 et une relative stabilisation à partir de 1994 jusqu'en 2003. La libéralisation financière n'a pas favorisé l'expansion des crédits au secteur privé dans l'ensemble de six (6) pays comme cela avait été escompté et elle a plutôt favorisé la contraction des crédits. Cette situation peut s'expliquer par une aversion des banques à accorder des prêts dans un environnement risqué. Ce dernier a entraîné l'accroissement de coût du crédit à cause des taux d'intérêt réels qui n'ont pas été toujours devenus positifs. Ceci a été expliqué par le manque de discipline fiscale qui a entraîné une forte inflation et une hausse des taux d'intérêt nominaux.

Section 2 : Caractéristiques du système financier actuel

La structure du système financier de la CEMAC est constituée de la banque centrale, de l'ensemble des banques commerciales et des établissements financiers.

La Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) dont le siège est à Yaoundé au Cameroun, a pour rôle d'émettre la monnaie centrale commune, d'agir sur le crédit, de gérer les réserves internationales, d'effectuer les transactions avec le FMI en tant qu'agent financier des Etats membres et d'assurer la surveillance générale du système

monétaire. Les établissements de crédits sont des établissements faisant les opérations de banques. La banque se définit comme un établissement de crédit dont les opérations comprennent la réception des fonds publics, les opérations de crédit, ainsi que la mise à la disposition de la clientèle des moyens de paiement (Burgard, 1991). Dans cette section, nous allons présenter d'abord les banques et établissements financiers en activité avant de présenter l'évolution de l'activité bancaire.

2.1 Les banques en activité

L'essentiel du tissu bancaire de la CEMAC en 2002 est à 49 établissements de crédits dont 32 banques et 17 établissements financiers contre 50 établissements de crédits en 1999 soit 30 banques et 20 établissements financiers malgré les nombreuses mutations enregistrées durant ces dernières années.

En 2002, Le nombre de banques en activité de la communauté varie selon les pays.

Au Cameroun, le paysage bancaire est composé de dix (10) en activité : Afriland First Bank Cameroon (Fisrt Bank), Amity Bank Cameroon PLC (Amity), Banque Internationale du Cameroun pour l'Epargne et Crédit (BICEC), Citibank Cameroon N.A. (Citibank), Commercial Bank of Cameroon (CBC), Ecobank Cameroun (Ecobank), Crédit Lyonnais Cameroun (CLC), Société Générale de Banques au Cameroun (SGBC), Standard Chartered Bank Cameroon (SCBC) et Union Bank of Cameroon PLC (UBCPLC).

En République Centrafricaine, le nombre de banques en activité reste inchangé à trois (3) : Banque Internationale pour la Centrafrique (BICA), Banque populaire Macro-Centrafricaine (BPMC) et Commercial Bank Centrafricaine.

Au Congo, le nombre de banques en activité reste inchangé à quatre (4): BGFIBANBK Congo, COFIPA Investment Bank Congo, Crédit Lyonnais Congolais (CLCO) et Crédit pour l'Agriculture, l'Industrie et le Commerce (CAIC).

Au Gabon, le nombre de banques en activité passe de huit (8) à six (6): Banque Gabonaise de Développement (BGD), Banque Internationale pour le Commerce et l'Industrie du Gabon (BICIG), BGFIBANK Gabon (BGFIBANK), CITIBANK N.A Gabon Citibank), Interfi Banking Corporation (IBC) et Union Gabonaise de Banque.

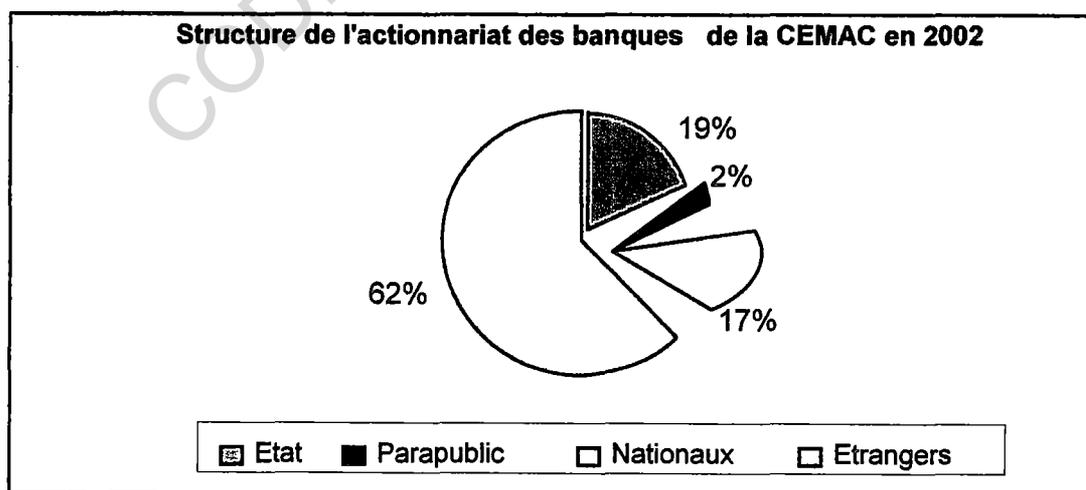
En Guinée Equatoriale, les banques en activité sont au nombre trois (3) : BGFIBANK- Guinée Equatoriale, CCEIBANK- Guinée Equatoriale (CCEI GE) et Société Générale de Banques en Guinée Equatoriale.

Au Tchad, les banques en activité sont au nombre de six (6) : Banque Agricole du Soudan au Tchad (BAST), Banque Commerciale du Chari (BCC), Banque Internationale pour l'Afrique au Tchad (BIAT), Commercial Bank Tchad (CBT), Financial Bank Tchad(FBT) et Société Générale Tchadienne de Banque (SGTB).

Le nombre total de guichets dans la CEMAC a évolué, passant à 170 en 2002 contre 148 en 1999. Le montant total du capital social des banques de la communauté s'élève à plus de 146 milliards en 2002. La moitié du montant total du capital social des banques de la communauté revient aux six (6) banques gabonaises (voir tableau A.4 en annexe).

La configuration générale de l'actionnariat est globalement dominée par le secteur privé (79% de l'actionnariat) dont 62% des privés étrangers et 17% des privés nationaux. L'évolution de la configuration de l'actionnariat se fait notamment au profit des privés étrangers qui détiennent maintenant plus de la moitié de la participation dans les banques de la communauté, alors que la part des privés nationaux reculent de 21,7% (en 1999) à 17% (en 2002). Le tableau 1.3, ci- dessous représente la structure de l'actionnariat des banques de la CEMAC en 2002.

Graphique 1.3 : La structure de l'actionnariat des banques de la CEMAC en 2002 (en %).



Source : Tableau A.5 en annexe

2.2 Les établissements financiers en activité

Le nombre d'établissements financiers de la CEMAC, a connu une évolution à la baisse, passant de 20 établissements (en 1999) à 17 établissements (en 2002). Ces établissements déploient leurs activités dans divers secteurs : crédit de bail, crédit à la consommation, participations et gestions de portefeuille, crédit automobile, financement des petites et moyennes entreprises, recouvrement et financement de l'habitat.

En 2002, on dénombre 17 établissements financiers implantés au Cameroun, au Gabon et au Congo.

Au Cameroun, nous enregistrons 8 établissements financiers : Crédit Foncier du Cameroun (CFC), Fonds d'aide et de Garantie des Crédits aux Petites et Moyennes Entreprises (FOGAPE), National Financial Credit Cameroon (NFCC), PRO-PME Financement SA (PRO-PME), Société Camerounaise de Crédit Automobile (SOCA), Société Camerounaise d'Équipement (SCE), Société Nationale d'Investissement (SNI) et Société de Recouvrement des Créances du Cameroun (SRC).

Au Gabon, on dénombre 7 établissements financiers : BGFI-Bail, BGFI-Participations, BICI-Bail, FINATRA, Société Gabonaise de Crédit Automobile (SOGACA), Société Gabonaise de Crédit-Bail (SOGABAIL) et Société Nationale d'Investissement du Gabon (SONADIG).

Au Congo, on dénombre un établissement mutualiste et un établissement financier : Mutuelle Congolaise d'Épargne et de Crédit (MUCODEC) et Société Congolaise de Financement (SOCOFIN).

2.3 Evolution de l'activité bancaire

En 2002, le niveau global d'activité des 32 établissements de crédit de la CEMAC est en expansion, avec un taux de croissance de 12% par rapport à 2000. L'activité bancaire a progressé dans la totalité des pays entre 2000 et 2002. Les évolutions les plus explicatives ont été constatées en Guinée Equatoriale (42.2%) et au Cameroun (18,8%). Au Tchad et au Gabon, l'activité a quasiment stagné, avec des taux respectifs de 0,7% et 1,1%.

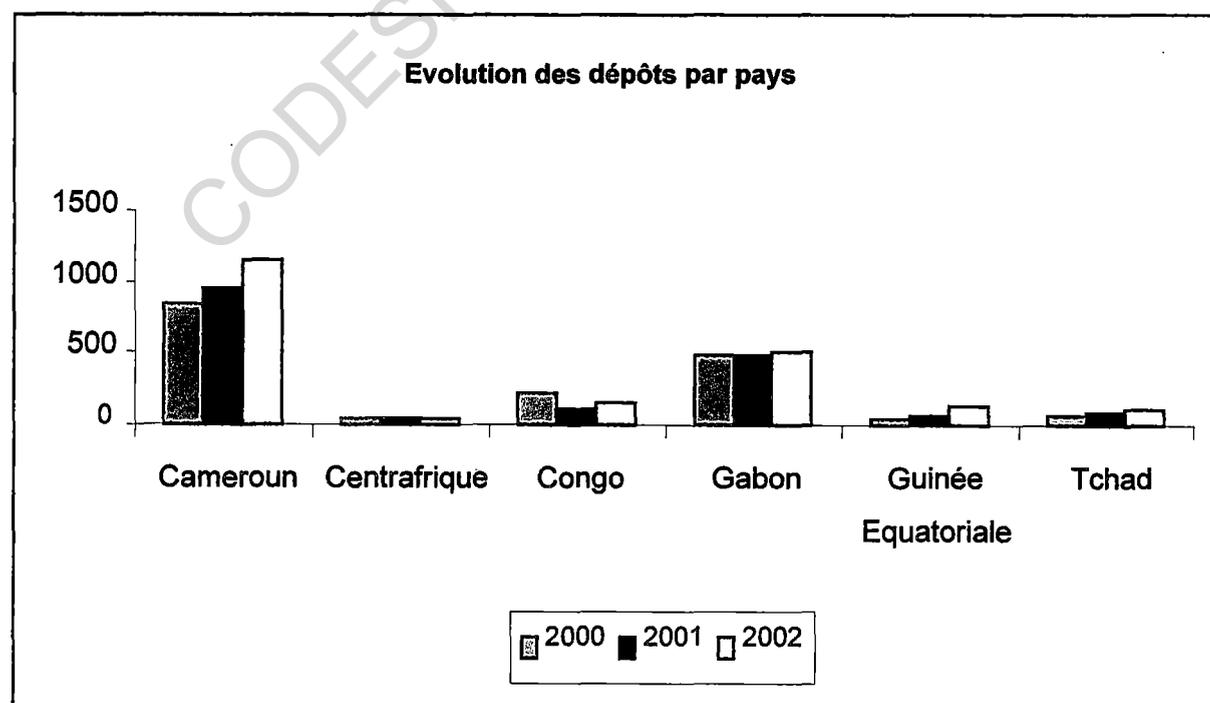
Nous observons une augmentation des dépôts passant de 1698,1 milliards en 2000 à 2 084,3 milliards en 2002. Dans la même période, les crédits connaissent aussi une

croissance de 8,9%, pour s'établir à 1432,4 milliards en 2002. Notons que l'accroissement des dépôts étant plus important que celui des crédits.

2.3.1 La mobilisation de l'épargne

Les dépôts ont progressé de 386,6 milliards de 2000 à 2002, soit une variation de 22,7%. Cette hausse des dépôts est la résultante de l'accroissement simultané des dépôts privés (18,8%) et publics (20,2), qui passent respectivement de 1 374,1 milliards à 1 632,9 milliards et de 375,6 milliards à 451,4 milliards. L'analyse des dépôts suivant les différentes places bancaires montre quelques disparités. En Guinée Equatoriale, les dépôts progressent de 70,8%, grâce essentiellement à l'accroissement des dépôts publics qui ont plus que doublé sur la période. Au Congo, au Tchad et au Cameroun, les dépôts sont en augmentation respectivement de 41,3%, 26,2% et 20,3%. En Centrafrique, en raison de la persistance de la crise sociopolitique, les dépôts ont stagné à 34 milliards en 2002. Enfin au Gabon, les dépôts ont progressé de 48,3%. En effet, le Cameroun et le Gabon collectent respectivement 54,9% et 24,5% des dépôts de la CEMAC. L'évolution des dépôts bancaires par pays est représentée dans le graphique ci-dessous.

Graphique 1.4 : Evolution des dépôts par pays de la CEMAC de 2000 à 2002 (en milliards).



Source : Tableau A.6 en annexe

L'analyse de la structure des dépôts du tableau ci-dessous montre que les dépôts à vue restent prépondérants. Plus de 50% des dépôts collectés sont en effet placés à vue dans les banques, soit 54,9% en (2000) ; 50,5% en (2001) et 51,5 % en (2002). Les placements à terme représentent un peu plus du quart des dépôts collectés, soit environ 7% en moyenne de 2000 à 2002 pour les bons de caisse et environ 17% en moyenne de la même période pour les comptes à terme.

Tableau 1.5 : Evolution de la structure des dépôts de la CEMAC de 2000 à 2002 (en milliards).

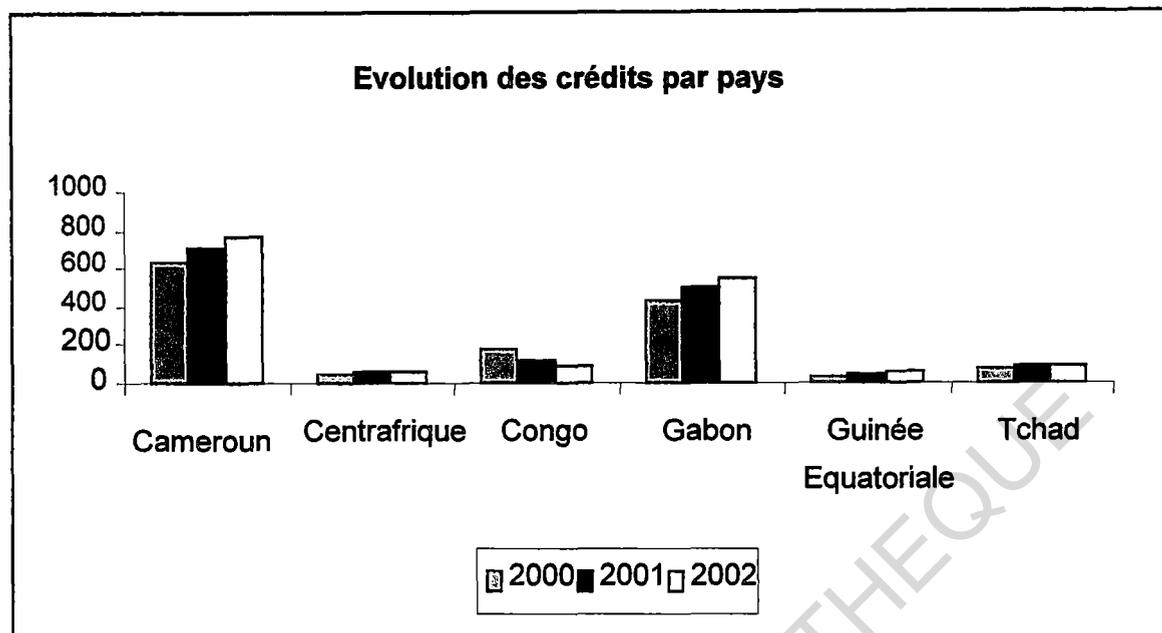
	2000		2001		2002	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Bons de caisse	113,1	6,7	130,9	7,5	153,2	7,3
Comptes à terme	271,5	16	313,0	17,9	368,9	17,1
Autres comptes d'épargne	283,7	16,7	321,6	18,4	388,4	18,7
Comptes à vue	283,7	54,8	883,7	50,5	1 073,7	51,5
Comptes à vue Autres sommes	98,1	5,8	100,4	5,7	100,0	4,8
Total	1 698,1	100,0	1 749,7	100,0	2 084,3	100,0

Source : Rapport de la COBAC 2002

2.3.2 Le financement de l'économie

Les crédits distribués par les banques de la CEMAC ont connu une progression de 20,4%, passant de 1331 milliards à 1603,1 milliards entre 2000 et 2002. Les crédits distribués par les banques de la Guinée Equatoriale s'établissent à 62,3 milliards en 2002 contre 31,4 milliards en 2000, soit une hausse de 98%. L'évolution des crédits des banques gabonaises, camerounaises, centrafricaine et Tchadienne, quoique moins importante, reste positive sur la période avec des taux de croissance respectifs de 26%, 21,6%, 19,9% et 19,9%. Le système congolais enregistre, en revanche, une baisse de -51,6% de ses crédits. Les crédits distribués par les banques camerounaise et gabonaises en 2002 représentent respectivement 47,98% et 34,01% de l'ensemble de crédits de la communauté.

Graphique 1.5 : Evolution des Crédits par pays de la CEMAC de 2000 à 2002 (en milliards).



Source : Tableau A.7 en annexe

L'accroissement du portefeuille de crédits, dans une grande mesure, a été impulsé par les crédits à moyen terme et les crédits à court terme entre 1999 et 2004. Les crédits à court terme et ceux de moyen terme atteignent respectivement 69,6% et 29,8% du total des crédits distribués en 2004. Et les crédits à long terme représentent 2,6% du total des crédits octroyés à l'économie de la sous région (2004). Nous observons une baisse de la part des crédits de court terme et de long terme passant respectivement de 73,3% (1999) à 67,58% (2004) et de 3,7% (1999) à 2,6% (2004). Par contre, la part des crédits à moyen terme a une tendance croissante, elle passe de 23% (1999) à 29,8% (2004).

Tableau 1.6 : la structure des crédits dans la CEMAC de 1999 à 2004 (en millions de FCFA).

Années	Crédit à court terme	%	Crédit à moyen terme	%	Crédit à long terme	%	Total
1999	929972	73,3	291535	23	46757	3,7	1268264
2000	1030200	73,7	320189	23	46757	3,3	1397146
2001	1110391	73,9	347332	23,2	43838	2,9	1501561
2002	1122448	70,6	425523	26,7	43515	2,7	1591486
2003	1153781	68,9	474131	28,3	45980	2,8	1673892
2004	1115358	67,6	491969	29,8	42980	2,6	1650307

Source : Rapports de la Zone Franc (2002 et 2004)

En effet, la faiblesse de la part relative des crédits à long terme dans le système bancaire semble indiquer que le système bancaire actuel ne parvient pas à prendre en charge le financement de l'économie de la sous région. Cela peut être expliqué par le manque de ressources stables (les dépôts à long terme) de la part des banques et le manque de confiance de la clientèle au système bancaire. Le niveau élevé des coûts de fonctionnement des banques, le niveau élevé du risque bancaire, le faible développement de la concurrence bancaire et le manque de discipline fiscale sont des facteurs susceptibles d'expliquer l'augmentation du coût du crédit bancaire. Le niveau élevé du coût du crédit induit une diminution de la part du crédit bancaire. Alors qu'un faible niveau de crédit bancaire, en l'occurrence le crédit à long terme entraîne un niveau d'investissement productif faible et par conséquent, une faible croissance économique

CHAPITRE II

LA REVUE DE LA LITTERATURE

Notre revue de la littérature va être structurée en deux parties : la première partie sera relative au lien entre la libéralisation financière et la croissance et la deuxième partie mettra en exergue la relation entre le développement financier et la croissance.

Section 1 : Libéralisation financière et croissance économique

Le lien entre finance et croissance renvoie à la question de la répression financière. Selon certaines analyses, le maintien du taux d'intérêt bas imposé plus généralement par l'ensemble des interventions publiques visant à réprimer l'activité bancaire ne permet pas d'atteindre le taux de croissance optimal de l'économie. Dans cette partie, nous allons présenter la théorie de la libéralisation financière et les critiques à l'égard de cette théorie.

1.1 L'école de la libéralisation financière et son prolongement

Dans de nombreux pays en développement, le secteur bancaire est amené à jouer un rôle considérable dans le processus d'allocation des ressources car il n'existe que peu ou pas de marchés financiers d'actifs publics ou privés. A ce titre, les gouvernements le considèrent, très souvent, comme un secteur stratégique. Ils cherchent donc à exercer un contrôle direct ou indirect sur lui. Ces contrôles ont pris des formes diverses et variées telles que 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. Pourtant, La répression financière, selon Mc Kinnon, Shaw et un grand nombre d'auteurs, conduit à un ralentissement de la croissance économique.

1.1.1 L'école de la libéralisation financière

La notion de la répression financière a été introduite par **Mc kinnon (1973)** et **Shaw (1973)** pour caractériser les pays en développement. Dans ces pays, le gouvernement contrôle le système bancaire et joue un rôle important dans l'allocation du crédit, par le maintien de taux d'intérêt négatifs en termes réels, par le taux bonification pour les secteurs prioritaires et les réserves obligatoires élevées. A travers l'utilisation de ces instruments, les autorités monétaires perturbent les prix relatifs et l'allocation des ressources. La répression financière réduit les services fournis par le système financier aux épargnants, entrepreneurs et producteurs : elle étouffe l'activité novatrice et ralentit la croissance économique (King et Livine, 1993). Par conséquent, la libéralisation du système financier doit tout d'abord favoriser le niveau d'épargne, en élargissant l'offre d'instruments d'épargne et en augmentant le rendement anticipé à travers des taux d'intérêt réels plus élevés. Le taux d'intérêt débiteur qui maximise la croissance est le taux d'équilibre du marché concurrentiel. Ce taux d'équilibre est atteint en libérant le taux créditeur, en payant un taux de marché sur les réserves obligatoires ou en les supprimant, et par la diminution du taux d'inflation. Atteindre ce taux d'intérêt d'équilibre permet d'accroître les ressources dont peut disposer le secteur financier, car la rémunération compétitive des dépôts bancaires réduit l'incitation à la consommation courante et attire l'épargne qui échappait auparavant au secteur formel. Les partisans de la libéralisation financière montrent que celle-ci a également un effet sur l'efficience de l'investissement.

Pour **Mc kinnon (1973)**, dans une économie financièrement réprimée, la tendance à financer les investissements qui rapportent un rendement à peine supérieur au plafond du taux de crédit est forte. Ce plafond décourage la prise de risque de la part des intermédiaires financiers et élimine les investissements à fort rendement potentiel.

Shaw (1973) montre que les plafonds de taux aggravent l'aversion pour le risque et la préférence pour la liquidité des intermédiaires financiers. Les banques privilégient les emprunteurs non risqués, à réputation bien établie, et ne sont incitées à exploiter des occasions nouvelles de prêts plus risqués. Par contre, quand le taux est à l'équilibre, les intermédiaires financiers peuvent utiliser leurs compétences pour allouer de manière efficiente un plus grand volume de fonds à investir.

1.1.2 Le prolongement de l'école de la répression financière

Les modèles initiaux de Mc Kinnon et Shaw ont été repris et enrichis par un grand nombre d'auteurs.

Kapur (1976) fut un des premiers à compléter l'analyse en l'intégrant dans un modèle dynamique. Il conclut qu'il est préférable d'accroître le taux nominal servi sur les dépôts plutôt que de réduire le rythme de croissance de la masse monétaire. En effet, la première solution permet d'atteindre simultanément deux objectifs: la réduction de l'inflation (grâce à une diminution de la demande de monnaie) et la stimulation directe de l'épargne.

Galbis (1977), quant à lui, construit un modèle à deux secteurs: un secteur « traditionnel » où le rendement du capital est constant et faible et un secteur « moderne » où le rendement du capital est aussi constant mais plus élevé. Le premier secteur autofinance totalement ses investissements (il n'a pas accès au crédit bancaire), tandis que le second les finance par son épargne et par les prêts bancaires (eux mêmes déterminés par l'importance des dépôts bancaires). Dans ce modèle, la libéralisation financière conduit à un accroissement de la productivité moyenne de l'investissement dans la mesure où elle permet un déplacement de l'épargne du secteur traditionnel vers le secteur moderne.

Vogel et Buser (1976) reprennent l'hypothèse de complémentarité monnaie-capital de Mc Kinnon en l'intégrant dans un modèle d'analyse en termes de risque-rendement. Les deux auteurs introduisent explicitement un troisième actif qui prend la forme de stocks de biens finis ou semi-finis considérés comme des valeurs-refuges contre l'inflation. Alors que Mc Kinnon et Shaw s'attachent à considérer la répression financière comme le fait que le rendement réel de la monnaie (différence entre taux nominal sur les dépôts et inflation) est réprimé, Vogel et Buser la décrivent en terme de risque croissant attaché à ce même rendement. D'où l'idée que la libéralisation financière peut prendre deux formes: une augmentation du rendement réel de la monnaie et une stabilisation du niveau du rendement réel (une baisse du risque attaché à la détention de monnaie).

Mathieson (1979), quant à lui, construit un modèle de libéralisation financière en économie ouverte. L'idée principale consiste à tenir compte des variations possibles du taux de change réel induites par la libéralisation financière. En effet, l'augmentation des taux d'intérêt réels consécutive à la levée de la répression

financière peut susciter de très importantes entrées de capitaux. Celles-ci sont essentiellement dues au comportement des entreprises domestiques. En effet, la libéralisation financière, qui renchérit de manière importante le coût du crédit, peut pousser les entreprises à emprunter à l'extérieur du pays. On peut donc assister à des entrées massives de capitaux⁴ propres à alimenter des pressions inflationnistes. Dans un système de change fixe, et dans la mesure où la balance globale des paiements devient excédentaire suite à des entrées de capitaux, on assiste à une augmentation automatique (en l'absence de politique de stérilisation) de l'offre de monnaie, phénomène générateur d'inflation. Cette hausse des prix réduit le niveau des taux d'intérêt réels, ce qui peut provoquer une nouvelle hausse des taux nominaux. Pour éviter ce problème, Mathieson préconise une dévaluation importante de la monnaie pour accompagner la politique de libéralisation financière. Cette dévaluation viendra réduire les entrées de capitaux, et donc, la hausse non désirée des taux d'intérêt.

Enfin, des modèles récents viennent enrichir l'approche initiale de Mc Kinnon et Shaw. C'est le cas, notamment, des travaux de **N. Roubini et X. Sala-i-Martin (1992)**. Leur modèle vise à étudier les conséquences des distorsions exogènes sur les marchés financiers (en particulier, l'existence d'une répression financière) et sur la croissance de long terme. Ils s'appuient sur les hypothèses suivantes: le développement financier⁵ améliore la croissance de long terme de l'économie grâce à l'augmentation de la productivité marginale de l'investissement qu'il génère; le gouvernement peut voir dans la répression financière un moyen privilégié d'accès à des ressources bon marché. Il peut donc avoir intérêt à empêcher le développement du secteur financier dans la mesure où celui-ci rend la perception de l'impôt d'inflation plus difficile. La répression financière, en interdisant le développement financier, expliquerait les écarts de développement entre les différents pays.

L'approche de McKinnon et Shaw conduit donc, invariablement, à souligner le caractère néfaste de la répression financière. La mise en place de taux nominaux administrés ou de réserves obligatoires et la poursuite de politiques monétaires trop laxistes génératrices d'inflation affecteraient négativement la croissance économique. A contrario, la libéralisation financière, parce qu'elle permettrait le développement financier, serait à même d'accélérer le développement économique.

⁴ Type Corée du Sud dans les années 60 ou Chili dans les années 70

⁵ Défini comme la diminution du coût de conversion d'un actif non-liquide en un actif liquide

1.2 Les critiques à l'égard de la libéralisation financière

L'approche de libéralisation financière soulève un certain nombre de problèmes. Pour **Dornbush et Reynoso (1989)**, une économie financièrement réprimée se caractériserait par le fait que les canaux d'épargne sont souvent sous-développés et le rendement de l'épargne est négatif et instable. Les intermédiaires financiers qui collectent l'épargne n'assurent pas une allocation optimale de celle-ci grâce à des moyens compétitifs. Les entreprises sont découragées d'investir parce que de mauvaises politiques financières réduisent les rendements ou les rendent excessivement instables. Par conséquent, les marchés financiers doivent être libérés pour permettre la croissance de l'investissement et pour favoriser le développement.

Il convient donc de revisiter un certain nombre des relations-clés qui fondent l'approche de Mc Kinnon et de Shaw.

En premier lieu, l'ensemble de la théorie de la libéralisation financière suppose une relation croissante entre taux d'intérêt réel et épargne. Ceci ne prend en compte que l'effet de substitution qui implique un accroissement de l'épargne lorsque sa rémunération s'accroît. Pourtant, il faut y ajouter un effet revenu qui, au contraire du précédent, implique une relation décroissante entre épargne et taux d'intérêt réel. Au total, l'effet est donc ambiguë, sauf à supposer, comme le fait Mc Kinnon, que l'épargne est initialement faible dans les pays en voie de développement que l'augmentation de sa rémunération ne peut avoir qu'un effet positif sur celle-ci.

En second lieu, l'approche de Mc Kinnon et de Shaw est fondée sur l'hypothèse implicite que le marché financier est un marché parfait.

Alors que, **Stiglitz et Weiss (1981)** ont montré qu'il pouvait exister un rationnement du crédit, même sur des marchés compétitifs du crédit. Cela implique que la libéralisation financière pourrait s'avérer, par essence, inefficace compte tenu des imperfections du marché du crédit. Structurellement, les marchés du crédit ne sont pas des marchés ordinaires, dans la mesure où ne s'y échangent pas des biens contemporains, mais des fonds auxquels sont attachés des promesses de rendement dans le futur. Il existe donc un risque de défaut, variable d'un prêt à l'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, par exemple, peut être conduite à augmenter ses taux créditeurs si l'information est imparfaite. Autrement dit, elle va sanctionner tous ses débiteurs en les considérant comme imparfaitement sûrs parce qu'elle n'aura pas été à même de déterminer avec précision le risque attaché à chacun d'entre eux. Ce comportement a deux conséquences majeures : les entreprises vont alors privilégier des projets plus risqués compte tenu du niveau élevé des taux d'intérêt et la banque va plutôt attirer de mauvais emprunteurs qui, compte tenu du niveau élevé des taux d'intérêt, seront relativement peu sensibles à ne pas honorer leurs charges de crédit.

Cho (1986), lui aussi, souligne l'importance des problèmes informationnels sur les marchés de crédit : « les régimes seuls d'intérêt libres ne sont pas suffisants pour assurer une allocation optimale complète du capital lorsqu'il existe des imperfections d'information. Les banques vont éviter de financer de nouveaux groupes d'emprunteurs productifs parce qu'ils seront perçus comme trop risqués, et cela même si les banques sont neutres au risque ou qu'il n'existe pas d'administration des taux d'intérêt »⁶. En d'autres termes, l'allocation du crédit ou l'existence de banques d'Etat d'investissement, loin d'avoir une influence perturbante sur le marché, pourraient être une réponse aux imperfections de marché.

En troisième lieu, une série de problèmes se pose en ce qui concerne la hausse des taux d'intérêt induite par la libéralisation financière. Il peut se poser un problème transitoire pour le secteur bancaire et le gouvernement, le temps que ceux-ci s'adaptent au nouveau niveau des taux d'intérêt. En ce qui concerne les banques, elles peuvent subir des pertes sans transformation des échéances. En effet, les banques accordent de façon structurelle des prêts d'une échéance moyenne à longueur supérieure à celle des dépôts qu'elles collectent. Si ces prêts sont accordés à taux fixe, et si les taux servis sur les dépôts s'accroissent consécutivement à la libéralisation financière, alors il s'en suivra une diminution provisoire de la marge bancaire liée à l'impossibilité pour les banques de répercuter immédiatement l'augmentation du coût de leurs ressources. Cette situation place le secteur bancaire dans une situation de fragilité transitoire. De même, la hausse des taux d'intérêt n'est pas sans incidence sur le déficit budgétaire : le poids du service de la dette publique augmentant et le déficit public peut se creuser davantage. Le phénomène peut être

⁶ Cho 1986, pp. 196-197

encore amplifié si la libéralisation financière réduit les revenus fiscaux prélevés sur le secteur bancaire ou réduit la part des bons du trésor à l'actif des banques.

Dans un modèle récent, **V.R. Bencivenga et B.D. Smith (1990)** montrent que, compte tenu de l'absence de marchés financiers directs qui oblige le gouvernement à monétiser son déficit budgétaire, il peut y avoir un degré optimal de répression financière. Les deux auteurs en concluent que les économies connaissant un déficit budgétaire public important n'ont pas intérêt à mettre en place un processus de libéralisation financière.

Le taux d'intérêt nominal peut s'élever au dessus du taux d'inflation, ce qui peut conduire, selon **Beckerman (1988)** à une « répression financière supplémentaire ». Pour lui, en effet, le taux d'intérêt réel d'équilibre peut être négatif⁷. Dès lors, chercher à rendre les taux d'intérêt réels positifs, c'est introduire des distorsions importantes dans l'économie et handicaper le développement économique.

En dernier lieu, l'approche de Mc Kinnon et de Shaw néglige un des aspects structurels les plus caractéristiques des économies en voie de développement: l'existence d'un secteur financier informel. Pour les tenants de la libéralisation financière, ce dualisme financier n'est qu'un avatar de la répression financière et de la fragmentation de l'économie.

Pourtant, comme le souligne **Jensen (1989)**, « l'existence d'un marché financier non officiel n'est pas forcément la preuve nécessaire de la répression financière, mais plutôt la manifestation d'une organisation particulière de la production et du marketing »⁸. La remise en cause du lien entre répression financière et existence d'un secteur financier non officiel fonde les critiques apportées par les Néo-Structuralistes aux thèses de McKinnon et de Shaw.

A la suite de **Taylor (1983)**, l'approche des néo-structuralistes prend spécifiquement en compte l'existence de marchés financiers informels et leur attribue une grande efficacité en termes d'allocations des ressources. Loin d'être un handicap au développement économique, le secteur informel serait un facteur de croissance économique.

⁷ Beckman (1988) justifie cette affirmation de trois manières :

- la demande d'investissement peut être très faible ;
- l'épargne peut être positive en dépit de taux d'intérêt réels négatifs ;
- il existe de la distorsion non-financière (taux de change surévalué) dans l'économie.

⁸ Jensen, 1989, pp.85

Selon Fry (1988), les mécanismes d'ajustement des modèles néo-structuralistes sont keynésiens : le taux d'intérêt de marché du secteur informel s'ajuste de telle manière que l'offre et la demande de crédits et de monnaie s'égalisent. Sur le marché des biens, l'ajustement entre l'offre et la demande se fait par les quantités et non par les prix. Par ailleurs, l'inflation y est déterminée par les coûts. Ainsi, appliquer la logique des modèles « mac-kinnoniens » ne pourrait que détériorer la situation économique du pays. En effet, augmenter les taux d'intérêt nominaux ne peut qu'accroître l'inflation. De même, pratiquer une dévaluation (comme le prône Mathieson) ne ferait que renchérir le coût des importations et donc ralentir la croissance. Pour les Néo-Structuralistes, la libéralisation financière ne conduirait donc qu'à la stagflation. Les marchés financiers informels sont au centre de l'analyse néo-structuraliste. Les prêts sur les marchés informels apparaissent donc comme une alternative aux dépôts bancaires, d'autant plus que les capitaux sont supposés circuler librement entre les deux secteurs. Le problème consiste donc à déterminer qui, du secteur bancaire officiel ou du secteur informel, est le plus à même de stimuler la croissance de l'économie. Pour les néo-structuralistes, le secteur non officiel est, par nature, plus efficace que le secteur bancaire. 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 a deux conséquences majeures. D'une part, elle accroît le coût du capital productif, ce qui conduit à une augmentation du niveau général des prix et à une baisse de l'investissement qui réduit le taux de croissance de l'économie. Et d'autre part, l'augmentation du taux d'intérêt peut réduire la demande d'encaisses monétaires, ce qui affecterait alors, à la baisse l'offre de prêts sur les marchés financiers informels, provoquant ainsi une augmentation du taux d'intérêt nominal sur le marché informel.

Van Wijnbergen (1983) et de Taylor (1983), trouvent que la libéralisation financière qui vise à accroître la rémunération réelle servie sur les dépôts bancaires ne provoquerait que des effets néfastes. L'approche néo-structuraliste pose, elle aussi, un certain nombre de problèmes. Les conclusions des modèles reposent sur deux hypothèses fondamentales qui semblent peu satisfaisantes : l'efficacité du secteur informel dans l'allocation des ressources et la constitution systématique de réserves

obligatoires par le système bancaire. En ce qui concerne la capacité du secteur financier non officiel à allouer les ressources de manière optimale dans l'économie, force est de constater qu'il s'agit essentiellement d'une hypothèse ad hoc. Même si la contribution du secteur informel à la croissance du revenu national paraît indéniable dans certains pays (près de 40% du PIB au Burkina-Faso, par exemple), il n'y a pas de secteur financier informel homogène. Il s'agit plutôt d'une multitude de micromarchés géographiques n'ayant que peu de rapports entre eux et prenant des formes très différentes (tontines, prêteurs individuels...). Dans ces conditions, il paraît difficile de parler de taux d'intérêt unique d'équilibre du secteur non officiel.

Par ailleurs, **G. Christensen (1993)** a tenté de montrer que le secteur financier informel n'exerce pas réellement une activité d'intermédiation financière. En effet, l'intermédiation bancaire s'exerce au travers de deux fonctions principales : la mobilisation de l'épargne et le financement de l'activité (prêts et investissements) grâce à la transformation de ressources courtes en emplois longs. La plupart des intervenants du marché financier informel ne remplissent pas ces trois conditions en même temps : les prêts ont une maturité très courte et sont de faibles montants, ce qui implique des coûts de transactions élevés. Par ailleurs, on constate souvent une relative spécialisation de l'activité : la collecte de l'épargne ou l'activité de prêts.

Toutes ces remarques remettent quelque peu en cause, le postulat néo-structuraliste attribuant au secteur informel une grande efficacité quant à l'allocation des ressources.

Quant à la constitution de réserves obligatoires par le secteur officiel, **Kapur (1992)** revient sur les conclusions des néo-structuralistes en affirmant que les réserves détenues par le secteur bancaire officiel sont un gage de liquidité à court terme et donc qu'elles accroissent la sécurité du système. L'avantage du secteur officiel, c'est sa liquidité. Si le secteur informel veut connaître la même sécurité, il doit, lui aussi, constituer des réserves. En l'absence de celles-ci, les agents courent un risque de liquidité important qui explique le niveau élevé des taux d'intérêt sur les marchés informels. Il arrive à la conclusion que, dans une économie où le secteur financier officiel est libéré de ses contraintes, les agents vont détenir à la fois des actifs du secteur non officiel (moins liquides mais mieux rémunérés) et des dépôts bancaires. Cette conclusion de Kapur est intéressante dans la mesure où elle admet une certaine complémentarité entre les deux secteurs. Par ailleurs, il faut souligner les trois principaux avantages du secteur informel :

- sa bonne implantation géographique dans des zones où il est difficile au secteur bancaire officiel de s'implanter compte tenu des coûts;
- l'absence d'asymétrie d'information entre prêteurs et emprunteurs dans la mesure où les prêts ne sont accordés qu'à des individus membres de la communauté (village, quartier...) où l'information circule très vite.
- et enfin, la faiblesse du risque d'aléa de moralité car les mauvais débiteurs risquent l'exclusion pure et simple de la communauté.

Section 2 : Développement financier et croissance économique

De nombreux travaux théoriques et empiriques ont montré que le développement du système financier est susceptible d'avoir des effets positifs sur la croissance. Par les capacités d'expertises spécifiques et l'accès privilégié à l'information, les intermédiaires financiers sont à même d'assurer un financement optimal des projets d'investissement et d'accroître la croissance. Nous allons d'abord présenter les fondements théoriques du lien entre le développement financier et la croissance économique avant de présenter l'analyse empirique.

2.1 Impact du développement financier sur la croissance économique : fondements théoriques

La contribution du développement financier à la croissance s'exerce à travers l'accroissement du taux d'investissement d'une part et à travers l'allocation du capital aux projets les plus productifs d'autre part. La présence d'un système bancaire développé permet tout d'abord de financer un montant d'investissement plus élevé en mobilisant davantage d'épargne. L'activité bancaire de diversification et de transformation des échéances permet de satisfaire les demandes, à la fois des agents déposants, et des agents à besoin de financement.

Schumpeter (1912) soutenait que les banquiers, par leur ciblage et le financement des entrepreneurs, encouragent l'innovation technologique, l'accumulation de capital et stimulent ainsi la croissance économique.

Le rôle fondamental du système financier est de mobiliser l'épargne en offrant aux ménages l'opportunité de détenir des actifs liquides et d'investir dans des firmes

rentables. La mobilisation de l'épargne a un impact positif sur l'accumulation du capital, elle améliore l'allocation des ressources et stimule l'innovation technologique. Les systèmes financiers les plus efficaces dans la mobilisation de l'épargne affectent positivement la croissance économique par l'accroissement de l'investissement. En effet, la réduction des risques idiosyncratiques par le marché financier pourrait réduire le niveau d'épargne de précaution des ménages et donc le taux de croissance. L'effet global du développement financier sur le taux d'épargne est théoriquement ambigu. Il n'est positif que lorsque l'accroissement de la rentabilité des investissements compense largement la réduction de la propension à épargner.

L'activité d'intermédiation financière permet d'améliorer la productivité du capital en réduisant les risques encourus par les agents économiques. En effet, en l'absence des intermédiaires financiers, le portefeuille des ménages serait dominé par des actifs liquides. Les risques d'illiquidité, empêcheraient les ménages d'investir dans des actifs moins liquides et plus rentables. Les intermédiaires financiers peuvent protéger les ménages des risques d'illiquidité et leur offrir en même temps l'opportunité d'investir dans des actifs peu liquides.

Le système financier, par son efficacité, stimule également la croissance en réduisant les coûts de transaction, et en s'assurant que le capital sera alloué aux projets les plus rentables. En effet, les épargnants n'ont ni la capacité, ni les moyens d'évaluer les entreprises. Ils seront réticents à investir dans une entreprise sur la quelle ils ne disposent d'aucune information. L'intermédiaire financier se substitue à chacun des épargnants pour évaluer les opportunités d'investissement, réduisant ainsi le coût d'acquisition de l'information. La réduction des coûts de l'information contribue à convertir une grande part de l'épargne en investissement, à allouer plus efficacement le capital, et à réduire les risques associés.

Gurley et Shaw (1960) ont montré dans leurs travaux que l'intermédiaire financier transforme les actifs primaires émis par les entreprises en actifs financiers indirects désirés par les investisseurs finaux. Dans ce contexte, les besoins des agents emprunteurs et des agents prêteurs ne sont pas les mêmes, les premiers émettant des titres risqués au rendement incertain, alors que les seconds désirent des dépôts à la liquidité et au rendement garantis. Convertir des actifs illiquides en actifs liquides (sous forme de dépôt disponible à vue, sans coût de transformation, ni risque) est le service bancaire fondamental, au sens où il fonde l'action bancaire.

Cette propriété de l'intermédiation mise en exergue par **Diamond et Dybvig (1983)** a été introduite par **Bencienga et Smith (1991)** dans un modèle de croissance endogène, pour déterminer ses effets sur la croissance. Dans ce modèle, le comportement d'épargne des agents influence le taux de croissance d'équilibre, comportement que les intermédiaires financiers peuvent justement altérer dans un sens favorable à l'investissement à travers leur service de liquidité.

Bencienga et Smith (1991) développent un modèle à générations successives, dans lequel les agents vivent trois périodes. Ils ont accès à un investissement liquide non directement productif et à un investissement illiquide mais productif, dont le rendement dépend de sa date de liquidation. Si l'investissement productif est liquidé au bout d'une période, le rendement obtenu est inférieur à celui de l'actif liquide. On montre ainsi qu'il existe une incitation à l'apparition de banque fournissant un service de liquidité. Le système bancaire en fournissant la liquidité, permet aux épargnants par nature hostiles au risque, de détenir des dépôts bancaires plutôt que des actifs liquides mais productifs, et fournit, via ce mécanisme, de fonds pour l'investissement de long terme.

Bernanke et Gertler (1986), trouvent que la productivité marginale de l'investissement augmente avec le développement de la sphère financière car la firme bancaire, d'une part, sait mieux gérer les risques et, d'autre part, possède un avantage comparatif en terme de collecte d'informations. Les banques, du fait de l'importance de leur portefeuille, en diversifiant les risques de leurs prêts, peuvent offrir des prêts risqués, sans augmenter pour autant le risque des déposants.

Geenwood et Jovanovic (1990), concluent que l'existence d'intermédiations financières réduit le risque économique, mais assure également un rendement plus élevé de l'investissement, ce qui conduit à une croissance plus forte. Une autre contribution de la firme bancaire à la croissance est liée à son activité informationnelle qui permet d'améliorer l'allocation des ressources collectées par rapport au marché. Face à l'existence d'une asymétrie d'information ex ante, la firme joue un rôle fondamental de sélection des emprunteurs potentiels. Etant donné les coûts que chaque agent prêteur doit assumer pour disposer de l'information concernant la rentabilité des projets à financer, une centralisation des décisions de prêt-emprunt est préférable, car le coût de production de cette information décroît avec le volume de contrat (**Boyd et Prescott, 1986**). Les imperfections du marché dues à l'asymétrie

d'information et à l'obligation de maîtriser les coûts de transaction justifient l'existence des banques.

Greenwood et Jovanovik (1990) lient le rôle informationnel des banques à la croissance de la productivité. Ils existe deux techniques de production une sans risque mais à faible rendement, l'autre plus risquée, mais plus rentable, qui dépend du progrès technique. Chaque agent ne connaît que le rendement global de la technique de production de son projet, alors que celui-ci se décompose en un choc technologique commun à toutes les techniques de production et en choc spécifique à chaque agent. Il y a asymétrie d'information en ce qui concerne les chocs possibles, qui pousse les individus à former une coalition sous forme d'un intermédiaire bancaire. La centralisation de l'information induite permet de discriminer les chocs et de choisir la technologie la plus appropriée par rapport aux chocs identifiés. L'épargne sera allouée de manière efficace en présence d'une firme bancaire.

Pour **Guillaumont Jeanneney (1998)**, l'intermédiation financière agit favorablement sur l'épargne et sur l'investissement de plusieurs manières. D'une part, les intermédiations financières grâce à des économies d'échelle, réduisent les coûts d'information du financement externe, et ce faisant accroissent le rendement implicite des placements tout en diminuant le coût des emprunts. D'autre part, elles adaptent les actifs financiers aux préférences, souvent divergents, des épargnants et des investisseurs ; elles le font en réduisant l'asymétrie d'information entre prêteurs et emprunteurs, non seulement parce qu'elles exercent un contrôle sur l'activité et la gestion des directeurs d'entreprises. Elles le font en inventant de nouveaux actifs financiers et elles réduisent les risques attachés aux activités de prêts et d'emprunts, risques d'insolvabilité, d'illiquidité et de variation imprévue du prix des actifs. Elles remplissent cette fonction en s'interposant entre épargnants et investisseurs, soit en leur apportant assistance pour leurs interventions sur les marchés financiers. Ainsi, les intermédiaires financiers ajustent l'offre et la demande au niveau supérieur, autrement dit le volume de l'épargne investie. Simultanément elles améliorent la sélection des investissements et donc la productivité marginale du capital. On considère en général que l'intermédiation financière devrait avoir un impact plus important sur la productivité du capital que sur le volume de l'épargne et de l'investissement.

En effet, il est théoriquement possible que la réduction des risques attachés aux placements réduise l'épargne de précaution. Il se peut aussi que la hausse de rendement de l'épargne ait un effet négatif sur son volume si l'effet revenu l'emporte

sur l'effet de substitution entre épargne et consommation. En revanche, pour des petits producteurs qui n'ont pas accès au crédit des banques et financent leur investissement par autofinancement.

Le fait de pouvoir déposer leur épargne dans une banque en touchant un taux d'intérêt est un stimulant à l'investissement. Les encaisses jouent alors un rôle de « conduit » pour l'investissement⁹.

Enfin, Khan et Senhadji (2003) remarquent que les économies en développement sont en général des « économies d'endettement », en ce sens que la plus grande part du financement externe des entreprises est le fait des intermédiaires financiers. C'est seulement lorsqu'elles ont atteint un certain niveau de développement qu'apparaissent les marchés financiers sur lesquels les entreprises peuvent vendre des titres, certes aux intermédiaires financiers, mais aussi directement aux épargnants. La création de marchés financiers a l'avantage d'offrir aux investisseurs et aux épargnants une panoplie plus riche d'actifs financiers (elle participe à la diversification financière) et de permettre une mutualisation des risques. L'existence de marchés financiers peut briser d'une certaine façon le monopole des intermédiaires financiers qui en absence de concurrence encouragent les entreprises à réaliser des projets peu innovateurs et donc peu risqués en prélevant des rentes importantes.

2.2 Développement financier et croissance économique: analyse empirique

Des études récentes économétriques ont clairement montré que le système financier accélère la croissance et améliore les performances d'une économie en facilitant le transfert des capitaux vers les secteurs les plus productifs. Des nombreuses études empiriques relèvent que les pays qui connaissent les taux d'épargne et d'investissement les plus élevés ont parallèlement les secteurs financiers les plus développés.

Le rôle essentiel du système financier est surtout l'œuvre d'une intermédiation financière efficace (assurer la collecte de l'épargne, améliorer l'affectation à l'investissement...). Ainsi, une bonne politique économique consisterait à favoriser l'approfondissement financier et certainement pas à contraindre le développement des activités d'intermédiation.

⁹ Mc Kinnon, 1973

Goldsmith (1969) est le pionnier dans l'étude des rapports entre la croissance économique et les différents indicateurs du fonctionnement du système financier. Il a étudié, en utilisant la valeur des actifs des intermédiaires financiers par rapport au PIB, les données disponibles de 35 pays entre 1860 et 1963 et constate l'existence d'un parallélisme entre développement financier et croissance économique.

Cependant, l'étude de Goldsmith souffre de plusieurs faiblesses :

- il ne tient pas compte de l'ensemble de facteurs qui influencent la croissance économique;
- il n'examine pas si le développement financier est associé à l'augmentation de la productivité et à l'accumulation du capital ;
- la taille des intermédiaires financiers retenue peut ne pas mesurer correctement le fonctionnement du système financier
- et enfin, l'importante corrélation entre la taille du système financier et la croissance économique n'identifie pas la direction de la causalité.

King et Levine (1993), tout en voulant remédier à ces faiblesses, ont étudié 80 pays sur une période allant de 1960 et 1989, et ont examiné systématiquement l'ensemble des facteurs financiers susceptibles d'affecter la croissance à long terme.

Il ressort de ces études que les meilleurs indicateurs pour mesurer « le niveau de développement » sont :

- LLY : le ratio de liquidité, qui mesure la dimension des intermédiaires financiers à travers le volume des engagements liquides (monnaie, dépôts à vue et dépôts à terme des intermédiaires financiers bancaires et non bancaires du système financier) divisé par le PIB ;
- BANK : cet indicateur mesure l'importance des banques de dépôts par rapport à la Banque Centrale dans l'allocation du crédit domestique. Il mesure le niveau de développement financier. Il est donné par le ratio : Dépôts auprès des Banques Centrales / Total Dépôts Bancaire + Dépôts auprès de la Banque Centrale ;
- PRIVAT : la part du crédit bancaire allouée aux entreprises privées par rapport à l'ensemble du crédit domestique (à l'exclusion des crédits aux banques) ;
- PRIVY : la part du crédit accordé aux entreprises privées par rapport au PIB.

Les deux dernières mesures concernent donc l'allocation du crédit. Les systèmes financiers qui allouent davantage de crédits aux entreprises privées sont sensés plus impliqués dans le développement. Ces auteurs trouvent une corrélation robuste entre

le degré de développement financier et la croissance, l'investissement et l'efficacité du capital.

Selon **Berthélemy et Varoudakis (1994)**, l'existence d'une causalité bi-univoque croissance- finance risque de faire apparaître des équilibres multiples en raison d'une externalité réciproque entre le secteur financier et le secteur réel. Ces auteurs montrent également l'existence d'un effet seuil en matière de croissance économique, lié au développement du secteur financier.

Berthélemy et Varoudakis (1996) trouvent qu'en deçà du seuil, l'économie est bloquée à un équilibre bas qui constitue un piège de pauvreté. La recherche des effets positifs du développement financier sur la croissance doit s'effectuer à partir des clubs de convergence, définissant des pays ayant des caractéristiques propres du point de vue des facteurs déterminant la croissance.

Berthélemy et Varoudakis (1998) utilisent la méthode des données de panel pour analyser l'effet du système financier sur la croissance. Ils ne prennent en compte qu'une variable faisant référence à l'activité bancaire, à savoir, la monnaie et quasi-monnaie (M_2).

Les résultats du modèle de Berthélemy et Varoudakis se présentent comme suit :

$$\begin{aligned} \ln y_{i, 1985} - \ln y_{i, 1960} = & 1.07 - 0.321 \ln y_{i, 1960} + 0.256 \ln \text{Sec}_{i, 1960} - 1.288 \text{Govi} \\ & (5.34) \quad (4.53) \quad (4.56) \quad (1.86) \\ & 0.312 \text{Revi} + 0.244 \text{Oili} + 0.269 \text{Openi} + 0.602 \text{My}_{i, 1960} \\ & (2.14) \quad (2.16) \quad (2.94) \quad (2.84) \\ R^2 = 0.448, \quad \text{SER} = 0.336, \quad n = 25, \quad \bar{S} = -0.42, \quad K = 3.311, \quad \text{JB} = 3.175 \end{aligned}$$

$\ln y_{i,t}$: log du PIB réel par habitant ;

$M_{i,t}$: masse monétaire au sens large en pourcentage du PIB nominal. Elle représente l'indicateur de développement financier qui renseigne sur la nature de la corrélation entre le système financier et la croissance économique ;

$\ln \text{Sec}$: log du taux de scolarisation secondaire. Il renseigne sur le développement éducatif ;

Govi : les dépenses de consommation publique en pourcentage du PIB ;

Openi : le degré d'ouverture commerciale (importation + exportation en pourcentage du PIB) ;

Revi : le nombre annuel de coups d'Etats et de révolutions ;

Oili : la variable indicatrice qui vaut 1 pour les pays de l'OPEP et certains autres pays producteurs de pétrole (Cameroun, Congo, Equateur, Indonésie, Mexique, Venezuela) et 0 ailleurs.

Selon ces résultats, tous les coefficients ont les signes attendus et sont significatifs, à l'exception du coefficient associé aux dépenses publiques. L'échantillon des auteurs s'étend sur 25 observations et les tests sont effectués sur données de panel, ceci a nécessité la détermination de la convergence permettant de classer les pays selon leur niveau de développement. Ils concluent que c'est la représentation du rôle du développement financier sous forme d'effets de seuil associés à des équilibres multiples qui conditionne la croissance économique.

Nous avons également, le modèle de **Bernard (2000)** qui a étudié l'impact du système financier sur la croissance, s'est inspiré du modèle de Barthélemy et Varoudakis. Ce modèle se présente comme suit :

$$\ln y_t - \ln y_{t-1} = b_0 + b_1 \ln(\text{school}) + b_2 \ln(\text{open}) + b_3 \ln(\text{public}) + b_4 \ln(\text{invest}) + b_5 \ln(\text{pibi}) + b_6 \ln(\text{popu}) + b_7 \ln(\text{reser}) + b_8 \ln(\text{rédit}) + b_9 \ln(\text{capita}) + b_{10} \ln(\text{spread}) + b_{11} \ln(\text{infla}) + b_{12} \ln(\text{mult}) + b_{13} \ln(\text{liquid}) + b_{14} \ln(\text{txct}) + b_{15} \ln(\text{evomm}) + E_t$$

Les variables de Bernard sont réparties en trois catégories : réelles, financières et monétaires.

Les variables réelles sont généralement utilisées dans les travaux de recherche empirique sur la croissance économique. Elles se présentent comme suit :

School : la mesure du stock de capital humain estimé par le nombre d'années d'études secondaires ;

Open : le degré d'ouverture commerciale ;

Public : les dépenses publiques en pourcentage du PIB ;

Invest : le taux d'investissement privé ;

Popu : le taux de croissance de la population ;

Pibi : le niveau de PIB par tête initial;

Les variables financières sont :

Reser : le niveau réserves bancaires rapporté au montant des dépôts

Spread : l'écart de taux (débiteur/créditeur) ;

Capita : la capitalisation boursière rapportée au PIB.

Les variables monétaires sont :

Mult : le multiplicateur monétaire (monnaie + quasi –monnaie/base monétaire) ;

Infla : le taux d'inflation ;

Evomm : le taux de croissance de la masse monétaire ;

Liqui : l'indicateur de liquidité (M3/PIB) ;

Txct : le taux de refinancement de la banque centrale.

Les résultats montrent que toutes les variables réelles apparaissent significatives et le signe des coefficients associés ne diffère de celui trouvé par d'autres études. Par contre, ces résultats diffèrent de ceux de Levine pour qui le développement des intermédiaires financiers, et les banques en particulier, constituent un facteur clé de croissance.

Récemment, une étude menée en panel et en coupe par **Beck, Levine et Loayza (2000)** cherchait à évaluer les relations empiriques de manière dynamique entre le niveau de développement financier et la croissance économique, la productivité des facteurs, l'accumulation du capital et le taux d'épargne. Cette étude est la plus convaincante et traite un échantillon de 74 pays et sept périodes de 1960 à 1995. Ils avaient utilisé, à côté de la méthode transversale traditionnelle, l'estimateur GMM (Generalized Method-of-Moments) en panel dynamique une méthode économétrique qui permettait de résoudre les problèmes de biais de simultanéité, de causalité inversée et de variables omises qui affaiblissaient les résultats antérieurs.

Ainsi, ils régressent l'équation : $Y_i = \alpha + \beta \text{FINANCE} + \gamma \text{REAL} + \varepsilon_i$

Où Y fait référence à la croissance du PIB. La variable FINANCE désigne l'indicateur du développement financier, fait référence aux précédents indicateurs utilisés par King et Levine (1993). Et la variable REAL désigne les variables de contrôle telles que : le PIB initial, le taux d'inflation, les dépenses de consommation publique, l'ouverture, la prime de change sur le marché parallèle et les variables d'instabilités politiques. Les résultats sont robustes aux différentes techniques économétriques (Méthodes des variables instrumentales, Méthodes des Moments Généralisés en panel dynamique) et révèlent que le développement financier exerce un impact positif considérable sur la croissance économique.

Dans le cas des régressions en données de panel, beaucoup d'auteurs ont utilisé dans leurs travaux, une variable décalée dans le groupe de variables explicatives. Ces auteurs ont conclu qu'il existe un lien positif fort entre la composante exogène du développement financier et la croissance économique. Ils ont également précisé que

ce lien résulte de l'effet du développement financier sur la croissance de la productivité globale des facteurs plutôt que sur le volume de l'épargne et de l'accumulation du capital.

Par contre, **Ram (1999)** a montré que lorsqu'on utilise des données annuelles dans la majorité de pays en développement il n'existe pas de relation positive entre l'indicateur de développement financier (actifs liquides sur PIB) et le produit réel par tête.

Andersen et Tarp (2003) ont montré que la relation positive entre développement et le taux de croissance du produit par tête mise en lumière par Levine, Loayza et Beck (2000) ne se vérifie plus lorsqu'on restreint leur échantillon aux seuls pays d'Afrique au sud du Sahara et d'Amérique latine. Ils soulignent que les études faites sur données temporelles pour un pays donné ne mettent pas clairement en lumière une causalité entre le développement financier et la croissance.

2.3 Le lien entre développement financier et croissance: le cas des pays africains

Compte tenu des faiblesses du système financier des pays africains, ainsi que de son évolution contrastée, la majorité des travaux de recherche ne s'accorde que sur l'existence d'un effet positif modeste du développement financier sur la croissance en Afrique.

Les premiers travaux remontent à **Bhatia et Khatkate (1975)**. L'objectif de ces auteurs était de montrer dans quelle mesure le développement financier est une condition nécessaire et suffisante pour la croissance en Afrique. L'échantillon est composé de 11 pays africains (dont deux d'Afrique du nord : le Maroc et la Tunisie) sur la période 1960-1970. A l'aide des graphiques, les auteurs comparent l'évolution de la part des actifs financiers dans le PIB à celle du niveau développement (mesuré par le PIB par tête). Les résultats sont contrastés, les données ne révèlent pas une corrélation étroite entre le développement financier et la croissance. La corrélation est positive pour certains pays comme le Kenya, la Côte d'Ivoire et la Zambie, négative (ou pas de corrélation) pour d'autres comme le Ghana, l'île Maurice et la Sierra Leone. La faiblesse de l'échantillon, l'endogénéité potentielle du développement financier ainsi que l'absence de variables de contrôle du niveau de développement économique constitue les limites principales de cette étude.

Comme Bhatia et Khathate (1975), **Spears (1992)** utilise une analyse statistique sommaire à l'aide de graphique et de coefficient de corrélation pour évaluer l'impact du développement financier dans un échantillon de 10 pays africains sur un période 1966-1986. L'auteur utilise trois indicateurs de développement financier, ratio des dépôts à vue et des comptes d'épargne sur l'agrégat monétaires M2, et les agrégats M2 et M3 en proportion du PIB. Les résultats sont plus concluants que ceux de Bhatia et Khatkhate (1975), les graphiques mettent en relief les indicateurs de développement financier et le niveau du PIB par tête qui montrent une relation clairement positive pour la majorité des pays de l'échantillon (excepté la Zambie et le Malawi). Ces résultats sont corroborés par les coefficients de corrélation.

Pour analyser l'impact du développement financier sur la croissance dans un échantillon de pays en développement, **Odedokun (1996)** utilise un modèle basé sur une fonction de production néoclassique dans laquelle l'intermédiation financier constitue un intrant. L'auteur considère une économie à deux secteurs (financier et non financier). La production du secteur financier est fonction du capital et de la main d'œuvre du secteur. La production du secteur réel est fonction du travail, du capital et de la production des services financiers compte tenu de l'hypothèse d'externalités positives du secteur financier sur les activités productives du secteur réel. Le produit global de l'économie est la somme de la production des deux secteurs. L'estimation économétrique de ce modèle a été réalisée en séries temporelles pour chacun des 71 pays de l'échantillon sur la période 1960-1981. L'indicateur de développement financier utilisé est le ratio des actifs liquides sur le PIB. Il ressort des estimations qu'en ce qui concerne les pays de l'Afrique subsaharienne (au nombre de 21) le développement financier exerce un impact favorable sur la croissance.

Plus récemment, **Gelbard et Leite (1999)**, **Collier et Gunning (1999)**, et **Ndikumana (2001)** ont également trouvé que le développement financier a un impact sur la croissance économique en Afrique. L'étude de Gelbard et Leite (1999) est d'autant plus intéressante que les autres auteurs. Ils ont construit un indicateur composite de développement financier à l'aide de six indices représentant les caractéristiques majeures des systèmes financiers africains (la structure de marché et la compétitivité du système financier, l'éventail des produits financiers disponibles sur le marché financier et le degré de complexité des instruments de politique monétaire). L'enquête couvre 38 pays de l'Afrique subsaharienne entre 1987 et 1997. Les résultats

des estimations économétriques montrent une relation positive entre l'indice composite de développement financier et la croissance du PIB par tête.

Dans le cas des pays de l'UEMOA¹⁰, Raffinot et Venet (1998) ont cherché à établir une relation entre approfondissement financier et croissance sur un échantillon constitué de 7 pays au lieu de 8 pays. Cette relation a été étudiée de deux manières : par l'économétrie de panel, d'une part, et par l'analyse de la causalité d'autre part.

Les résultats obtenus par l'analyse de panel conduisent donc à rejeter toute influence de l'approfondissement financier sur le taux de croissance du PIB. Ce résultat semble venir essentiellement du groupement des pays. Dans chaque pays, les variables d'approfondissement financier sont assez corrélées avec la croissance. Pour l'ensemble de panel utilisé pour l'analyse de l'UEMOA, le coefficient de corrélation (R^2) entre M2/PIB et le PIB à prix constants n'est que de 2 %. En revanche, la corrélation entre le taux de crédit à l'économie et le PIB à prix constant est meilleure (39 %), et la variable explicative est largement significative. La faiblesse de cette relation tient sans doute en partie à ce que des pays à faible niveau relatif de développement, comme le Togo, ont eu à certains moments des taux d'approfondissement financier élevés : son système financier était utilisé par les déposants des pays voisins, qui fuyaient l'instabilité politique et économique, ainsi que l'état déliquéscent des systèmes financiers dans leurs propres pays.

Les résultats des tests par l'analyse de la causalité laissent apparaître, dans six cas sur sept, un lien de causalité au sens de Granger entre approfondissement financier (mesuré le plus souvent par le ratio M2/PIB) et croissance de la sphère réelle. Seul le Niger n'exhibe aucun lien de causalité significatif. Pour autant, et si l'on s'en tient à la typologie établie par Patrick, il est curieux de constater que dans la moitié des cas, c'est la croissance du secteur réel qui impliquerait l'approfondissement financier et non l'inverse (contrairement au sens de causalité postulé par Patrick). Le Burkina Faso, le Sénégal et le Togo connaîtraient des phénomènes de « demandfollowing » tandis que le Bénin, la Côte d'Ivoire et le Mali seraient dans une configuration dite de « supply-leading » où la croissance serait positivement influencée par le développement de la sphère financière.

¹⁰ L'U.E.M.O.A comprend actuellement huit pays : le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo. L'intégration de la Guinée Bissau étant très récente et les données sur son économie restant lacunaires, ce pays a été laissé de côté.

En fin, **Joseph (1998)** a cherché à établir la relation entre l'approfondissement financier et la croissance économique dans le cas du Cameroun. La taille du secteur financier est mesurée par le montant des dépôts à l'économie, c'est à dire les dépôts à terme et à vue. Cette méthode revient à considérer M2 et à retirer la monnaie fiduciaire. La prise en considération de la monnaie fiduciaire aurait pu en effet atténuer les conséquences de la crise financière : lorsqu'elle s'est déclenchée en 1986-1987 au Cameroun, beaucoup d'agents ont transformé leurs dépôts en monnaie fiduciaire. L'étude de la relation entre le logarithme des dépôts à l'économie et le logarithme du PIB s'est effectué au travers de la recherche de cointégration et de causalité entre les variables, sur la période 1963-1995. Les tests de stationnarité ont montré que les variables étaient intégrées à l'ordre 2, la suite des tests a donc été effectuée en prenant en compte les différences premières des logarithmes du PIB et des dépôts. L'hypothèse de cointégration n'étant pas rejetée, cela l'a conduit à estimer un modèle à correction d'erreur. La significativité des coefficients au seuil de 1 % de ce nouveau modèle a montré qu'il existe une relation de court terme et de long terme entre le logarithme du PIB et les dépôts à l'économie.

En ce qui concerne l'étude de la causalité entre les variables, elle a été effectuée à partir du test de Granger. Les résultats montrent qu'au Cameroun, la sphère financière a une influence (au sens de Granger) sur la sphère productive. Cela signifie que la faiblesse des crédits accordés à l'économie pourrait avoir à plus long terme des conséquences négatives sur l'économie. En revanche, la sphère productive a peu d'influence, au sens de Granger, sur la sphère financière. Cela signifie que le comportement des épargnants s'explique par d'autres variables que l'évolution du PIB, en particulier que le retrait massif des dépôts en 1986-1987 serait plutôt dû à une perte de confiance dans le système bancaire qu'à la diminution des revenus.

CHAPITRE III

IMPACT DU SYSTEME FINANCIER SUR LA CROISSANCE : UNE ANALYSE EMPIRIQUE APPLIQUEE A LA CEMAC

Nous avons vu dans le chapitre précédent qu'un lien pouvait être mis en évidence entre le développement du système financier et la croissance. Il convient dès lors de chercher à vérifier cette théorie sur le plan empirique notamment dans le cas de la CEMAC. Ce dernier chapitre nous permet de tester les hypothèses précédemment émises.

En effet, l'économétrie des données de panel paraît donc être le meilleur moyen pour prendre en compte les phénomènes de croissance car elle fournit des informations en dynamique pour un grand nombre de pays. La prise en compte de données individuelles et temporelles permet de mieux appréhender les différents facteurs susceptibles d'expliquer la croissance de l'ensemble des pays. Pour ce faire, nous allons utiliser pour nos estimations un panel dynamique composé de six (6) pays de la CEMAC sur une période allant de 1985 à 2003. Nous allons utiliser le logiciel de STATA 8 pour effectuer nos estimations et nos tests économétriques. Nous adopterons une méthodologie proche de celle utilisée par King et Levine (1993), par Berthélemy et Varoufakis (1998) et par Beck, Levine et Loayza (2000).

Nous allons présenter d'abord la démarche méthodologie avant de procéder aux estimations et faire des recommandations en matière de politiques économiques.

Section 1 : Présentation de la démarche méthodologique

Pour mettre en évidence l'effet du système financier sur la croissance, la démarche méthodologique suivie est la suivante : la première étape consiste d'abord à spécifier le modèle avant de définir les variables retenues et d'exposer la méthode d'estimation.

1.1 Spécification du modèle économétrique

Le modèle de croissance endogène de Mankiw, Romer et Weil (1992) lui-même dérivé du modèle de croissance de Solow sert de cadre base à notre modèle économétrique. Notre modèle prend en compte quelques variables de King et Levine (1993), de Berthelémy et Varoudakis (1998) et de Beck, Levine et Loayza (2000). Le modèle que nous cherchons à estimer pour évaluer l'impact du système financier sur la croissance se présente sous la forme suivante :

$$\text{TPIBT} = f [\text{TPIBT} (-1), \text{DEPB}, \text{CREDIB}, \text{INV}, \text{OUV}, \text{DEFBUD}, \text{INF}, \text{POP}, \text{DUM}]$$

$$\text{TPIBT}_{i,t} - \text{TPIBT}_{i,t-1} = (a_1 - 1) \text{TPIBT}_{i,t-1} + a_2 \text{DEPB}_{i,t} + a_3 \text{CREDIB}_{i,t} + a_4 \text{INV}_{i,t} + a_5 \text{OUV}_{i,t} + a_6 \text{DEFBUD}_{i,t} + a_7 \text{INF}_{i,t} + a_8 \text{POP}_{i,t} + a_9 \text{DUM}_{i,t} + u_i + v_t + e_{it}$$

Avant d'estimer le modèle, on peut réécrire l'équation ci-dessus sous la forme dynamique :

$$\text{TPIBT}_{i,t} = a_1 \text{TPIBT}_{i,t-1} + a_2 \text{DEPB}_{i,t} + a_3 \text{CREDIB}_{i,t} + a_4 \text{INV}_{i,t} + a_5 \text{OUV}_{i,t} + a_6 \text{DEFBUD}_{i,t} + a_7 \text{INF}_{i,t} + a_8 \text{POP}_{i,t} + a_9 \text{DUM}_{i,t} + u_i + v_t + e_{it}$$

Avec :

- **TPIBT** : le taux de croissance du produit intérieur brut réel par habitant ;
- **TPIBT (-1)** : le produit réel initial par habitant;
- **DEPB**: le ratio dépôt bancaire sur le PIB;
- **CREDIB** : le ratio crédit intérieur octroyé par le secteur bancaire sur le PIB ;
- **INV** : le taux d'investissement ;
- **OUV** : le degré d'ouverture commerciale ;
- **DEFBUD** : Le ratio déficit budgétaire sur le PIB ;
- **INF** : le taux d'inflation ;
- **POP** : le taux de croissance de la population ;
- **DUM** : la libéralisation financière.
- **ai** : représente les coefficients des variables explicatives à estimer ;
- **u** : effet spécifique pays ;
- **v** : effet spécifique temporel ;
- **e** : terme d'erreur ;
- **i** : représente l'indice pays ;
- **t** : représente l'indice temporel.

1.2 Description des variables du modèle et les signes attendus

Notre modèle est composé d'une variable endogène et de neuf (9) variables explicatives pour procéder à l'analyse économétrique. Toutes les variables utilisées sont en pourcentage.

a- La variable endogène

- Le taux de croissance réel du PIB par habitant

Cette variable représente la variable endogène dans notre modèle. Compte tenu de notre objectif à atteindre, cette variable est prise comme indicateur de croissance économique. La variable taux de croissance réel du PIB par habitant est disponible dans la plupart des sources auxquelles nous avons eu accès. Le PIB par habitant est la somme de la valeur ajoutée de toutes les branches de l'économie nationale rapportée au total de la population. La variation positive de cette grandeur mesure la croissance économique d'un pays.

b- Les variables explicatives

Les variables explicatives utilisées dans notre modèle se présentent comme suit :

- le produit réel initial par habitant

Il s'agit du taux de croissance du PIB réel par habitant décalé. Cette variable est souvent utilisée dans les modèles économétriques de croissance à long terme pour tester l'hypothèse de convergence conditionnelle. D'après cette hypothèse, la croissance à long terme des pays initialement plus pauvres tend à s'accroître plus vite que celle des pays initialement plus riches. Il y aurait à long terme, une convergence des taux de croissance des pays riches et des pays pauvres (effet de rattrapage). En effet, Savvidès (1995) affirme ainsi qu'en Afrique, les conditions initiales (mesurées par le PIB initial) ont une incidence négative sur le PIB. Le signe attendu du coefficient de cette variable est négatif.

- Le ratio dépôt bancaire sur PIB

Le dépôt bancaire est une variable du passif bancaire. Le ratio dépôt bancaire sur PIB représente l'indicateur de développement financier. Son mode de calcul correspond au ratio dépôt bancaire (dépôts à vue et à terme) / PIB. Cette méthode revient à considérer M2 et à retirer la monnaie fiduciaire. Ce ratio permet de rendre compte de la capacité des banques à mobiliser les dépôts et reflète le niveau de développement et la taille du système bancaire. Le choix de ce ratio tient au fait qu'il contient des



informations suffisantes à l'appréciation du développement financier dans les pays les moins avancés (PMA)¹¹ en général et de ceux de la CEMAC en particulier. Selon la théorie de la croissance endogène, il existe une relation positive entre la taille des banques et la croissance. Le signe attendu de cette variable est donc positif.

- Le ratio crédit intérieur sur PIB

L'activité du crédit occupe une place centrale dans l'actif des banques et joue un rôle essentiel dans l'économie. La méthode de calcul de cette variable (CREDIB) consiste à faire le rapport de crédit intérieur sur le PIB. En effet, le crédit intérieur est composé des créances sur l'économie et des créances sur l'Etat. Le signe attendu de cette variable est donc positif.

- Le taux d'investissement.

Le taux d'investissement est calculé par le ratio (FBCF)¹² / PIB. C'est une variable clé de croissance et devrait avoir un fort effet positif sur la croissance.

- Le degré d'ouverture commerciale

A l'instar de Berthélemy et Varoudakis (1998), nous utilisons le degré d'ouverture que nous calculons en faisant le ratio (Exportation + Importation) / PIB. Cependant, cet indicateur n'est pas optimal puisqu'en plus des orientations de la politique économique, il reflète l'influence des différences naturelles telles que la taille de l'économie et l'emplacement géographique de chaque pays. Le signe attendu de cette variable est donc positif.

- Le déficit budgétaire

Cette variable est calculée à partir des données de la BEAC. Son mode de calcul correspond au ratio (déficit budgétaire)¹³ / PIB. Le déficit budgétaire devrait agir de manière négative sur le taux de croissance réel du PIB par habitant.

- L'inflation

La variable inflation est estimée par le taux de croissance du déflateur du PIB. Le déflateur du PIB est à son tour déterminé par le rapport PIB courant sur PIB constant. Une forte inflation accroît le coût du capital, et par conséquent défavorise les investissements à long terme et exerce un effet nuisible sur la croissance. Le signe attendu pour cette variable est donc négatif.

¹¹ Le faible développement des systèmes financiers traduit l'impossibilité de construire des indicateurs plus élaborés, notamment le financement boursier ou le financement de l'Etat à travers les bons du Trésor. Aussi, nous avons vu que le financement dans la CEMAC est principalement bancaire.

¹² FBCF est la Formation Brute du Capital Fixe

¹³ Le Déficit budgétaire est la différence entre les dépenses publiques et les recettes de l'Etat.

- Le taux de croissance de la population

Cette variable correspond, comme dans les travaux de Mankiw, Romer et Weil (1992), au taux de croissance de la population. Certaines recherches ont abouti à la conclusion que l'accroissement de la population a un effet bénéfique sur la croissance économique (Hirshaman, Ojo et Oshikoya). Et d'autres comme Azam et Al., affirment que la croissance démographique peut avoir selon les cas une influence négative ou positive. Mais, les études appliquées au cas des pays africains aboutissent globalement à une corrélation négative entre le taux de croissance de la population et le taux de croissance réel du PIB par habitant. Le signe du coefficient de cette variable devrait être négatif.

- DUM

La variable (DUM) est une variable indicatrice qui représente la libéralisation financière. Cette variable prendra la valeur un (1) là où le phénomène existe c'est-à-dire à partir de la réforme de 16 octobre 1990 jusqu'à 2003 et zéro (0) dans le cas contraire. Le signe attendu de cette variable est donc positif.

Selon la théorie économique et les études empiriques passées, les signes attendus des coefficients des variables sont présentés dans le tableau ci-après :

Tableau 3.1: Liste des variables explicatives et les signes attendus.

Variable endogène : le taux de croissance du produit intérieur brut réel par habitant (TPIBT)		
Variabes explicatives	Notation	Signe attendu
le produit réel initial par habitant	TPIBT (-1)	-
Le ratio dépôt bancaire (dépôt à vue et à terme) / PIB	DEPB	+
Le ratio crédit intérieur / PIB	CREDIB	+
Le taux d'investissement (FBCF) / PIB	INV	+
Le degré d'ouverture commerciale (X + M) / PIB	OUV	+
Le déficit budgétaire (G – T) / PIB	DEFBUG	-
Le taux de croissance de la population	POP	-
Le taux d'inflation	INF	-
La libéralisation financière	DUM	+

Source: de l'auteur

1.3 Sources des données

Les données utilisées dans le cadre de nos estimations sont annuelles et proviennent de sources différentes. Les sources sont : les rapports annuels de la BEAC, les données de la Banque Mondiale « World development indicators 2005 (CD-ROM) », les rapports de la Commission Bancaire de la CEMAC et les rapports de la Zone Franc.

Dans le cadre de notre recherche, nous supposons la fiabilité des diverses sources de données comme étant acquise. En effet, ces sources de données ont été utilisées pour la plupart à des fins d'études économiques qui ont été concluantes aussi bien au niveau national, régional qu'international.

L'échantillon est composé de six (6) pays de la zone (Cameroun, Centrafrique, Congo, Gabon, Guinée Equatoriale et le Tchad). La période de notre étude est limitée de 1985 à 2003. La limitation de cette période se justifie principalement par la difficulté de retrouver les archives concernant la Guinée Equatoriale¹⁴ avant 1985.

1.4 Technique d'estimation

Les estimations du modèle et les tests sont effectués sur un panel dynamique composé de six (6) pays de la CEMAC sur une période allant de 1985 à 2003. En effet, il existe plusieurs méthodes pour estimer notre modèle. Le choix de la méthode dépend des hypothèses que l'on effectue sur les paramètres et sur les perturbations. Nous procéderons à l'estimation de trois modèles différents s'inscrivant dans la spécification générale exposée ci-dessus.

- Le modèle sans effets

Nous faisons, l'hypothèse de comportements uniformes dans le temps et parmi les individus. Dans ce cas, les estimateurs à estimer ainsi que les termes constants (α) sont considérées comme étant invariants d'un individu à l'autre. Cela conduit à estimer le modèle suivant :

$$Y_{it} = \alpha + X_{it} \cdot b + \varepsilon_{it} \text{ avec } \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_n = \alpha$$

On suppose que les variables X_{it} sont indépendantes de ε_{it} et les variables explicatives sont non colinéaires

¹⁴ La Guinée Equatoriale a intégré la zone CEMAC en 1985.

Ce modèle permet d'utiliser les moindres carrés ordinaires (MCO). Mais son inconvénient est qu'il ne suppose aucune hétérogénéité.

- Le modèle à effets fixes

Pour remédier au problème du modèle précédent, nous faisons l'hypothèse que les coefficients de comportements sont semblables pour chaque individu et invariants dans le temps, à l'exception des constantes (α_i), qui sont spécifiques à chaque individu et à chaque période. Les perturbations sont toujours homoscédastiques. Le modèle devient alors :

$$Y_{it} = \alpha_i + X_{it} \cdot b + \varepsilon_{it}, \quad i = 1, \dots, N \text{ et } t = 1, \dots, T$$

Pour estimer ce modèle, on lui applique, d'abord, l'opérateur within, puis dans une deuxième étape, on procède à l'estimation par les MCO de ce modèle transformé. A ce stade de l'analyse, il convient de vérifier la pertinence de l'adjonction d'effets spécifiques. Il s'agit de tester la significativité de ces effets à l'aide de la statistique de Fisher: $H_0 : \alpha_1 = \dots = \alpha_N = \alpha$

On teste les hypothèses suivantes :

H_0 : Absence d'effets.

H_1 : Présence d'effets fixes.

On accepte l'hypothèse nulle d'absence d'effets si la statistique F^* est inférieure à la valeur critique lue sur la table de Fisher. Ou bien, on accepte H_0 si la probabilité associée au test de Fisher est supérieure à 5%.

- Le modèle à erreurs composées

Le modèle à erreurs composées introduit l'effet spécifique dans le terme aléatoire. Les résidus sont alors hétéroscedastiques, ce qui nécessite une estimation par la méthode des moindres carrés généralisés (MCG). Il s'agit de tester la significativité de ces effets à l'aide de test d'hétéroscedasticité (test de Breusch et Pagan). Le modèle à estimer par les MCG est le suivant :

$$Y_{it} = X_{it} \cdot b + \varepsilon_{it}$$

Avec $\varepsilon_{it} = \alpha_{it} + \mu_{it}$ où α_{it} et μ_{it} sont des perturbations aléatoires non corrélées. L'erreur de l'équation est composée de deux parties : α_i (effet individuel) et μ_{it} (effet résiduel)

On teste les hypothèses suivantes :

H_0 : Absence d'effets

H_1 : Présence d'effets aléatoires

On accepte l'hypothèse nulle d'absence d'effets si la probabilité associée au test de Breusch et Pagan est supérieure à 5%.

Enfin, nous allons effectuer, un test de spécification de Hausman qui est dérivé d'un résultat théorique important : le modèle à erreurs composées est équivalent au modèle à effets fixes si les individus sont corrélés aux variables exogènes (Mundlak 1978). Dans ce cas, les estimateurs obtenus par les MCG sont biaisés alors que les estimateurs within sont sans biais. A contrario, si les effets fixes sont indépendants des variables exogènes, alors les estimateurs obtenus par le modèle à effets fixes et à erreurs composées sont tous les deux sans biais, mais le second converge plus vite vers sa vraie valeur. Le test de spécification consiste à comparer l'estimateur MCG à l'estimateur within.

L'hypothèse nulle, H_0 , est que le bon modèle soit le modèle à erreurs composées.

Le test de spécification revient à tester si la différence entre ces deux estimateurs est significative. Pour cela, on construit la statistique suivante :

$$W = [N (\beta_{MCG} - \beta_{WIT})' (V (\beta_{MCG} - \beta_{WIT}))^{-1} (\beta_{MCG} - \beta_{WIT})$$

Le test d'Hypothèse est le suivant :

H_0 : Présence d'effets aléatoires ($\beta_{MCG} - \beta_{WIT} = 0$)

H_1 : Présence d'effets fixes ($\beta_{MCG} - \beta_{WIT} \neq 0$)

La statistique H de Hausman suit une loi de Khi-Deux (χ^2) à K degré de liberté. K désigne le nombre de variables explicatives.

On accepte H_0 de présence d'effets aléatoires si la statistique H est inférieure à la valeur critique lue sur la table du Khi-Deux. Ou bien, H_0 est acceptée si la probabilité est supérieure à 5%.

Ainsi, les trois méthodes d'estimation, complétées par les tests, permettront de dégager le modèle optimal pour l'analyse de nos résultats.

Section 2 : Analyse des résultats et recommandations de politiques économiques

Dans cette partie, nous allons présenter et analyser les résultats économétriques, proposer des recommandations de politiques économiques, montrer les limites de notre recherche et proposer des perspectives de recherches futures.

2.1 Présentation et analyse des résultats économétriques

Dans un premier temps, nous allons présenter les résultats économétriques obtenus et dans un deuxième temps, nous allons analyser ces résultats.

2.1.1 Présentation des résultats économétriques

Nous avons estimé le modèle sans effets, le modèle à effets fixes et le modèle à erreurs composées. De ce fait, nous donnons les résultats de l'estimation économétrique de ces trois modèles ci-après. La significativité statistique des coefficients des variables est appréciée au seuil de 5%.

D'abord, nous avons utilisé les moindres carrés ordinaires (MCO) pour estimer le modèle sans effets. Nous donnons les résultats des régressions du modèle sans effets dans le tableau 3.2 ci-dessous.

Tableau 3.2: Résultats des régressions du modèle sans effets

Variabes explicatives	Coefficients	T de student
TPIBT (-1)	-0,6695711	-11,65
DEPB	0,041151	0,30
CREDIB	-0,2621468	-4,14
INV	0,2536307	7,09
OUV	-0,0219699	-0,75
DEFBUG	-0,0007486	-1,52
INF	-0,0454619	-1,11
POP	-1,194522	-1,23
DUM	0,0483237	0,04
C	1,923725	0,66

Source : Tableau B.3 en Annexe

Ensuite, nous donnons les résultats des régressions du modèle à effets fixes dans le tableau 3.3 ci-dessous.

Tableau 3.3: Résultats des régressions du modèle à effets fixes.

Variabes explicatives	Coefficients	T de student
TPIBT (-1)	-0,6169984	-12,75
DEPB	0,556283	2,70
CREDIB	-0,5861207	-8,04
INV	0,1077476	2,63
OUV	-0,0291764	-1,17
DEFBUG	-0,0002856	-0,47
INF	-0,091601	-2,64
POP	-1,007622	-0,94
DUM	-0,4635724	-039
C	2,084248	0,56

Source : Tableau B.4 en Annexe

Le test de Fisher du modèle à effets fixes montre que la probabilité associée au test vaut 0, ce qui implique la présence d'effets fixes. Ce test suggère que le within est plus performant que l'estimateur des MCO. Donc, le test de Fisher montre que le modèle à effets fixes est meilleur que le modèle sans effets.

Enfin, nous donnons les résultats des régressions du modèle à erreurs composées dans le tableau 3.4 ci-dessous.

Tableau 3.4: Résultats des régressions du modèle à erreurs composées.

Variabes explicatives	Coefficients	T de student
TPIBT (-1)	-0,6695711	-11,65
DEPB	0,041151	0,30
CREDIB	-0,2621468	-4,14
INV	0,2536307	7,09
OUV	-0,021969	-0,75
DEFBUG	-0,0007486	-1,52
INF	-0,045462	-1,11
POP	-1,194522	-1,23
DUM	0,0483237	0,04
C	1,923725	0,66

Source : Tableau B.5 en Annexe

Nous avons effectué le test de Breusch et Pagan pour tester la significativité des effets aléatoires. La statistique du test donne :

Brcusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects:

$$\text{TPIBT} [\text{pays}, t] = Xb + u [\text{pays}] + e [\text{pays}, t]$$

Tableau 3.5: Résultats du test de Breusch et Pagan

	Var	sd = sqrt(Var)
TPIBT	41.28636	6.425446
e	13.32566	3.650432
u	0	0

Source: de l'auteur

Test: $\text{Var}(u) = 0$
 $\text{chi}^2(1) = 0.01$
 $\text{Prob} > \text{chi}^2 = 0.9088$

La probabilité associée à la statistique du test de Breusch et Pagan est supérieure à 5%, ce qui implique l'absence d'effets aléatoires. Les effets aléatoires ne sont pas globalement significatifs. Le test de Breush et de Pagan suggère que l'estimateur des MCG est moins performant que celui des MCO.

Et enfin, nous avons effectué le test de spécification de Hausman pour nous permettre de choisir entre un modèle à effets fixes et un modèle à effets aléatoires. Le test de spécification de Hausman donne:

Tableau 3.6: Résultats du test de spécification de Hausman

Variables explicatives	----- Coefficients -----			
	(b)	(B)	(b - B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E
TPIBT (-)	0.3830016	0.3304289	0.0525726	0.0
DEPB	0.556283	0.041151	0.5151319	0.1536466
CREDIB	-0.5861207	-0.2621468	-0.3239739	0.0361097
INV	0.1077476	0.2536307	-0.145883	0.0198636
OUV	-0.0291764	-0.0219699	-0.0072066	0.0
DEFBUG	-0.0002856	-0.0007486	0.000463	.0003631
INF	-0.091601	-0.0454619	-0.0461391	0.0
POP	-1.007622	-1.194522	- 0.1869	0.0003674
DUM	-0.4635724	0.0483237	-0.5118962	0.0

Source: de l'auteur

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

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned}\chi^2(9) &= (b-B)'[(V_b - V_B)^{-1}](b-B) \\ &= 51.15 \\ \text{Prob} > \chi^2 &= 0.0000\end{aligned}$$

Le test de Hausman montre qu'il est préférable de retenir le deuxième type de modèle, le modèle à effets fixes, puisque la probabilité associée au test est inférieure à 5%, ce qui implique que le modèle à effets fixes est préférable au modèle à erreurs composées.

Au terme des différents tests économétriques, le modèle à effets fixes apparaît comme le plus robuste. Par conséquent, nous retenons les résultats des régressions du modèle à effets fixes représentés dans le tableau 3.3 ci-dessus pour nos analyses.

Les résultats de l'estimation du modèle à effets fixes¹⁵ montrent que la probabilité associée au test de Fisher (en haut du tableau) vaut zéro (0), ce qui implique que les variables explicatives sont globalement significatives au seuil de 5%. Et également, la probabilité associée au test de Fisher (en bas du tableau) vaut également zéro (0), ce qui implique la significativité globale des effets fixes introduits au seuil de 5%.

Le R^2 within est égal à 65,9, ce qui signifie que 65,9% des fluctuations intra-individuelles du taux de croissance réel du PIB par habitant sont expliquées par les variables explicatives retenues. Et R^2 between vaut 80 ; ce qui signifie que 80% des effets fixes ont contribué au modèle.

Nous avons effectué quelques tests complémentaires pour montrer la robustesse de notre modèle à effets fixes. Pour ce faire, nous avons effectué les tests ci-après.

D'abord, nous avons effectué le test de normalité des erreurs pour vérifier si les erreurs du modèle à effets fixes suivent une loi normale.

¹⁵ Voir le Tableau B.4 en Annexe.

Le test de normalité des erreurs donne le résultat suivant :

Tableau 3.7: Résultats du test de normalité des erreurs

Skewness/Kurtosis tests for Normality				
----- joint -----				
Variable	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	adj chi2(2)	Prob>chi2
residu	0.753	0,900	0,11	0.943

Source: de l'auteur

Le test de normalité des erreurs révèle que la probabilité associée vaut 0.9 donc supérieure à 5%, ce qui implique l'acceptation de l'hypothèse nulle ; les erreurs du modèle à effets fixes suivent une loi normale.

Ensuite, nous avons effectué le test d'autocorrélation des erreurs pour vérifier si les erreurs du modèle à effets fixes sont corrélées. Le test donne le résultat suivant :

Durbin-Watson = 1.6512503

Baltagi-Wu LBI = 1.8198602

La valeur associée au test de Durbin-Watson vaut 1,65. Comme notre modèle est autorégressif d'ordre 1, nous avons calculé la h du durbin pour tester l'autocorrélation des erreurs. La statistique du h de durbin et Watson est égal à 1,90 donc inférieure à 1,96, ce qui implique l'acceptation de l'hypothèse d'indépendance des erreurs.

Et enfin, nous avons effectué le test de spécification de Ramsey pour tester l'hypothèse d'une bonne spécification du modèle à effets fixes.

Le test de spécification de Ramsey donne le résultat suivant :

$F(3, 75) = 1.45$

Prob > F = 0.2351

Le test de spécification de Ramsey révèle que la probabilité associée vaut 0,2 donc supérieure à 5%, ce qui implique une bonne spécification de notre modèle à effets fixes.

Au terme des différents tests économétriques, les résultats du modèle à effets fixes apparaissent robustes et peuvent être utilisés à des fins prévisionnelles.

2.1.2 Analyse des résultats

L'observation des résultats des régressions du modèle à effets fixes révèle que les variables telles que le ratio dépôt bancaire sur PIB (DEPB) et le taux d'investissement (INV) agissent positivement sur le taux de croissance réel du PIB par habitant. Donc, la croissance est une fonction croissante du pourcentage de ces variables. Tandis que les autres variables telles que le produit réel initial par habitant (TPIBT (-)), le ratio crédit intérieur octroyé par le secteur bancaire sur PIB (CREDIB), le degré d'ouverture commerciale (OUV), le ratio déficit budgétaire sur PIB (DEFBUG), le taux d'inflation (INF), le taux de croissance de la population (POP) et la libéralisation financière désignée par la variable indicatrice (DUM) agissent négativement sur le taux de croissance réel du PIB par habitant. L'augmentation de ces variables peut apparaître comme un facteur défavorable à la croissance.

En effet, l'analyse de nos résultats se présente comme suit :

Le produit réel initial par habitant

Le coefficient (-0,6) de la variable produit réel initial par habitant est négatif et statistiquement significatif (signe attendu). Ce coefficient indique qu'une augmentation de 10% du produit réel initial par habitant entraîne une baisse de 6% de la production. L'hypothèse de convergence conditionnelle est validée ici puisque le signe du coefficient de la variable, significatif du point de vue statistique, est négatif. Or la convergence conditionnelle suppose qu'à caractéristiques économiques similaires (similitude de taux d'investissement, des taux d'éducation, de taux d'inflation, etc.), les niveaux de productivité convergeront à long terme. Ce résultat signifie qu'à long terme, le PIB réel par habitant des pays de la CEMAC les plus pauvres au départ de l'intégration, augmentent plus rapidement que ceux initialement considérés comme les plus riches. Donc, il y aurait à long terme l'effet de rattrapage entre les pays de la sous région.

Le dépôt bancaire

Le ratio dépôts bancaires sur PIB (DEPB) désignant l'indicateur du développement financier a un signe positif (signe attendu). Et sa forte significativité conduit donc à accepter toute influence du système financier sur le taux de croissance réel du PIB par habitant. Le coefficient de cette variable est une élasticité égale à 0,5; ce qui signifie qu'une augmentation de 10% des dépôts bancaires induit une augmentation de 5% de la production. Ce résultat montre que l'indicateur de développement financier a une

faible contribution sur la production. En effet, la faible contribution du développement financier sur la croissance peut être expliquée par :

- la faiblesse des revenus des ménages. De ce fait, l'essentiel des revenus des ménages est destiné à la consommation aux dépens de l'épargne ;

- la faiblesse des ressources stables (dépôts à long terme). En effet, les dépôts bancaires sont dominés par les dépôts à vue alors que les dépôts à long terme (fonds prêtables) qui sont préalables à l'investissement productifs sont très faibles ;

- le manque de confiance des agents économiques (ménages et entreprises) au système bancaire qui est dû à l'absence d'un dispositif de garantie fiable et d'un suivi rigoureux des opérations de liquidations bancaires ;

- l'environnement économique risqué dû à l'instabilité politique de la sous régions (conflits inter Etats, coups d'Etats, etc.).

Le crédit intérieur

Le coefficient de la variable relative à l'activité de crédit des banques (- 0,6) est fortement significatif mais exerce un effet négatif sur la croissance (signe non attendu). Il indique qu'une augmentation de 10% du crédit intérieur entraîne une baisse de la croissance de 6%. Ce résultat ne corrobore pas la plupart des études empiriques qui constatent que le développement du crédit exerce un effet positif sur la croissance. Ce résultat signifie que le crédit intérieur ne favorise pas la production. Il existe plusieurs raisons qui expliquent ce mauvais résultat : la faiblesse des crédits accordés à l'économie, l'éviction du secteur privé par le secteur public du fait des ressources limitées et le coût élevé du crédit bancaire. Le coût du crédit bancaire est très élevé dans la CEMAC du fait du niveau élevé des coûts de fonctionnement des banques, du niveau élevé du risque bancaire et du niveau faible de la concurrence bancaire. Or, le coût élevé du crédit bancaire ne favorise pas l'investissement productif et donc ralentit la croissance économique.

Le taux d'investissement

Le ratio investissement sur PIB, a une influence positive sur la croissance (signe attendu) et il est fortement significatif. Son coefficient vaut 0,1 ; ce qui signifie qu'une augmentation de 10% de l'investissement entraîne une augmentation seulement de 1% de la production. Donc, la contribution de l'investissement sur la croissance est très faible. Ce résultat peut être expliqué par les mauvaises allocations des ressources empruntées ou les prêts improductifs et le coût élevé du crédit bancaire qui diminue la

rentabilité des investissements. Dans la zone CEMAC, l'investissement est caractérisé par une efficacité globale faible et instable.

Le degré d'ouverture commerciale

Le degré d'ouverture commerciale (OUV) n'est pas significatif et son coefficient (-0,03) est de signe négatif (signe non attendu). Ceci permet de dire que lorsque le degré d'ouverture augmente de 10%, la croissance économique baisse de 0,3%. L'impact négatif du degré d'ouverture commerciale sur la croissance peut être expliqué par plusieurs raisons. D'abord, l'économie de la CEMAC n'est pas suffisamment développée sur le plan financier pour financer les secteurs qui présentent des avantages comparatifs plus élevés. Le système bancaire peu développé est incapable de mobiliser et de transférer les ressources vers les secteurs les plus rentables, c'est pourquoi les gains attendus de l'ouverture commerciale sont très faibles et voire même négatifs. Ensuite, le secteur industriel et le secteur manufacturier sont peu développés pour que les pays de la région bénéficient de l'échange. Et enfin, les obstacles tarifaires et non tarifaires persistent pour des raisons politiques.

Le déficit budgétaire

Le coefficient (-0,0002) de cette variable a un signe négatif (signe attendu) mais il n'est pas significatif. Ce résultat signifie que si le déficit budgétaire augmente de 10%, la production va diminuer de 0,002%. Ceci s'explique par le fait que dans les pays en développement notamment ceux de la zone CEMAC, c'est la fiscalité qui est la source principale de ressources de l'Etat, en l'occurrence les taxes indirectes. C'est pourquoi, l'accroissement du déficit budgétaire provoque souvent l'institution de nouvelles sources financières qui est la cause essentielle de l'inflation. Or, l'inflation n'est pas favorable à la croissance économique. A cela, s'ajoute le fait que les dépenses publiques sont orientées vers les emplois improductifs et les Etats ont des trains de vie très élevés.

Le taux d'inflation

Le coefficient (-0,1) du taux d'inflation est négatif et significatif du point de vue statistique. Il a le signe attendu. Ce résultat permet de dire que lorsque le taux d'inflation augmente de 10%, la croissance va baisser de 1%. Le signe négatif de cette variable signifie que l'inflation a détourné une partie de l'épargne de ses emplois productifs. L'influence de l'inflation sur la croissance dans les pays de la CEMAC est

très modérée à cause de la politique¹⁶ de maîtrise de ce phénomène instituée par la CEMAC qui fixent le taux d'inflation annuel maximum à moins de 3% pour tous les pays de la communauté.

Le taux de croissance de la population

Le coefficient (-1,0) de cette variable est négatif (signe attendu) et n'est pas significatif. La croissance de la population agit négativement sur la croissance économique en ce sens qu'elle induit une augmentation des dépenses publiques dans le secteur social (santé, habitat, éducation,...) susceptible de diminuer le budget d'investissement et donc peut ralentir la croissance.

La libéralisation financière

La variable indicatrice (DUM) représentant la libéralisation financière n'est pas significative et son coefficient est de signe négatif. Son coefficient n'a pas le signe attendu. Plusieurs raisons expliquent le fait que la libéralisation financière dans la zone CEMAC n'ait pas profité au secteur financier. La structure bancaire demeure oligopolistique, avec un ensemble réduit de banques et une multitude de clients alors que la concentration des banques représente un handicap majeur à la politique de libéralisation financière. Les taux d'intérêt réels ne sont pas toujours devenus positifs à cause du niveau élevé de l'inflation dû au manque de discipline fiscale.

Globalement, les résultats de nos estimations révèlent que sur les neuf (9) variables explicatives utilisées, cinq (5) sont significatives au seuil de 5% soit le dépôt bancaire (DEPB), le crédit intérieur (CREDIB), l'investissement (INV), le produit réel par habitant (TPIBT (-)) et l'inflation (INF). Tandis que les autres variables telles que : le degré d'ouverture commerciale (OUV), le déficit budgétaire (DEFBUG), le taux de croissance de la population (POP) et la libéralisation financière (DUM) ne sont pas significatives.

¹⁶ Voir les critères de convergences de la CEMAC

2.2 Recommandations de politiques économiques

Compte tenu des résultats obtenus quelques recommandations de politiques économiques seront proposées en vue de permettre le développement du système financier et de promouvoir la croissance économique de la zone CEMAC. Il s'agit des mesures visant à reformer l'environnement macroéconomique et juridique et à reformer le système financier.

2.2.1 Reformes de l'environnement macroéconomique et judiciaire

L'assainissement de l'environnement macroéconomique et judiciaire constitue aujourd'hui l'épine dorsale de toute politique favorable au bon fonctionnement du système financier, en l'occurrence pour la zone CEMAC où le secteur financier reste encore inefficace. En effet, les pouvoirs publics doivent favoriser l'assainissement de l'environnement macroéconomique et judiciaire, la création des institutions de microfinance (IMF)¹⁷, l'émergence d'un marché financier régional et la réduction de garantie bancaire.

➤ Assainissement de l'environnement macroéconomique

L'assainissement de l'environnement économique doit s'inscrire dans la stratégie globale de renforcement des incitations en faveur des investissements productifs. Cela suppose une baisse durable des pressions inflationnistes, la réduction des déficits publics et une baisse du coût des crédits bancaires.

Le déficit budgétaire en général incite le gouvernement à mettre sur place des pratiques qui favorisent la répression financière pour tenter de résoudre les difficultés financières liées à la faiblesse du système fiscal. La répression financière est défavorable au développement financier car elle engendre l'inflation. Or, l'inflation a une influence négative sur la croissance. Compte tenu de cette situation, il serait nécessaire aux pouvoirs publics d'adopter des réformes :

- les Etats doivent chercher à maîtriser leurs trains de vie en diminuant leurs dépenses publiques et à adopter une politique de réallocation de leurs ressources limitées vers les emplois productifs. Ils doivent renoncer aux dépenses publiques

¹⁷ IMF est constituée des organisations non gouvernementales (ONG), des caisses d'épargne, des coopératives d'épargne et crédit, des projets à volet crédit.

improductives, et en particulier aux dépenses militaires excessives, pour permettre une augmentation des dépenses sociales dont la région a cruellement besoin.

- les Etats doivent mettre en place une politique fiscale incitative aux investissements à travers la réduction de la fiscalité du crédit.

- les Etats doivent mettre en oeuvre une politique commerciale efficace (par exemple : un léger protectionnisme) visant à renforcer l'efficacité et la compétitivité des entreprises de la région et à encourager la zone à intensifier ses relations commerciales, ce qui facilitera son intégration à l'économie mondiale.

- les gouvernements des différents pays de la région doivent chercher à rééquilibrer les secteurs public et privé en restructurant et en privatisant les entreprises publiques ou en les soumettant à la concurrence du marché.

➤ **Assainissement de l'environnement judiciaire**

Une réforme du cadre juridique est nécessaire pour le bon fonctionnement des banques pour qu'elles participent davantage au financement de l'économie. Il serait nécessaire d'améliorer le cadre légal et réglementaire et de renforcer le système judiciaire et son indépendance et l'impartialité de l'État.

Le renforcement de l'état de droit et la bonne gouvernance devraient constituer aujourd'hui l'épine dorsale de toute politique de relance des investissements. Les Etats membres doivent améliorer la gouvernance, la transparence et la responsabilité dans la gestion des ressources publiques et privées. Il ne peut pas y avoir de développement satisfaisant là où la corruption sévit.

Ainsi, l'assainissement de l'environnement judiciaire passe par la promulgation, le respect des lois et règlements, leur application effective par les tribunaux, des voies de recours efficaces et rapides en cas de non observation des règles de droit et la moralisation des juges.

➤ **Favoriser la création des institutions de microfinance**

En outre, pour favoriser la collecte de l'épargne populaire, il conviendrait également de créer des conditions propices à l'éclosion des structures de microfinance et le rapprochement de ces structures avec le système bancaire. Dans plusieurs pays africains, la micro entreprise s'est imposée comme un outil efficace de création de richesses, de biens et d'emplois, et donc de lutte contre la pauvreté. Le fonctionnement harmonieux de ces institutions de microfinance (IMF) peut renforcer la

concurrence bancaire, élargir la gamme des prestations bancaires offertes au public et concourir à la baisse du coût du crédit.

➤ **Favoriser l'émergence d'un marché financier régional**

Le faible niveau des ressources bancaires stables est un frein à la relance économique. Ainsi, la création d'une Bourse régionale des valeurs pour la zone CEMAC contribuera à la diversification de l'offre financière et permettra aux entreprises de disposer de ressources alternatives autres que le crédit bancaire pour financer leurs investissements. Les banques elles-mêmes pourront trouver sur ce marché des ressources obligataires, leur permettant d'allonger la durée des prêts qu'elles accordent à leurs clients.

➤ **Réduction de garantie bancaire**

Les garanties exigées par les banques commerciales sont hors de portée des exploitants agricoles, des artisans et de manière générale, pour les petites et moyennes entreprises. Pour résoudre ce problème, il faudrait la mise en place d'un dispositif d'appui à la demande de crédit. Pour ce faire, la mise en place d'un fonds de garantie semble être indiquée pour aider les PME et PMI à répondre aux exigences des garanties des banques.

2.2.2 Reforme du système financier

La responsabilité du développement du système financier incombe à la banque centrale (qui fixe le taux directeur) et aux banques commerciales (qui fixent les marges et les commissions). La banque centrale et les banques commerciales doivent mettre en œuvre certaines réformes pour accélérer le développement du système financier dans la CEMAC.

2.2.2.1 Reforme liée à la banque centrale

La banque centrale doit chercher à renforcer le secteur financier en développant les marchés de capitaux, en améliorant le contrôle et la régulation bancaires et en ouvrant ce secteur à la concurrence intérieure et extérieure. Pour ce faire, la banque centrale doit contribuer à baisser le coût du crédit bancaire en diminuant le Taux Débit Maximum et le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres (TIAO) qui est son taux

directeur. Toutefois, plusieurs établissements de crédits ne répercutent pas la baisse du TIAO à leurs clients et conservent pour elles la majeure partie des gains tirés de la diminution du taux directeur de la banque. Par ailleurs, il faut avoir présent à l'esprit que la baisse du coût du crédit bancaire n'interviendra que si le prix du refinancement constitue la composante principale du coût des ressources des banques; ce qui est loin d'être le cas actuellement où les refinancements sont faibles. En effet, le développement de la concurrence bancaire peut, à terme, entraîner une baisse du coût du crédit. En favorisant la compétition entre les établissements de crédit, la banque centrale peut apporter une grande contribution à la baisse du prix de l'argent en exigeant aux banques d'afficher leurs conditions et de pratiquer les mêmes conditions que celles affichées aux guichets. Enfin, il faut signaler qu'elle doit également engager des actions visant à moderniser le système des paiements de la sous région.

2.2.2.2 Reforme liée aux banques commerciales

Les banques commerciales doivent chercher à renforcer le secteur financier en réduisant le coût de collecte des ressources et en améliorant le taux de rendement des emplois.

➤ Réduction du coût de collecte des ressources

La plupart des grandes banques ont encore des réseaux trop étendus, et donc des coûts fixes élevés. Par ailleurs, dans la CEMAC, il existe très peu d'instruments de mobilisation de l'épargne ou du crédit. Or, l'élargissement des titres négociables sur le marché monétaire est de nature à accroître le rôle de la finance dans le développement de l'économie.

En effet, les pouvoirs publics peuvent encourager l'émission de billets de trésorerie qui sont des titres de créances émis par les grandes entreprises pour collecter l'épargne directement auprès du public. La création d'un cadre juridique propice à la mobilisation de ressources bon marché est de nature à contribuer également à l'augmentation du crédit bancaire et de l'investissement.

➤ Amélioration du taux de rendement des emplois

L'assainissement durable du portefeuille des banques sera favorisé par l'amélioration des procédures de recouvrement et surtout, par une meilleure identification des risques sur les projets à financer et sur l'environnement économique des entreprises. Les banques commerciales doivent améliorer leur productivité afin de réduire progressivement l'écart entre les taux prêteurs et le coût moyen des ressources. Une amélioration significative de la productivité suppose le maintien des fonds propres à un niveau adéquat, le respect des ratios prudentiels et le renforcement du contrôle interne.

Voilà quelques propositions des réformes de politiques économiques concrètes visant à développer le système financier afin d'accroître le niveau des ressources bancaires, le crédit intérieur, l'investissement, et à promouvoir la croissance économique de la zone CEMAC.

2.3 Limites de la recherche

Comme tout travail de recherche, notre travail comporte des insuffisances dont il faudrait tenir compte dans les recherches futures. En effet, les limites de cette recherche sont relatives au choix de la variable de développement financier et à l'absence des variables telles que le taux de scolarisation dans le secondaire, la compétitivité, l'instabilité politique et la finance informelle. L'intégration de ces variables dans notre modèle aurait apporté davantage d'informations.

D'abord, le choix de la variable de développement financier porte sur les dépôts bancaires à vue et à terme rapportés au PIB au lieu du taux de croissance de la masse monétaire ($M2 / PIB$) qui est utilisé dans la plupart des travaux empiriques sur la question. La méthode de calcul de l'indicateur de développement financier revient à considérer $M2$ et à retirer la monnaie fiduciaire. Le choix de ce ratio tient du fait qu'il contient les informations suffisantes à l'appréciation du développement financier dans la zone CEMAC. Lorsqu'on introduit dans nos estimations, le taux de la croissance de la masse monétaire comme indicateur du développement financier, le résultat obtenu est décevant. Il est possible que ce mauvais résultat provienne de la prédominance de la monnaie fiduciaire.

Ensuite, l'absence de la variable permettant de mesurer l'influence du capital humain à savoir le taux de scolarisation dans le secondaire s'explique par la difficulté à disposer de données sur une longue période. L'absence de la variable permettant de mesurer l'influence de l'instabilité politique (conflits inter Etats, coups d'Etats, révolutions, etc....) est due à la difficulté de constituer la base de données pour tous les pays de la CEMAC. Car, il était pratiquement impossible d'avoir accès aux informations et aux documents administratifs.

Enfin, nous n'avons pas pu également intégrer la variable mesurant la compétitivité et la finance informelle dans nos variables pour des raisons de disponibilité de données sur une longue période.

2.4 Perspectives de recherches

Compte tenu de nos résultats, il semble indispensable dans les recherches futures de prendre en compte les variables explicatives manquantes dans la spécification de notre modèle telles que les variables mesurant le capital humain (le taux de scolarisation dans le secondaire), la compétitivité et l'instabilité politique.

Il est reconnu de nos jours que la finance informelle peut contribuer à la croissance en aidant la tranche de la population pauvre à diversifier leurs sources de revenu par l'auto-emploi et par le soutien aux activités génératrices de revenus. Dans cette catégorie, on peut citer : les prêts des familles et amis, les usuriers, les tontines, mutuelles, etc. La finance informelle qui est le mode de financement en dehors du circuit officiel, ne peut être ignorée dans le financement de l'économie de la zone. Son mode de financement connaît un grand essor et les sources de financement sont variées et augmentent au fil des années. Etant donné que le système financier est peu développé dans la zone CEMAC, il nous semble indispensable d'intégrer dans les recherches ultérieures la finance informelle puisqu'elle peut contribuer directement à l'augmentation de la croissance par l'amélioration des facilités de crédits et de dépôts offerts aux populations défavorisées.

Sur le plan économétrique, il serait intéressant d'exploiter plus loin la relation entre le système financier et la croissance dans la CEMAC, en essayant d'utiliser la méthode des moments généralisés (GMM) et de tester le sens de la causalité.

CONCLUSION

Les années 70 ont été marquées par des travaux majeurs sur le rôle du système financier dans le développement économique. C'est une période pendant laquelle le système financier a été marqué par un fort interventionnisme étatique. En effet, de nombreux travaux théoriques et empiriques ont montré que le développement du système financier est susceptible d'avoir des effets positifs sur la croissance. Pour ce faire, nous retrouvons les travaux de Mc kinnon et Shaw (1973), King et Levine (1993), Berthélemy et Varoudakis (1998), Bernard (2000), Beck, Levine et Loayza (2000) pour ne citer que ceux là.

Dans ce travail de recherche, nous avons tenté d'examiner les différents aspects théoriques et empiriques de la relation entre le système financier et la croissance économique. A l'aide d'un échantillon de six (6) pays de la CEMAC sur la période 1985-2003, les estimations montrent que pour un pays donné, le développement financier est susceptible d'accroître la croissance. Pour cela, la vérification de nos hypothèses indique clairement que le système financier a une influence positive sur la croissance de la CEMAC.

Il est à noter que la contribution du système financier est modeste puisqu'une augmentation de 10% des dépôts bancaires (indicateur du développement financier) induit seulement une hausse du PIB réel par habitant de l'ordre de 5,6%. Cette modeste contribution du système financier peut être expliquée par la faiblesse des revenus des ménages, la faiblesse de fonds prêtables (dépôts à long terme) et le manque de confiance des agents économiques au système bancaire.

Les estimations montrent que le crédit intérieur a plutôt une incidence négative sur la croissance. Ce résultat peut être expliqué par la faiblesse des crédits accordés à l'économie, l'éviction du secteur privé par le secteur public, le niveau élevé des coûts de fonctionnement des banques, l'absence de garantie de la part des emprunteurs, le niveau élevé du risque bancaire et le coût élevé du crédit bancaire.

Pour ce qui concerne le taux d'investissement, il a une influence positive sur la croissance mais sa contribution est très modeste car une hausse de 10% du taux d'investissement entraîne une augmentation seulement de 1,1% de la production réelle par tête. Ce résultat peut être expliqué par l'inefficacité globale de l'investissement dû aux mauvaises allocations des ressources empruntées et au coût élevé du crédit bancaire.

Enfin, les estimations montrent que la libéralisation financière n'a pas eu un impact positif sur la croissance économique. Le coefficient de cette variable n'est pas statistiquement significatif. Ce résultat peut être expliqué, d'une part, par le fait que les taux d'intérêt réels demeurent toujours négatifs à cause du niveau élevé de l'inflation et d'autre part, par le fait que le niveau de la concurrence bancaire demeure faible.

Ces différents résultats ont suscité des recommandations de politiques économiques. Pour ce faire, des réformes méritent d'être engagées en vue d'assainir l'environnement macroéconomique, judiciaire et financier.

D'abord, les pouvoirs publics doivent :

- adopter une politique de réallocation des ressources limitées vers les emplois productifs et renoncer aux dépenses publiques improductives (par exemple : les dépenses militaires, etc.) ;
- mettre en œuvre une politique fiscale incitative aux investissements à travers la réduction de la fiscalité du crédit ;
- favoriser la création des institutions de microfinance, la réduction de la garantie bancaire et l'émergence d'un marché financier régional.

Ensuite, la banque centrale doit mener des actions visant à réduire le coût du crédit bancaire en diminuant le taux débiteur maximum et le taux d'intérêt des appels d'offres.

Enfin, les établissements de crédits doivent mener des actions visant à :

- réduire le coût de collecte des ressources en élargissant leurs titres négociables sur le marché monétaire ;
- améliorer le taux de rendement des emplois en améliorant leurs productivités par le respect des ratios prudentiels, le maintien des fonds propres à un niveau adéquat et le renforcement du contrôle interne.

Ces recommandations sont susceptibles de promouvoir le développement du système financier et de constituer un maillon de la stratégie de développement économique des pays de la CEMAC.

Il serait intéressant dans les futurs travaux de recherches d'intégrer le taux de scolarisation dans le secondaire, la compétitivité, l'instabilité politique et la finance informelle dans nos variables. Sur le plan économétrique, il serait intéressant d'utiliser d'autres méthodes d'analyse, par exemple la méthode des moments généralisés (GMM) et de tester le sens de la causalité entre le système financier et la croissance économique.

BIBLIOGRAPHIE

Andersen T.B. et Tard F. (2003), "Financial Liberalization, Financial Development and Economic Growth in LDCs", Journal of International Development, Vol.15, No.2, March, pp.189-209.

Banque mondiale, Rapport (1989, 1994, 1998)

Batia J. et Khatkhate (1975), "Financial Intermediation, Savings Mobilization and Entrepreneurial Development: The African Experience", IMF STAFF Paper, Vol.22, No.1, pp.132-158.

BEAC (2004), Etudes et Statistiques, No.286, Août.

BEAC (1997), Etudes et Statistiques, No.235, Mars.

BEAC (1992), Etudes et Statistiques, No.197, Décembre.

Bencivenga V.R. et Smith B.D. (1990), "Deficits, Inflation, and The Banking System in Developing Countries: The Optimal Degree of Financial Repression", Rochester Center for Economic Research, Working Paper n°. 214.

Bencivenga V.R. et Smith B.D. (1991), "Financial intermediation and endogenous growth", Review of Economic Studies, vol. 58, n°2, pp. 195-209.

Bencivenga V.R. et Smith B.D. (1993), "Some consequences of credit rationing in an endogenous growth model", Journal of Economic Dynamics and Control, vol.17 ,n° 1-2, Janvier-Mars, pp. 97-122.

Bernard E. (2000), "Développement financier, politique monétaire et croissance économique: Validations empiriques en données de panel", Orléans, Faculté de droit, d'Economie et de Gestion.

Berthélémy J. et Varousdakis A. (1998), "Développement financier, réformes financières et croissance : Une approche en données de panel", Revue Economique, vol. 49, n°1, Janvier, pp. 195-206.

Burkett P. et Dutt A.K. (1991), "Interest Rate Policy, Effective Demand, and Growth in LDC's", International Review of Applied Economics, vol 5, n°2, pp 127-153.

Chevalier-Farat T. (1992), "Pourquoi des banques ?", Revue d'économie Politique, Vol. 102, n°5, Sept.-Oct., pp. 633-685.

Cho Yoon Je (1990), "Mc-Kinnon-Shaw versus the Neostructuralists on Financial Liberalization: A conceptual Note", World Development, vol 18, N°3, pp. 477-480.

COBAC, Rapport d'activité (1999/2000, 2002).

Collier P. et Gunning J.W. (1999), "Explaining African Economic Performance", Journal of Economic Literature, Vol.37, No.1, pp.64-111.

- De Gregorio J. et Guidotti P.** (1995), "Financial development and economic growth", World Development, vol. 23, n°3, pp. 433-448.
- Diamond D.W. et Dybvig P.H.** (1983), "Bank runs, deposit insurance and liquidity", Journal of Political Economy, vol. 91, n°3, pp. 401-419.
- Dornbush R. et Reynoso A.** (1989), "Financial Factors in Economic Development", American Economic Review, vol 79, n°2, May, pp. 204-229.
- Eboue C.** (1996), Privatisation et réglementation du système bancaire en Afrique : un aperçu préliminaire, clubs des dirigeants des banques d'Afrique francophone.
- Fry M.J.** (1988), Money, Interest, and Banking in Economic Development, The John Hopkins University Press, Baltimore.
- Galbis V.** (1977), "Financial Intermediation and Economic Growth in Less-Developed Countries: A theoretical Approach", Journal of Development Studies, vol 13, n°2, January, pp 58-72.
- Gelbard E. et Leite S.** (1999), "Measuring Financial Development in Sub-saharan Africa", IMF Working Paper, pp 99-105.
- Giovannini A.** (1985), "Saving and the Real Interest Rate in LDC's", Journal of Development Economics, vol 18, pp 197-217.
- Goldsmith R.** (1969), "Financial structure and development ", Yale university press, New Haven.
- Greenwood J. et Jovanovic B.** (1990), "Financial development, growth and the distribution of income", Journal of Political Economy, vol. 98, n° 5, pp. 1076-1107.
- Greenwood J. et Smith B.D.** (1997), "Financial markets in development and the development of financial markets", Journal of Economic Dynamics and Control, vol. 21, pp.145-181.
- Guillard M. et Rajhi T.** (1993), "Croissance et développement: le rôle des rationnements financiers", Revue Economique, vol. 44, n° 2, pp. 229-255.
- Guillaumont-Jeanneney S.** (1998), "monnaie et finances", PUF (eds).
- Gupta K.L.** (1984), Finance and Economic Growth in Developing Countries, Croom Helm, Londres.
- Gurley J.G. et Shaw E.S** (1960), Money in a Theory of Finance, Brookings Institution, Washington, D.C.
- Islam N.** (1995), "Growth empirics: A panel data approach", Quarterly Journal of Economics, vol. CX, n°4, November, pp. 1127-1170.

Jensen K. (1989), "Monetary policy and Financial Development", in *Financing Economic Development: A structural Approach of Economic Development*, ed. by E.V.K Fitzgerald et R.Vos, Gower Publishing Company Ltd, Brookfield.

Joseph A. Raffinot M. et Venet B. (1998) : "Approfondissement financier et croissance: analyse empirique en Afrique subsaharienne", Contribution au colloque de l'AFSE, Paris, septembre.

Kapur B. (1976), "Alternative Stabilization Policies for Less-Developed Economies", *Journal of Political Economy*, vol 84, n°4, Août, pp. 777-795.

Kapur B. (1992), "Formal and Informal Financial Markets, and the Neo-Structuralist Critique of the Financial Liberalization Strategy in Less-Developed Countries", *Journal of Development Economics*, vol 38, September, pp. 63-77.

Khan M.S. et Senhadji (2003), "Financial Development and Economic Growth", *Journal of Africa Economies*, Vol.12, Suppl.2, October, pp.89-110.

King R. G. et Levine R. (1993 a), "Financial intermediation and economic development", in *capital markets and financial intermediation*. Edited by C. Mayer and X. Vives, *Cambridge University Press*, pp. 156-196.

King R. G. et Levine R. (1993 b), "Finance, entrepreneurship, and growth: theory and evidence", *Journal of Monetary Economics*, vol. 32, pp. 513-542.

King R. G. et Levine R. (1993 c), "Finance and growth: Schumpeter might be right", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 108, n°3, pp. 717-737.

Levine R., Loayza N. et Beck (2000), "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes", *Journal of Monetary Economics*, Vol.46, No.1, august, pp.31-77.

Lucas R. (1988), "On the mechanics of economic development", *Journal of Monetary Economics*, vol 22, pp. 3-42.

Mankiw G., Romer D. et Well (1992), "A contribution to the empirics of economic Growth", *Quarterly Journal of Economics*, vol. CVII, n°2, Mai, p. 407-437.

M'baye A.A. et Niang B.B. (2001), "Impact de réforme du système financier sur la concurrence entre les banques", Rapport intérimaire, ELIFID.

McKinnon R. (1973), "Money and capital in economic development", *The Brookings Institution*, Washington.

Mathieson D.J (1979), "Financial Reform and Capital Flows in a Developing Economy", *IMF. Staff Papers*, vol 26, n°3, septembre, pp. 450-489.

Mathis J. (1992), *Monnaie et Banques en Afrique Francophone*, Edicef, Paris.

- Ndikumana L.** (2001), "Financial Markets and Economic Development in Africa", Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst, Working Paper, No.17.
- Odedokun M.O.** (1996), "Alternative Econometric Approaches for Analysing the Role of the Financial Sector in Economic Growth: Time-Series Evidence from LDCs", Journal of Development Economics, vol. 50, pp. 119-146.
- Pagano M.** (1993), "Financial Markets and growth: an overview", European Economic Review, vol. 37, pp. 613-622.
- Ram R.** (1999), "Financial Development and Economic Growth: Additional Evidence", The Journal of Development Studies, Vol.35, No.4, April, pp.164-174.
- Rapport de la Zone Franc** (1989, 1993, 1997, 2002, 2004).
- Roubini N. et Sala-i-Martin X.** (1992), "Financial repression and economic growth", Journal of Development Economics, vol 39, pp. 5-30.
- Saint Paul G.** (1992), "Technological choice, financial markets and economic development", European Economic Review, vol. 36, p. 763-781.
- Seltz V.** (1994), "Le rôle du système financier dans le développement", communication présentée lors des XIème Journées Internationales d'Economie Monétaire et Bancaire, Nice.
- Shaw E.S** (1973), "Financial Deepening in Economic Development", New-York, Oxford University Press.
- Spears A.** (1992), "The Role of Financial Intermediation in Economic Growth in Sub-Saharan Africa", Canadian Journal of Development Studies, vol 13, n°3, pp. 361-379.
- Stiglitz J. E. et Weiss A.** (1981), "Credit rationing in markets with imperfect Information", American Economic Review, vol. 71, n° 3, Juin, pp. 393-410.
- Stiglitz J. E. et Weiss A.** (1992), "Asymmetric information in credit markets and its implications for macro-economics", Oxford Economic Papers, vol. 44, p. 694-724.
- Van Wijnbergen S.** (1983), "Interest Rate Management in LDC's", Journal of Monetary Economics, vol 12, n°3, September, pp. 433-452.
- Vogel R.C et Buser S.A** (1976), "Inflation, Financial Reform, and Capital Formation in Latin America", in Money and Finance in Economic Growth and Development: Essay in Honor of E.S.Shaw, ed. par R.I. Mac-Kinnon, New-York, Marcel Dekker, pp. 35-70.

ANNEXE A : Tableaux des sources des graphiques et tableaux référenciés dans le texte

Tableau A.1: Taux d'intervention de la BEAC

Années	Taux des avances aux trésors	Taux d'escompte préférentiel	Taux d'escompte normal	Taux de pénalité aux banques
1974	4,00%	4,00%	5,50%	10,00%
1975	4,00%	4,00%	5,50%	10,00%
1976	4,00%	4,50%	6,50%	10,00%
1977	4,00%	4,50%	6,50%	10,00%
1978	4,00%	4,50%	6,50%	10,00%
1979	4,00%	5,25%	8,50%	10,00%
1980	4,00%	5,25%	8,50%	13,00%
1981	4,00%	5,25%	8,50%	13,00%
1982	4,00%	5,25%	9,00%	18,00%
1983	4,00%	5,25%	9,00%	18,00%
1984	4,00%	5,25%	9,00%	18,00%
1985	4,00%	5,25%	8,00%	18,00%
1986	4,00%	5,00%	8,00%	16,00%
1987	4,00%	5,00%	8,00%	16,00%
1988	4,50%	5,00%	8,00%	16,00%
1989	4,50%	6,50%	9,50%	16,00%
1990	5,50%	6,50%	10,00%	16,00%
1991	7,50%	supprimé	11,00%	16,00%
1992	9,50%	supprimé	10,75%	16,00%
1993	11,00%	supprimé	12,00%	16,00%
1994	7,75%	supprimé	11,50%	18,00%
1995	8,00%	supprimé	supprimé	15,00%
1996	7,75%	supprimé	supprimé	15,00%
1997	7,50%	supprimé	supprimé	15,00%
1998	7,00%	supprimé	supprimé	15,00%
1999	7,00%	supprimé	supprimé	15,00%
2000	6,50%	supprimé	supprimé	15,00%
2001	6,50%	supprimé	supprimé	15,00%
2002	6,30%	supprimé	supprimé	15,00%
2003	6,30%	supprimé	supprimé	15,00%

Source : Etudes et statistiques de la BEAC (1992, 1997 et 2004)

Tableau A.2 : Indicateurs monétaires de la CEMAC de 1986 à 2003

(en millions de FCFA)

ANNEES	AVOIRS EXTERIEURS NETS	CREDITS INTERIEUR	CREDITS A L'ECONOMIE	MASSE MONETAIRE	DEPOTS EN BANQUES
1986	- 22 597	1 750 869	1 640 770	1 384 936	475 789
1987	-162 547	1 690 913	1 605 943	1 201 474	385 074
1988	- 74 485	1 620 808	1 565 548	1 220 583	397 155
1989	-118 338	1 796 990	1 583 828	1 330 032	473 093
1990	28 201	1 442 360	1 214 753	1 185 427	341 912
1991	46 353	1 525 707	1 058 070	1 189 970	343 136
1992	- 55 925	1 547 494	908 828	1 115 477	309 598
1993	-100 344	1 453 489	775 714	1 003 544	285 736
1994	147 949	1 572 007	784 018	1 341 637	421 838
1995	116 660	1 636 510	859 662	1 374 757	404 626
1996	274 929	1 615 169	892 383	1 421 366	449 528
1997	349 425	1 816 379	1 047 884	1 588 519	514 560
1998	130 605	2 092 440	1 195 849	1 593 482	526 485
1999	187 203	2 178 133	1 265 535	1 737 175	582 310
2000	800 237	2 026 768	1 398 106	2 121 896	783 863
2001	589 032	2 360 476	1 503 441	2 269 486	760 433
2002	853 025	2 372 370	1 596 086	2 606 294	930 361
2003	809 745	2 505 093	1 679 649	2 654 228	901 414

Source : Etudes et Statistiques de la BEAC (1992, 1997 et 2004)

Tableau A.3 : Evolution du PIB, du dépôt/PIB, du crédit/PIB et du ratio dépôt/crédit dans la CEMAC de 1985 à 2003 (en %)

Années	PIB	Dépôts/PIB	Crédits/PIB	Dépôts/Crédits
1985	5,04410291	11,7442295	19,1183572	0,614290724
1986	-0,62128723	9,88775003	20,4403597	0,483736597
1987	-3,66573743	11,4854348	25,1165315	0,457285864
1988	4,43931358	10,1645221	21,1728153	0,48007419
1989	2,49315614	11,3210331	15,2991231	0,739979217
1990	-0,49640376	8,86017897	10,207959	0,86796773
1991	1,92497446	8,85433175	10,5120693	0,842301503
1992	1,41977245	9,22001929	10,2098032	0,903055536
1993	-1,81636159	7,66945849	8,32717809	0,921015308
1994	2,59892541	8,00295875	6,2454585	1,28140452
1995	6,25622139	7,07574956	6,48825347	1,090547646
1996	7,000381	6,63473425	6,30085798	1,052989016
1997	15,1739037	7,56110242	6,05516452	1,248703052
1998	7,22127907	7,17415146	7,9919291	0,897674562
1999	6,60792106	6,85751272	7,38043075	0,929148034
2000	2,92882484	6,89658243	6,20507451	1,111442324
2001	4,04224847	6,75915945	6,41638311	1,053422051
2002	5,73696264	7,49529906	6,52323392	1,149015835
2003	4,80799809	7,98962595	6,5330199	1,222960602

Source : World developments indicators

Tableau A.4 : Réseau des banques en 2002

PAYS	NOMBRE DE BANQUES	NOMBRE DE GUICHETS	CAPITAL SOCIAL ⁽¹⁾	TOTAL DES BILAN ⁽¹⁾
Cameroun	10	88	46 918	1 426 885
Centrafrique	3	5	5 000	63 786
Congo	4	21	6 850	239 487
Gabon	6	33	70 265	807 013
GuinéeEquatoriale	3	7	5 240	154 172
Tchad	6	16	12 160	146 558
Total	32	170	146 433	2 837 901

⁽¹⁾ En millions de FCFA

Source : Rapport d'activité 2002 de la COBAC

Tableau A.5: Structure de l'actionnariat des banques en 2002 (en %)

PAYS	PUBLIC			PRIVE			TOTAL
	Etat	Parapubli c	Total Public	Nationaux	Etrangers	Total Privé	
Cameroun	10,51	0,77	11,28	36,23	52,49	88,72	100
Centrafrique	19,70	-	19,70	25,80	54,50	80,30	100
Congo	30,00	2,28	32,81	0,58	66,61	67,19	100
Gabon	21,97	3,29	25,26	14,69	60,05	74,74	100
Guinée	18,93	0	18,93	20,32	60,75	81,07	100
Equatoriale Tchad	14,58	3,64	18,22	3,96	77,82	81,78	100
CEMAC	19,28		21,03	16,93	62,04	78,97	100

Source : Rapport de la COBAC 2002

Tableau A.6 : Evolution des dépôts collectés par pays de 2000 à 2002 (en milliards de FCFA)

PAYS	2000	2001	2002
Cameroun	840,5	951,0	1 143,7
Centrafrique	33,3	34,1	34,0
Congo	224,8	116,9	165,2
Gabon	487,7	490,4	510,1
Guinée Equatoriale	39,1	73,5	125,6
Tchad	72,6	83,8	105,7
Total	1 698,1	1 749,7	2 084,3
Dont publics	461,8	375,6	451,4
privés	1 236,2	1 374,1	1 632,9

Source : Rapports de la COBAC (2000 et 2002)

Tableau A.7 : Evolution des crédits bruts par pays de 2000 à 2002 (en milliards de FCFA)

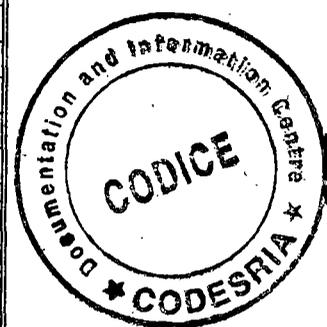
PAYS	2000	2001	2002
Cameroun	632,5	702,4	769,1
Centrafrique	45,6	52,2	54,7
Congo	176,9	121,5	85,6
Gabon	432,8	495,5	545,2
Guinée Equatoriale	31,4	40,6	62,3
Tchad	71,7	86,2	86,0
Total	1 390,9	1 498,3	1 603,1

Source : Rapports de la COBAC (2000 et 2002)

Tableau A.8: Structure des crédits dans la CEMAC de 1985 à 2004 (en millions de FCFA).

Années	Crédit à court terme	%	Crédit à moyen terme	%	Crédit à long terme	%	Total
1985	1060831	71,23	399324	26,81	29241	1,96	1489396
1986	1155711	70,44	462305	28,18	22754	1,39	1640770
1987	1173340	73,06	411701	25,64	20902	1,3	1605943
1988	1185874	75,75	364381	23,27	15293	0,98	1565548
1989	1285814	81,18	291342	18,39	6672	0,42	1583828
1990	973075	80,1	231538	19,06	10259	0,84	1214872
1991	813067	76,75	227411	21,47	18853	1,78	1059331
1992	685523	75,4	211648	23,28	12058	1,33	909229
1993	586232	75,57	177827	22,92	11650	1,5	775709
1994	528382	76,66	148000	21,47	12836	1,86	689218
1995	590884	76,26	174089	22,47	9816	1,27	774789
1996	634839	75,72	191446	22,84	12097	1,44	838382
1997	708746	72,66	251090	25,74	15646	1,6	975482
1999	929972	73,33	291535	22,99	46757	3,69	1268264
2000	1030200	73,74	320189	22,92	46757	3,35	1397146
2001	1110391	73,95	347332	23,13	43838	2,92	1501561
2002	1122448	70,53	425523	26,74	43515	2,73	1591486
2003	1153781	68,93	474131	28,33	45980	2,75	1673892
2004	1115358	67,58	491969	29,81	42980	2,6	1650307
Moyenne		74,15		23,97		1,88	

Source : Rapport de la zone franc (1988, 1993, 1997, 2002 et 2004)



ANNEXE B : Résultats des régressions obtenus avec STAT.8 et les données comptables

Tableau B.1 : Statistique descriptive des variables explicatives

VARIABLE	OBS	MEAN	STD. DEV.	MIN	MAX
TPIBT	113	1.011181	9.634247	-19.73421	66.64002
TPIBT	107	.0216141	10.55832	-47.96063	40.89731
DEPB	114	8.508097	4.280931	2.294118	18.38344
CREDIB	114	19.10617	9.481438	.2310298	57.00517
INV	104	23.17707	17.71354	4.31129	113.5779
OUV	103	2.212253	20.26641	-88.01324	121.3646
DEFBUG	108	-461.4031	1445.813	-6585.678	2628.572
INF	113	5.318777	15.41218	-29.17266	75.2509
POP	114	2.725341	.7096735	.6389798	6.697385
DUM	114	.7368421	.4422915	0	1

Source: de l'auteur

Tableau B.2: Etude des corrélations entre les variables explicatives

	TPIBT (-1)	PEPB	CREDIB	INV	OUV	DEFIBUG	INF
TPIBT (-1)	1.0000						
PEPB	0.0143	1.0000					
CREDIB	0.0640	0.4759	1.0000				
INV	-0.0481	-0.0228	0.1711	1.0000			
OUV	0.1725	-0.0726	-0.1153	0.5022	1.0000		
DEFIBUG	0.0857	0.2064	0.1543	0.4562	0.2123	1.0000	
INF	0.3491	-0.0841	-0.1592	0.0809	0.3300	0.0873	1.0000
POP	0.0388	0.3145	0.2316	0.1422	-0.0083	-0.0110	0.0914
DUM	0.0130	-0.3403	-0.2755	0.1260	0.1664	0.1060	0.2229
	POP	DUM					
POP	1.0000						
DUM	-0.1496	1.0000					

Source: de l'auteur

Tableau B.3: Régression du modèle sans effets

Source	SS	df	MS	
Model	2156.8998	9	239.655533	Number of obs = 93
Residual	1641.44495	83	19.7764452	F(9, 83) = 12.12
Total	3798.34474	92	41.2863559	Prob > F = 0.0000
				R-squared = 0.5679
				Adj R-squared = 0.5210
				Root MSE = 4.4471

Variables explicatives	Coefficients	Ecart-types	t de student	Prob > t	[95% Conf.Interval]
TPIBT (-1)	.3304289	.0574764	5.75	0.000	.2161106 .4447472
DEPB	.041151	.1368506	0.30	0.764	-.2310393 .3133414
CREDIB	-.2621468	.0633166	-4.14	0.000	-.388081 -.1362127
INV	.2536307	.0357722	7.09	0.000	.1824811 .3247802
OUV	-.0219699	.0293314	-0.75	0.456	-.0803089 .0363691
DEFBUG	-.0007486	.0004926	-1.52	0.132	-.0017284 .0002312
INF	-.0454619	.0410041	-1.11	0.271	-.1270174 .0360935
POP	-1.194522	.9707516	-1.23	0.222	-3.125308 .7362641
DUM	.0483237	1.255498	0.04	0.969	-2.448812 2.54546
C	1.923725	2.910021	0.66	0.510	-3.864189 7.71164

Source: de l'auteur

lincom decTPIBT-1

(1) decTPIBT = 1

TPIBT (-1)	Coefficient	Ecart-type	t de student	Prob>t	[95% Conf. Interval]
(1)	-.6695711	.0574764	-11.65	0.000	-.7838894 -.5552528

Tableau B.4: Régression du modèle à effets fixes

Fixed-effet (within) regression				Number of obs = 93	
Group variable (i): pays				Number of groups = 6	
R-sq: within = 0,6589				Obs per group: min = 8	
Between = 0,8002				avg = 15,5	
Overall = 0.2465				max = 17	
Corr (u _i ,x _b) = -0,4111				F(9, 78) = 16,74	
				Prob > F = 0,0000	
Variables explicatives	Coefficients	Ecart-types	t de student	Prob > t	[95% Interval.Conf]
TPIBT (-1)	.3830016	.0484088	7.91	0.000	.286627 .4793762
DEPB	.556283	.2057556	2.70	0.008	.146655 .9659109
CREDIB	-.5861207	.0728897	-8.04	0.000	-.7312329 -.4410085
INV	.1077476	.0409172	2.63	0.010	.0262878 .1892075
OUV	-.0291764	.0248694	-1.17	0.244	-.0786877 .0203348
DEFBUG	-.0002856	.000612	-0.47	0.642	-.001504 .0009327
INF	-.091601	.0346507	-2.64	0.010	-.1605853 -.0226167
POP	-1.007622	1.076534	-0.94	0.352	-1.135592 3.150837
DUM	-.4635724	1.179014	-0.39	0.695	-2.81081 1.883665
C	2.084248	3.751989	0.56	0.580	-5.385389 9.553884
Sigma u	7,0584012				
Sigma e	3,6504325				
Rho	0,78897297 (fraction of variance due to u _i)				
F test that all u _i = 0:			F(5, 78) = 9,04		Prob > F = 0,0000

Source: de l'auteur

lincom decTPIBT-1

(1) decTPIBT = 1

TPIBT (-1)	Coefficient	Ecart-type	t de student	Prob>t	[95% Conf. Interval]
(1)	-.6169984	.0484088	-12.75	0.000	-.713373 -.5206238

Tableau B.5: Régression du modèle à erreurs composées

Random-effects GLS regression				Number of obs = 93	
Group variable (i): pays				Number of groups = 6	
R-sq: within = 0,5254				Obs per group: min = 8	
Between = 0,9160				avg = 15,5	
Overall = 0,5679				max = 17	
Random effects u _i ~ Gaussian				Wald chi2(9) = 109,06	
Corr(u _i , X) = 0 (assumed)				Prob > F = 0,0000	
Variables explicatives	Coefficients	Ecart-types	t de student	Prob > t	[95% Interval.Conf]
TPIBT (-1)	.3304289	.0574764	5.75	0.000	.2177772 .4430807
DEPB	.041151	.1368506	0.30	0.764	-.2270712 .3093733
CREDIB	-.2621468	.0633166	-4.14	0.000	-.3862451 -.1380486
INV	.2536307	.0357722	7.09	0.000	.1835183 .323743
OUV	-.021969	.0293314	-0.75	0.454	-.0794584 .0355187
DEFBUG	-.0007486	.0004926	-1.52	0.129	-.0017141 .0002169
INF	-.045462	.0410041	-1.11	0.268	-.1258285 .0349046
POP	-1.194522	.9707516	-1.23	0.219	-3.09716 .7081164
DUM	.0483237	1.255498	0.04	0.969	-2.412408 2.509056
C	1.923725	2.910021	0.66	0.509	-3.779811 7.627262
Sigma_u	0				
Sigma_e	3.6504325				
Rho	0 (fraction of variance due to u _i)				

Source: de l'auteur

lincom decTPIBT-1

(1) decTPIBT = 1

TPIBT (-1)	Coefficient	Ecart-type	t de student	Prob>t	[95% Conf. Interval]
(1)	-.6695711	.0574764	-11.65	0.000	-.7838894 -.5552528

Tableau B.6 : Les données comptables

Pays	Années	TPIBT	TPIBT (-1)	DEPB	CREDIB	INV	OUV	DEFBUD	INF	POP	DUM
Cameroun	1985	5,10338		18,3834	22,2369	17,19	62,0062	0	11,1871	2,77716	0
Cameroun	1986	3,79093	-1.312444	16,0431	24,5498	24,7957	41,211	0	0,17924	2,83139	0
Cameroun	1987	-4,9299	-8.720807	12,7641	20,5384	24,5366	35,1838	0	-2,3923	2,88551	0
Cameroun	1988	-10,494	-5.564086	14,5768	26,7487	20,7848	32,6674	0	0,8139	2,93977	0
Cameroun	1989	-4,715	5.778954	17,1662	30,2211	18,1665	38,9221	0	-1,8191	2,99391	0
Cameroun	1990	-8,9245	-4.209532	14,6254	31,1644	17,3348	37,4962	0	1,6431	3,04813	1
Cameroun	1991	-6,6195	2.304997	14,2292	37,8612	16,6457	34,6389	0	3,56871	2,96579	1
Cameroun	1992	-5,8541	.7654724	14,36	26,0354	14,3054	38,8626	0	-1,2777	2,88335	1
Cameroun	1993	-5,8737	-.0196433	13,5982	25,5188	16,5187	33,1026	0	2,0158	2,80096	1
Cameroun	1994	-5,1149	.7587876	14,2076	23,3541	15,3412	41,5876	0	11,0445	2,7186	1
Cameroun	1995	0,61238	5.727308	12,1746	19,1609	14,5061	46,336	0	17,0291	2,6362	1
Cameroun	1996	2,352	1.73962	9,81906	16,6893	15,3587	42,986	0	5,40067	2,55425	1
Cameroun	1997	2,53336	.1813555	9,47269	16,3432	16,1811	47,6939		2,67484	2,47241	1
Cameroun	1998	2,55817	.0248117	9,49889	16,8158	17,5131	51,3002	3,85499	1,14298	2,3904	1
Cameroun	1999	2,0115	-.5466719	9,89735	17,7495	18,6913	49,077	3,24926	-1,1755	2,30848	1
Cameroun	2000	1,90556	-.1059381	10,9628	16,3366	16,4493	57,5674	2,50492	3,45369	2,22656	1
Cameroun	2001	3,05991	1.15435	11,5479	16,3573	17,7492	61,0113	1,00806	2,99582	2,1503	1
Cameroun	2002	2,06112	-.9987907	12,9483	15,7182	18,3252	56,3789	3,27303	4,29636	2,07403	1
Cameroun	2003	2,6291	.5679781	13,0109	15,9574	16,9828	50,9332	3,36423	0,94794	1,99776	1
Centrafrique	1985	1,02508		6,13472	14,5675	12,3999	53,0466	0	34,1451	2,83226	0
Centrafrique	1986	0,93485	-.0902318	5,57842	14,6014	12,8888	47,1448	0	-3,6099	2,58494	0
Centrafrique	1987	-7,135	-8.06987	6,58948	13,8721	12,7413	45,3144	0	-1,2423	2,33718	0
Centrafrique	1988	-0,3933	6.741743	5,23095	12,7962	9,71039	40,9188	0	3,15851	2,08987	0
Centrafrique	1989	0,11553	.508807	5,5254	12,8071	10,2537	42,8937	0	3,86295	1,84256	0
Centrafrique	1990	-3,6957	-3.811254	4,76211	12,8967	11,4411	42,3895	0	2,26591	1,59471	1
Centrafrique	1991	-2,4579	1.237861	4,14713	15,5172	11,9432	34,9028	0	-1,6363	1,93461	1
Centrafrique	1992	-8,5285	-6.070645	3,72513	13,3077	11,9479	35,6159	0	2,39784	2,27456	1
Centrafrique	1993	-2,2544	6.274108	3,54157	13,6901	9,51702	36,3176	0	-3,4384	2,61479	1
Centrafrique	1994	1,84639	4.100794	5,64812	13,9686	11,7	53,6957	0	22,7526	2,95418	1
Centrafrique	1995	3,72607	1.879676	3,79738	11,3095	13,1429	48,079	0	10,305	3,29428	1
Centrafrique	1996	-6,7232	-10.44928	4,25829	11,1109	4,31129	38,3625	0	1,82292	2,87769	1
Centrafrique	1997	2,74007	9.463285	4,17184	10,1622	9,80661	44,447		1,36843	2,46112	1
Centrafrique	1998	2,58135	-.1587157	3,65027	10,6929	13,6452	42,2551	-10,89	0,98697	2,04429	1
Centrafrique	1999	1,927	-.6543572	4,23037	11,6686	14,5219	25,7104	-11,004	1,13418	1,62805	1
Centrafrique	2000	1,06827	-.8587277	3,22831	11,5582	10,8494	29,4393	-6,9598	2,44826	1,21134	1
Centrafrique	2001	0,1554	-.9128696	3,74096	12,2497	14,0313	27,9061	-4,0033	2,99517	1,33358	1
Centrafrique	2002	-2,2337	-2.389115	3,77305	13,2436	14,8241	28,6736	-3,569	3,62084	1,45582	1
Centrafrique	2003	-8,7514	-6.517639	3,72861	14,6722	18,0785	54,9971	-4,5422	3,0508	1,57806	1
Congo	1985	18,5975		8,21694	14,3172	5,15856	43,2337	0	-5,1132	2,65856	0
Congo	1986	-6,5752	-25.17274	9,20459	22,0292	5,74529	48,7699	-2566,4	-16,933	2,63408	0
Congo	1987	-4,9034	1.671856	11,6534	22,2129	6,44927	51,8817	-3348,6	-3,1331	2,60988	0
Congo	1988	12,5349	17.43829	8,64254	16,1243	4,97003	45,1234	-1993,2	9,36193	2,58544	0
Congo	1989	2,23276	-10.30214	8,54092	12,5016	5,67489	45,1901	-3440,2	-1,2526	2,56098	0
Congo	1990	-6,5786	-8.811379	4,87725	11,4652	11,2597	41,387	-3241,3	8,01233	2,53671	1
Congo	1991	5,68799	12.26661	4,62446	12,0222	4,62217	36,3495	-2762,9	3,0735	2,65827	1
Congo	1992	5,04024	-.6477432	3,60861	14,3013	5,27564	35,9046	-4016,5	-12,907	2,7801	1
Congo	1993	-18,12	-23.16063	4,11759	14,6354	6,89419	42,6473	-4045,3	-1,3146	2,90151	1
Congo	1994	6,85382	24.9742	3,30987	12,0391	11,7611	50,252	-4138,7	43,4723	3,02319	1
Congo	1995	-2,3068	-9.160625	3,91467	9,93384	11,5599	56,546	-2619,2	8,78264	3,14491	1

Congo	1996	-0,7566	1.550217	3,34908	11,0948	9,42753	46,6504	-2221,9	11,6654	3,13112	1
Congo	1997	1,09852	1.855108	9,38988	10,3956	12,5909	50,4545		2,76736	3,11759	1
Congo	1998	2,66333	1.564812	2,99105	9,11766	17,151	49,4962	-6,7919	10,2472	3,10373	1
Congo	1999	-3,6211	-6.284465	3,51092	10,7162	13,7762	46,1803	-8,5278	-7,6492	3,09008	1
Congo	2000	-3,6134	.0077608	3,92881	12,2819	22,3817	54,4011	-12,128	5,73651	3,07648	1
Congo	2001	6,65168	10.26506	4,27028	12,0191	43,0671	66,9178	-10,364	12,1929	3,00027	1
Congo	2002	6,73294	.081264	2,91552	10,8644	62,5	76,3792	-13,025	3,88241	2,9241	1
Congo	2003	8,17496	1.442017	4,53877	11,396	55	73,218	-6,7863	-0,4607	2,84793	1
Gabon	1985	-4,335		10,2339	22,6933	30,2843	112,794	0	2,49854	3,23904	0
Gabon	1986	-9,8502	-5.515171	12,7782	33,9975	29,4506	93,5022	0	-29,173	3,26145	0
Gabon	1987	-3,0429	6.807292	12,0482	28,8204	19,7284	80,3552	0	7,62652	3,27935	0
Gabon	1988	-1,53	1.512921	12,9986	30,8835	18,6191	81,047	0	-6,2264	3,29265	0
Gabon	1989	-0,7311	.7988504	11,7854	30,3083	14,5087	83,353	0	12,7441	3,30047	0
Gabon	1990	-2,2807	-1.549549	12,4186	29,1417	17,231	99,4751	0	-1,0291	3,30212	1
Gabon	1991	-0,9135	1.367196	13,1531	29,8703	19,6566	92,0515	0	-1,4851	3,28933	1
Gabon	1992	-0,7069	.2065353	16,7656	30,6182	20,5813	82,9479	0	-1,5589	3,27623	1
Gabon	1993	-4,1784	-3.47147	8,9316	21,1353	28,9435	94,3562	0	-1,1092	3,26319	1
Gabon	1994	-8,522	-4.343613	8,61817	16,8954	29,6926	132,726	0	36,7681	3,25016	1
Gabon	1995	1,65545	10.17748	6,8043	17,3297	34,3022	128,309	0	2,39259	3,23712	1
Gabon	1996	0,9873	-.6681495	6,87174	15,2641	25,8521	128,676	0	17,9812	3,22766	1
Gabon	1997	-3,7485	-4.735787	8,04345	16,7294	21,7231	135,782		4,93832	3,21874	1
Gabon	1998	0,42508	4.173568	7,79158	21,9743	24,337	148,917	-12,921	-18,192	3,20901	1
Gabon	1999	-6,0546	-6.479682	7,12716	19,0411	26,5852	131,408	-2,8564	29,9125	3,19972	1
Gabon	2000	4,80239	10.85699	8,73585	8,65091	19,3021	123,917	0,83748	46,1921	3,19048	1
Gabon	2001	0,50633	-4.296059	4,94	13,3344	26,3336	133,518	-0,9667	-13,963	3,03166	1
Gabon	2002	0,56887	.0625458	7,14204	11,4004	22,4869	134,655	-8,3119	-0,5636	2,87288	1
Gabon	2003	-0,0981	-.6670041	6,68879	12,8144	22,8616	130,662	-1,2068	-4,0366	2,7141	1
Guinée Equatoriale	1985	..		9,82368	32,0817	..	69,6706	0	..	5,55534	0
Guinée Equatoriale	1986	-2,9527		10,6625	38,0422	..	92,8588	-5866,5	-1,9813	0,63898	0
Guinée Equatoriale	1987	-2,3287	.6239445	7,65181	31,4851	..	112,073	584,958	0,63759	6,69738	0
Guinée Equatoriale	1988	0,41225	2.740958	2,29412	30,9841	..	122	-6585,7	2,58083	2,20922	0
Guinée Equatoriale	1989	-2,6864	-3.09865	8,56818	33,9115	..	105,538	-6343,4	-4,5166	1,48635	0
Guinée Equatoriale	1990	2,20214	4.888538	3,58481	31,2302	17,3846	101,745	-1481	-2,4962	1,03086	1
Guinée Equatoriale	1991	-3,5588	-5.760893	3,78072	57,0052	50,6986	126,12	-1103,6	3,58692	2,48035	1
Guinée Equatoriale	1992	7,87336	11.43211	4,8125	46,3821	24,2061	38,1067	-325	0,06935	2,58248	1
Guinée Equatoriale	1993	3,52278	-4.350575	4,00791	32,4069	21,9747	39,6514	1144,27	-0,6992	2,6438	1
Guinée Equatoriale	1994	2,34829	-1.174495	6,25549	29,3982	74,1036	161,016	1832,29	54,1792	2,66793	1
Guinée Equatoriale	1995	11,265	8.916686	5,75904	25,4476	76,3227	159,418	171,084	2,60707	2,65847	1
Guinée Equatoriale	1996	25,7427	14.47774	5,71929	17,3946	113,578	237,994	2628,57	25,3789	2,66735	1
Guinée Equatoriale	1997	66,64	40.89731	3,73029	9,19671	65,6802	224,188		28,0515	2,69264	1
Guinée Equatoriale	1998	18,6794	-47.96063	7,30165	8,42804	91,5931	275,232	-2,7158	-24,076	2,68648	1
Guinée Equatoriale	1999	37,7445	19.06514	5,08429	5,72285	..	..	1,95863	41,1596	2,65205	1
Guinée Equatoriale	2000	-1,1218	-38.8663	3,77955	3,64244	..	..	6,66667	75,2509	2,59226	1
Guinée Equatoriale	2001	-1,1031	.0186219	3,57779	0,70801	..	..	14,2358	28,8354	2,5523	1
Guinée Equatoriale	2002	14,6829	15.78609	4,79995	0,23103	..	..	12,2867	0,55045	2,53029	1

Guinée Equatoriale	2003	11,8835	-2.799454	6,95979	1,01949	..	..	12,3407	0,06288	2,48404	1
Tchad	1985	-5,3315		17,6727	20,9915	40,873	119,853	-3,7119	-1,2761	3,11832	0
Tchad	1986	-3,8767	1.454818	5,05976	32,2616	46,1016	89,8956	-4,0675	-20,81	3,147	0
Tchad	1987	-19,734	-15.85751	18,2056	40,7586	27,6285	87,9144	-10,125	0,99328	3,1736	0
Tchad	1988	9,28865	29.02286	17,2441	31,7803	37,9389	78,522	-6,714	2,61513	3,20258	0
Tchad	1989	5,09521	-4.193446	16,3401	28,3465	26,0277	86,9936	6,46385	7,72802	3,2301	0
Tchad	1990	1,82013	-3.275081	12,8929	20,0437	21,4488	76,8974	-2,3015	15,3581	3,25817	1
Tchad	1991	2,78833	.9682059	13,1914	21,8621	26,1186	80,5341	0	-11,366	3,1828	1
Tchad	1992	-6,2141	-9.002441	12,0483	21,0126	22,0638	79,8716	0	0,38315	3,10729	1
Tchad	1993	-0,6771	5.537032	11,8199	20,4949	22,878	83,2985	-3,1558	1,06339	3,0318	1
Tchad	1994	0,43082	1.107903	9,97851	16,9058	21,0719	99,9226	-8,8967	46,8611	2,9565	1
Tchad	1995	3,92227	3.49144	10,0046	18,3357	22,6825	91,3683	-10,064	-0,5687	2,88152	1
Tchad	1996	2,29633	-1.625937	9,79094	14,8851	23,2718	93,9522	0	12,8463	2,76134	1
Tchad	1997	2,99898	.7026517	10,5585	15,782	29,5859	96,4525		2,02169	2,64101	1
Tchad	1998	-0,4638	-3.462777	11,8115	23,0966	37,2844	90,055	-15,965	-15,745	2,52142	1
Tchad	1999	-8,4223	-7.958508	11,295	22,4893	28,0367	83,472	-0,1584	4,83338	2,40168	1
Tchad	2000	-0,3003	8.122033	10,7442	12,864	26,1407	71,8372	11,7983	28,4651	2,28098	1
Tchad	2001	0,22134	.5216119	12,478	20,7792	30,5344	101,089	4,01046	-11,736	2,24817	1
Tchad	2002	-2,1906	-2.41197	13,3929	18,756	28,414	98,9463	2,06699	9,06253	2,21498	1
Tchad	2003	0,58141	2.772038	13,0109	17,5207	23,8966	103,423	7,55506	-1,1542	2,18179	1

Source : Etudes et statistiques de la BEAC (1992 ; 1997 et 2004) et World development indicators 2005 (CD-ROM)

CODESRIA - BIBLIOTHEQUE

L'IMPACT DU SYSTEME FINANCIER SUR LA CROISSANCE : ANALYSE ET APPLICATION A LA CEMAC (RESUME)

Le système financier de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) est dominé par le système financier formel, en l'occurrence le système bancaire. La période post-coloniale était marquée par un fort interventionnisme étatique. Les pouvoirs publics ont procédé à la nationalisation des institutions financières héritées de la colonisation et la création de nouvelles banques. Ils ont maintenu le contrôle sur le taux d'intérêt afin de minimiser les coûts des crédits aux entreprises publiques et à certains secteurs jugés prioritaires. Cependant, l'interventionnisme des pouvoirs publics n'a pas donné des résultats probants. Cette situation a conduit la CEMAC à libéraliser son système financier dans le but de renforcer la mobilisation de l'épargne et la redistribution des ressources afin d'accroître la croissance économique. Malgré la libéralisation financière, les banques n'octroient pas pour autant des crédits.

En effet, les modèles de croissance endogène précisent que le développement du système financier a un effet positif sur la croissance économique parce qu'il permet d'allouer une plus grande quantité d'épargne aux investissements. Le propos de ce travail de recherche est de s'interroger sur la pertinence de cette affirmation. Un examen critique de la revue de littérature nous permet d'analyser, du point de vue théorique et empirique, la relation entre le développement du système financier et la croissance. Une analyse économétrique nous permettra par la suite de tester l'impact du système financier sur la croissance de la CEMAC. L'utilisation des données de panel sur la période 1985-2003, nous a permis d'estimer le modèle sans effets, le modèle à effets fixes et le modèle à effets aléatoires. Au terme de ces estimations, le modèle à effets fixes apparaît plus robuste. Notre recherche aboutit aux résultats suivants :

- le système financier a un impact positif sur la croissance de la CEMAC mais sa contribution est modeste. Son coefficient est une élasticité égale à 0,56 ce qui signifie qu'une augmentation de 10% des dépôts bancaires (indicateur du développement financier) induit seulement une augmentation de 5,6% de la production réelle par tête.
- Le crédit intérieur a plutôt une incidence négative sur la croissance.
- L'investissement domestique a une influence positive sur la croissance mais sa contribution est très faible. Son coefficient est une élasticité égale à 0,11 ce qui signifie qu'une hausse de 10% du taux d'investissement entraîne une hausse seulement de 1,1% de la production.
- La libéralisation financière n'a pas un effet sur la croissance, son coefficient n'est pas statistiquement significatif.

Ces différents résultats nous ont permis de formuler des recommandations de politiques en vue d'assainir l'environnement macroéconomique, judiciaire et financier.

Mots clés : Système Financier, Libéralisation Financière, Taux d'Intérêt, Epargne, Investissement, Credit, Politique Economique et Croissance Economique.



IMPACT TO THE FINANCIAL SYSTEM ON THE GROWTH: ANALYZE AND APPLICATION TO THE EMCCA (ABSTRACT)

The financial system of the Economic and Monetary Community of Central Africa (EMCCA) is dominated by the formal financial system, in fact the banking structure. The post-colonial period was marked by a strong official interventionism. The authorities carried out the nationalization of the financial institutions inherited from colonialization and the creation of new banks. They maintained control on the interest rate in order to minimize the credit charges to the public companies and certain sectors considered to be priority. However, the interventionism of the authorities did not give convincing results. This situation led the EMCCA to liberalize its financial system with an aim of reinforcing the mobilization of the saving and the redistribution of the resources in order to increase the economic growth. In spite of financial liberalization, the banks do not grant therefore the appropriations.

Indeed, the models of endogenous growth specify that the development of the financial system has a positive effect on the economic growth because it makes it possible to allocate a greater quantity of saving to the investments. The matter of this research task is to wonder about the relevance of this assertion. A critical examination of the review of literature enables us to analyze, from the theoretical and empirical point of view, the relation between the development of the financial system and the growth. An econometric analysis will enable us thereafter to test the impact of the financial system on the growth of the EMCCA. The use of the data of panel over the period 1985-2003, has made it possible to estimate the model without effects, the model for fixed effects and the model for random effects. At the end of these estimations, the model for fixed effects appears more robust. Our research leads to the following results:

- the financial system has a positive impact on the growth of the EMCCA but its contribution is modest. Its coefficient is an elasticity equal to 0,56 what means that increase of 10% of the bank deposits (indicator of the financial development) only induced one increase of 5,6% of the real production per capita.

- the interior credit rather has a negative incidence on the growth.

- the domestic investment has a positive influence on the growth but its contribution is very weak. Its coefficient is an elasticity equal to 0,11 what means that rise of 10% of the rate of investment involves a rise only of 1,1% of the production.

- financial liberalization does not have an effect on the growth, its coefficient is not statistically significant.

These various results enabled us to make recommendations of policies in order to clean up the macroeconomic, legal and financial environment.

Key words: Financial system, Financial Liberalization, Interest rate, Save, Investment, Credit, Economic policy and Economic growth.