

DOCUMENTS DE RECHERCHE DE L'OBSERVATOIRE
DE LA FRANCOPHONIE ÉCONOMIQUE

DROFE

DROFE no. 30

**LES EFFETS DES REFORMES INSTITUTIONNELLES
SUR L'APPROFONDISSEMENT FINANCIER POUR LA
CROISSANCE ECONOMIQUE EN ZONE CEMAC**

Gérard TCHOUASSI

Université de Yaoundé II – Soa, Cameroun

Christian Parfait TOMO

Université de Yaoundé II – Soa, Cameroun

MAI 2022

OBSERVATOIRE
DE LA FRANCOPHONIE
ÉCONOMIQUE



Observatoire de la Francophonie économique de l'Université de Montréal

L'[Observatoire de la Francophonie économique](#) (OFE) de l'Université de Montréal a été créé en 2017 en partenariat avec le Gouvernement du Québec, l'Organisation internationale de la Francophonie (OIF) et l'Agence Universitaire de la Francophonie (AUF). Il a pour mission de devenir une ressource de premier plan sur les questions reliées à la Francophonie économique et, donc, un centre de calibre international d'études, de recherches et d'activités de liaison et de transfert sur la francophonie économique ayant un intérêt marqué pour les pays en voie de développement, notamment ceux du continent africain.

Il met à la disposition des partenaires de la francophonie – gouvernements, entreprises et organismes publics et privés – des études de haut niveau, des données fiables et un vaste réseau d'expertises économiques vouées à la réalisation d'analyses économiques résolument ancrées dans la théorie et les faits.

Pour plus d'information, visitez le site : <http://ofe.umontreal.ca>

Merci aux partenaires de l'OFE :



Les effets des réformes institutionnelles sur l'approfondissement financier pour la croissance économique en zone CEMAC

DROFE no. 30

Gérard TCHOUASSI

Université de Yaoundé II – Soa, Cameroun

Christian Parfait TOMO

Université de Yaoundé II – Soa, Cameroun

Mai 2022

Résumé : Cet article étudie les effets sur la croissance économique des réformes institutionnelles d'approfondissement financier en zone CEMAC. Les résultats obtenus à l'aide de la méthode des Moments Généralisés sur un panel cylindré montrent que les réformes institutionnelles d'approfondissement financier ont quelque peu contribué à la croissance économique. En effet, l'économie continue de souffrir d'un sous financement de sorte que le crédit au secteur privé influence négativement la croissance économique. Par ailleurs, les résultats indiquent que les dépenses publiques, l'ouverture commerciale des économies et le taux de croissance des réserves de changes ne contribuent pas à la croissance économique. Dans ces circonstances, et pour sortir de l'inertie économique, les États doivent poursuivre les réformes en procédant graduellement à des ajustements.

Mots clé : Réformes institutionnelles, Approfondissement financier, Croissance économique, Données de panel, GMM, CEMAC.

Les idées exprimées dans ce chapitre sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement celles de l'OFE ou de ses partenaires. Les erreurs et lacunes de même que les omissions sont la seule responsabilité des auteurs.

1. Introduction

La CEMAC¹ reste parmi les zones en Afrique où le niveau de profondeur financière demeure extrêmement faible (22,36% en 2019 contre 16,99% en 1990, soit +5,37 points de pourcentage)² depuis les réformes de modernisation du secteur financier amorcées à l'aube de la décennie 90. Le crédit au secteur privé se situait à 16,82% en 1990 contre 13,65% en 2019 (soit -3,17 points de

¹ Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale.

² Dans la zone UEMOA la profondeur financière se situait aux alentours de 36,08% en 2019 suivant les données de la BCEAO.

pourcentage)⁴ actuellement. Cette situation s'est traduite par un ralentissement de la croissance économique (0,79% en 2019 contre -1,33% en 1990). Manifestement les promesses des réformes financières ne sont pas à la croisée des attentes. L'approfondissement financier devrait se traduire par une mobilisation importante des ressources financières et une allocation efficiente en direction des projets d'investissements productifs ce, donnant au mécanisme de prix tout son sens dans l'autorégulation du marché. Ce qui devait entraîner un raffermissement de la croissance. Les réformes financières ont par contre engendré le phénomène de surliquidité du système bancaire (Avom et Eyeffa-Ekomo, 2007 ; Nubukpo, 2015).

La profondeur financière stimule la croissance par le biais de la mobilisation efficiente des ressources, de la réduction des coûts de transactions qui induisent plus d'investissements (Merton et Bodie, 1995), par l'amélioration de l'allocation efficiente des ressources qui stimule la productivité (King et Levine 1993a ; Beck et al. 2000), par l'accroissement des dispositions et des choix découlant de son infrastructure financière (Safdar, 2014). Pionnier par ses analyses, Schumpeter (1911) a indiqué qu'il était nécessaire de disposer des instruments qui accompagnent les entrepreneurs afin de leur permettre d'extraire du circuit les facteurs dont ils ont besoin. Ainsi, les banques sont des agents de développement.

Par le passé, les interventions de l'État pour bloquer l'évolution des prix ont été défavorables à la stabilité économique (Mckinnon, 1973 ; Shaw, 1973). En effet, la finance administrée s'est répandue par ce que les pouvoirs publics voulaient orienter les crédits vers des investissements qu'ils jugeaient prioritaires (Mvondo, 2019). Cette situation s'est traduite par une réduction des marges bancaires et une incapacité de recouvrement à cause du déséquilibre du marché (Banque mondiale, 1989 ; Tchakounté et Bitá, 2009), une faible profondeur financière, une sous-capitalisation des banques, une accumulation des actifs non performants, un financement très orienté vers le gouvernement, un manque de transparence, des services financiers de mauvaise qualité (Chouchane-Verdier, 2004 ; Joseph, 2002). En ce sens, les réformes relatives à la libéralisation des taux d'intérêt, à la suppression de l'encadrement des crédits, à la facilitation de l'accès aux fonds prêtables ainsi que la formulation d'une réglementation bancaire et la privatisation du système bancaire, sont apparues nécessaires pour favoriser l'accumulation des encaisses réelles.

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

2. Revue de la littérature

Le regain d'intérêt pour l'approfondissement financier dans les pays en développement prend des proportions considérables dans la littérature (Shaw, 1973 ; De Grégorio et Guidotti, 1992b ; Pagano, 1993 ; Assidon, 1996 ; Levine, 1997 ; Beck et Cull, 2014). La tendance est alimentée par

⁴⁴ Dans la zone UEMOA le crédit fourni au secteur privé se situait aux alentours de 19,72% en 1990 contre 21,57% en 2019 (+1,85%) d'après les données de la Banque mondiale.

des analyses qui prônent l'importance de renouer avec l'économie de marché (Banque mondiale, 1989 : 1994 ; Chouchane-Verdier, 2004 ; Joseph et al., 1998). Il est mis en cause la faiblesse des systèmes financiers (McKinnon, 1973 ; Shaw, 1973). Ces études dénoncent les imperfections de marché résultant de l'intervention de l'État dans le secteur financier. Selon Keynes (1936), l'État doit intervenir dans une économie pour corriger les imperfections du marché réel et promouvoir la compétitivité. Les idées keynésiennes ont été développées dans le cadre d'une économie fermée ce qui explique l'inefficacité qui en résulte dans un contexte d'ouverture de marché. Stiglitz (2002) partage l'idée que si la politique monétaire se révélait inefficace l'État pouvait recourir à la politique budgétaire, soit en augmentant ses dépenses, soit en réduisant les impôts.

C'est qu'en effet le retard économique dans les pays en développement est analysé comme la conséquence de la faiblesse des systèmes financiers. Mckinnon (1973) et Shaw (1973) défendent que cette faiblesse résulte de la répression financière qu'exerce les pouvoirs publics dans le secteur financier. Ces économies se sont caractérisées selon Mckinnon et Mathieson (1981) par un déficit budgétaire élevé, une inflation fiscale et des réserves obligatoires élevés, un plafonnement des taux d'intérêt, une politique de change fixe non ajustable, un contrôle des changes, l'absence de marché ouvert de taux d'intérêt sur titres qui représente un coût d'opportunité pour les détenteurs de monnaie. D'après Adam Biraima (1991) plusieurs raisons pouvaient justifiées l'intervention de l'État dans le secteur financier. Premièrement les changements défavorables dans les termes du commerce international. Deuxièmement la méfiance à l'égard de la capacité des forces du marché à répartir les ressources entre les utilisations alternatives de la manière la plus souhaitable d'un point de vue social et économique. Troisièmement cela constituait un moyen de mettre fin au colonialisme politique et économique. Les économies de la plupart des colonies étaient structurellement liées à celles des centres, et les principales activités économiques étaient dominées par les étrangers. Par conséquent, les gouvernements nationaux avaient tendance à exercer un contrôle sur les marchés intérieurs dans l'espoir de restructurer leurs économies et d'atteindre l'indépendance économique post-coloniale. Quatrièmement l'influence des groupes particuliers qui pouvaient bénéficier de licences d'importation et de crédits bon marché. L'intervention des pouvoirs publics pour immobiliser les taux d'intérêt à des niveaux inférieurs à ceux du marché visait à disposer des financements appropriés aux entreprises publiques et à des secteurs prioritaires de l'économie afin de financer l'industrialisation au lendemain des indépendances. Cela a engendré l'exclusion des projets rentables à cause des garanties souvent rigides, des pressions politiques, de la réputation des entreprises, de la taille des prêts, et entre autres caractéristiques de l'entreprise, qui constitueront des critères de confirmation des lignes de crédit (Mvondo, 2019 ; Lo et Ramde, 2019).

Pour sortir de l'inertie économique, il devenait nécessaire d'approfondir le secteur financier pour retrouver les sentiers de la croissance. L'approfondissement financier consiste à augmenter la cote part du financement alloué à la production et à l'investissement. Shaw (1973) avance qu'il s'agit d'une accumulation d'actifs financiers à un rythme plus rapide que l'accumulation de richesse non financière. Cette définition évolue avec l'introduction de la réduction des coûts d'obtention de l'information, des coûts d'exécution des contrats et des coûts de transactions avec Levine (1997), l'introduction de l'augmentation de la gamme des instruments financiers et un accroissement de la diversité des institutions financières, l'amélioration de l'efficacité et de la concurrence dans le secteur financier, et un accroissement de l'accès de la population aux services financiers avec Kpodar (2006). C'est un processus qui vise à renforcer les systèmes financiers peu développés et éclatés en connectant la forte mobilisation de l'épargne intermédiée à l'investissement (Assidon, 1996).

La nécessité d'une libéralisation des taux d'intérêt, de l'abandon de l'encadrement des crédits et des politiques sélectives des crédits, recentreront les actions vers les mécanismes de l'économie de marché. Cela tenait à la volonté de drainer efficacement l'épargne vers l'investissement pour doper la croissance. Car comme en témoigne Friedman (1968), rien n'est à dessein plus rassurant lorsque la politique monétaire s'exempte d'immobiliser les taux d'intérêt, cela doit s'exécuter mécaniquement par les mouvements de la masse monétaire.

Dans la littérature empirique, l'approfondissement financier est à l'origine capté par le degré de monétarisation (Shaw, 1973, *op.cit* ; Banque mondiale, 1989 ; King et Levine, 1993 a et b ; Demetriades et Hussein, 1996 ; Udo-Ndebbio, 2004). De Gregorio et Guidotti (1995) introduisent le crédit du secteur privé, Dahmane (2002) introduit le ratio de transformation des crédits en dépôts pour saisir la capacité de transformation des dépôts en crédits d'investissement par les banques commerciales. Awounang-Djouaka (2014) introduit la capacité d'octroi des crédits pour expliquer la capacité des intermédiaires financiers pour octroyer du crédit à partir de l'ensemble des ressources dont ils disposent.

Certaines études observent un effet positif des réformes d'approfondissement financier sur la croissance. Joseph et al. (1998) observent que l'approfondissement financier a joué un rôle dans la croissance réelle d'une grande majorité des pays de l'U.E.M.O.A, ainsi que dans le cas du Cameroun. Apergis et al. (2007) observent une relation positive d'équilibre entre l'approfondissement financier et la croissance. Lorsqu'ils viennent sur les variables auxiliaires à l'instar du capital humain, l'investissement par action, l'impact sur la croissance est perceptible uniquement dans les pays de l'OCDE (pays développés). Par ailleurs, Pradhan (2010) observe que l'approfondissement financier joue un rôle dans la contribution à l'investissement direct étranger (IDE) et à la croissance, à la fois directement et indirectement. Aussi, Wasiaturrehman, Rizal, et Ajija (2019) montrent que l'approfondissement financier a un impact significatif sur la croissance. Plus encore, Nwanna et Chinwudu (2016) observent que l'approfondissement financier tant des banques que des marchés boursiers a un effet significatif et positif sur la croissance et que le secteur bancaire et le marché boursier au Nigéria joue un rôle important dans le processus de croissance et des banques. Gebregziabher et Moller (2018) observent que la croissance était caractérisée par l'accumulation du capital et conduite par les facteurs structurels, incluant l'approfondissement financier et les infrastructures de développement. Ce qui distingue la zone UEMOA des autres pays de l'Afrique est que l'investissement privé est porté par l'augmentation du crédit au secteur privé. Cela est facilité par une politique monétaire accommodante et prudente et l'amélioration de la régulation financière. La politique fiscale procyclique est supportée par les investissements publics en infrastructures mais conduit à construire une dette publique. Tchouassi (2016) observe dans la CEMAC que la libéralisation financière, le niveau d'éducation et les infrastructures sont associés positivement à l'augmentation du taux de bancarisation. Par contre, l'inflation est associée négativement à l'augmentation du taux de bancarisation. En identifiant la gamme d'actifs financiers qui peuvent se rapprocher de manière adéquate de l'approfondissement financier en Afrique subsaharienne, Udo-Ndebbio (2004) observe une relation positive variant suivant les seuils de significativité.

Par contre d'autres études n'observent pas de véritables effets des réformes d'approfondissement financier sur la croissance. Fritz (1984) indique que l'approfondissement financier dépend du stade de développement de l'économie. Thornton (1994) n'observe pas une relation d'équilibre de long terme entre l'approfondissement financier et la croissance dans la mesure où les séries chronologiques ne sont pas cointégrées. Néanmoins, les résultats de causalité de Granger suggèrent

qu'à court terme l'approfondissement financier peut faire une certaine différence mais pas assez sur la croissance. Nzotta et Okereke (2009) observent qu'au Nigéria le système financier n'a pas soutenu une intermédiation financière efficace, en particulier l'allocation de crédit et un niveau élevé de monétisation de l'économie. Kuo-Shu (1990) observe que la réforme financière est devenue impérative pour aider les banques commerciales de Taïwan à répondre aux défis internes et externes de manière flexible et efficace. Dehesa, Druck, et Plekhanov (2007) suggèrent que dans un environnement d'inflation élevée, la maîtrise de l'inflation et la réduction de la volatilité macroéconomique devraient être prioritaires. Une fois ces objectifs atteints, l'attention devrait se porter sur la protection des droits des créanciers et la gestion des informations sur le crédit. Gries et al. (2009) observent en Afrique subsaharienne que les pays n'ont pas bénéficié de l'approfondissement financier. Ohwofasa et Aiyedogbon (2013) observent qu'il est nécessaire de stimuler l'épargne afin de placer davantage de fonds entre les mains des banques, aux investisseurs intermédiaires à la recherche de fonds. Ainsi, le taux de prêt doit être raisonnable afin de ne pas dissuader les investisseurs d'emprunter pour se lancer dans des projets d'investissement viables. Ani, Ugwunta, et Okanya (2013) suggèrent que les réformes des changes au Nigéria n'ont pas eu l'effet positif souhaité sur la profondeur du secteur financier. Sugiyanto et Yolanda (2020) formulent que les pays doivent être sélectifs dans les stratégies de développement de leurs secteurs financiers car cela peut avoir un effet positif ou négatif. Par ce que l'approfondissement financier a des effets positifs sur la croissance, mais des effets négatifs sur l'inégalité des revenus et des taux de pauvreté. Aussi, l'approfondissement financier a des effets significatifs sur la croissance dans les économies avancées et un effet significatif sur l'égalité des revenus et les taux de pauvreté dans les marchés émergents et les économies en développement. McDonald et Schumacher (2007) observent que le droit des créanciers doit être renforcé, la loi réformée, et des registres de propriété efficaces établis, et les gouvernements devraient sponsoriser les bureaux de crédit ou les bureaux privés ne devraient pas être commercialement viables. Safdar (2014) suggère que le Pakistan a besoin d'une structure financière développée et stable pour apporter la confiance des investisseurs et des IDE dans l'économie vu que l'approfondissement financier montre un effet d'ajustement retour vers le long terme.

D'autres études ont porté un accent marqué sur la relation entre l'approfondissement financier et le rôle des institutions. Hasan, Wachtel et Zhou (2009) suggère que le développement des marchés financiers, l'environnement juridique, la prise de conscience des droits de propriété et le pluralisme politique sont associés à une croissance plus forte. Ho et al., (2018) montrent que l'approfondissement du marché bancaire ne s'accompagne d'une innovation accrue que lorsque les institutions politiques sont suffisamment démocratiques. En revanche, le renforcement de l'approfondissement des marchés boursiers sur l'innovation nécessite un niveau inférieur de démocratie politique. Ces derniers constatent l'augmentation de l'ouverture et de la compétitivité de l'État dans le recrutement des dirigeants dans le principal canal par lequel la démocratisation politique favorise le rôle des banques et des marchés boursiers pour le financement de l'innovation. Soedarmonoa, Trinugrohob et Sergi (2019) observent en Indonésie que les entreprises des provinces dotées d'une infrastructure financière plus profonde affichent de meilleures performances en général, mais cela est particulièrement vrai pour des entreprises ayant une contrainte financière plus élevée, et seulement lorsque la profondeur financière au niveau de la province dépasse un certain seuil.

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

L'approche statique est justifiée parce que la dimension individuelle est inférieure à la dimension temporelle (Arellano et Bond, 1991). Nous utilisons la méthode des Moments Généralisés (en anglais GMM) pour estimer les paramètres du modèle (2) et dont, la formalisation est proposée par Hansen (1982). L'étude s'inspire du travail de Levine (1997) basé sur l'utilisation Elle fournit une alternative simple aux autres estimateurs. Dans la pratique, les estimateurs GMM sont construits sans qu'on ait à spécifier le processus complet de génération de données qui serait nécessaire pour réécrire l'estimateur du maximum de vraisemblance.

3.1 Spécification du modèle empirique

Notre méthode s'inspire de De Gregorio et Guidotti (1992), King et Levine (1993a et b). Ces derniers abordent la relation entre approfondissement financier et croissance à partir d'un modèle de type secteur réel-secteur financier. Cette méthode est reprise par Levine (1997) à partir de l'usage d'approches instrumentales de variables. Considérons le modèle de régression standard suivant :

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

Avec G_{it} la matrice de la variable dépendante (la variable test) représentée dans notre cas par le taux de croissance réel du PIB par tête symbolisé par $TCPIBr/tête_{it}$ qui est utilisé par les économistes tels que Solow (1956) et Lucas (1988). ε_{it} est un terme d'erreur de moyenne nulle.

Les variables financiers (F_{it}) sont les suivantes. LIQ_{it} représente le ratio de la masse monétaire (M2) sur le PIB ; $TRANS_{it}$ représente la transformation des ressources financières et CSP_{it} représente le crédit au secteur privé. Nous introduisons le taux de croissance des réserves des changes ($TCRCHANG_{it}$) compte tenu de l'influence sur la politique monétaire. Cette variable avait déjà été utilisée par Ani, Ugwunta et Okanya (2013) au Nigéria.

Les variables réelles sont les suivantes. $TCPIBr_{it}$ représente le taux de croissance PIB réel, $INFL_{it}$ représente l'indice des prix à la consommation, OUV_{it} représente l'ouverture commerciale de l'économie ; $DEPENS_{it}$ représente les dépenses de consommation finale des administrations publiques, et puis $INVEST_{it}$ représente la formation brute de capital fixe.

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

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 LIQ_{it} + \beta_2 CSP_{it} + \beta_3 TRANS_{it} + \beta_4 CAP_{it} + \beta_5 TCRCHANG_{it} + \beta_6 TCPIBr_{it} + \beta_7 INFL_{it} + \beta_8 INVEST_{it} + \beta_9 OUV_{it} + \beta_{10} DEPENS_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (2)$$

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

3.2 Présentation des variables et analyse des données

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

Tableau 1 : Liste des variables

Variabes	Abréviation	définition	Sources
<i>Variabes d'intérêt</i>			
Liquidité de l'économie	LIQ	Agrégat M2 (en % du PIB)	Banque mondiale
Crédit au secteur privé	CSP	Crédit domestique au secteur privé (en % du PIB)	Banque mondiale
Transformation des ressources financières	TRANSF	Total des crédits sur le total des dépôts (en %)	BEAC, COBAC
Capacité d'octroi de crédit	CAP	Octroi des crédits (en % du PIB)	COBAC
<i>Variabes de contrôle</i>			
Croissance des réserves de changes	TCRCHANG	Réserves totales de changes étrangers (en % du PIB)	Banque mondiale
Croissance réelle du PIB	TCPIBr	Croissance du PIB réel (en % annuel)	Banque mondiale
Croissance réelle du PIB par tête	TCPIBr/tête	Croissance du PIB réel par habitant (en % annuel)	Banque mondiale
Inflation	INFL	Indice des prix à la consommation (en % annuel)	Banque mondiale
Investissements	INVEST	Formation brute de capital fixe (en % du PIB)	Banque mondiale
Ouverture commerciale de l'économie	OUV	Exportations de marchandises et des importations (en % du PIB)	Banque mondiale
Dépenses publiques	DEPENS	Dépenses de consommation finale des administrations publiques (en % du PIB)	Banque mondiale

Source : Notre présentation

Le tableau 2 présente les statistiques descriptives. En ce qui concerne les variables d'intérêt, on observe que la liquidité de l'économie s'établit en moyenne à 15,97%, un taux relativement faible pour tirer la croissance. Ce ratio mesure la taille du secteur financier formel par rapport à la taille de l'économie. Le crédit au secteur privé est insignifiant (9,65%). Seuls sont modérés les ratios de transformation des ressources financières (86,52%) et le ratio capacité d'octroi de crédit des institutions bancaires (64,74%).

Tableau 2 : Statistiques descriptives

Variabes	Observations	Moyenne	Ecart-type	Minimum	Maximum
Liquidité de l'économie	180	15,97	6,07	4,00	33,80
Crédit au secteur privé	180	9,65	4,90	2,01	38,23
Transformation des ressources financières	180	86,52	35,22	27,00	260,00
Capacité d'octroi des crédits	180	64,74	20,57	26,00	210,00
Croissance des réserves de change	180	8,99	8,16	0,03	39,30
Croissance réelle du PIB	180	5,14	14,94	-36,39	149,97
Croissance réelle du PIB par tête	180	2,09	14,17	-36,56	140,37
Inflation	180	3,86	7,39	-11,69	42,44
Dépenses publiques	180	12,24	5,15	1,52	27,74
Investissements	180	27,33	17,10	6,40	110,60
Ouverture économique	180	64,82	41,17	15,83	225,41

Source : Estimation sous STATA

En ce qui concerne les variables de contrôle, nous relevons de prime abord que la moyenne pondérée du taux de croissance des réserves de changes est très faible (8,99%). Cette situation ne peut conduire qu'à un resserrement de la politique monétaire. Par ailleurs, le produit intérieur brut demeure à un chiffre (5,14%). Lorsqu'on prend en compte la population selon les suggestions de Solow (1956), on voit bien que le taux est encore plus faible (2,09%). L'inflation reste légèrement élevé (3,86%) contrairement aux recommandations des critères de convergence de la Zone franc qui est fixé à 3%. Les dépenses publiques demeurent faibles (12,24%) pour soutenir la croissance.

Pour une zone qui souhaite sortir sa population de la pauvreté il est toutefois inconcevable que le taux d'investissement moyen pondéré puisse se situer à seulement 27,33%. Pour couronner ce, avec l'ouverture commerciale de l'économie, on constate que la zone reste dépendante de l'extérieur (64,82%) ce qui n'est pas bénéfique pour la croissance.

En associant à l'analyse descriptive celle par corrélation, les résultats contenus dans le tableau 3 indiquent que tous les coefficients de corrélation des indicateurs d'approfondissement financier sont négativement associés au PIB par tête. Par contre les coefficients de corrélation entre le PIB par tête et les variables de contrôle auxquelles se rangent l'inflation, l'investissement, l'ouverture commerciale de l'économie excepté les dépenses publiques, sont positivement associés. De façon cohérente, un signe négatif du coefficient signifie que les variables évoluent en sens inverse. Contrairement à une corrélation positive. Le fait que le taux de croissance soit positivement corrélé à l'inflation signifierait selon Roubini et Sala-i-Martin (1991) qu'il n'existerait pas de répression du secteur financier. Cela s'explique par ce que l'inflation ne produit pas d'effet direct négatif sur le taux de croissance.

Tableau 3 : Corrélation des variables financières et réelles de la première partie

	M2/PIB	CSP	TC/TD	T.CRESS	TCRCHANG	TCPIB	TCPIB/tête	INFL	INVEST	OUV	DEPENS
M2/PIB	1										
CSP	0.3195	1									
TC/TD	-0.111	0.2373	1								
T.CRESS	-0.012	0.3099	0.798	1							
TCRCHANG	0.2987	-0.2769	-0.3852	-0.3317	1						
TCPIB	-0.361	-0.2463	-0.1823	-0.1538	-0.0125	1					
TCPIB/tête	-0.338	-0.2406	-0.1652	-0.138	-0.0176	0.9983	1				
INFL	-0.091	-0.258	-0.0925	-0.0796	0.0147	0.0609	0.0593	1			
INVEST	-0.046	-0.1389	-0.4195	-0.3928	0.0752	0.4318	0.4161	0.2127	1		
OUV	-0.151	-0.1775	-0.3767	-0.3458	0.0884	0.4652	0.443	0.1068	0.8092	1	
DEPENS	0.4319	0.0367	0.09	0.0575	-0.104	-0.2005	-0.196	0.035	0.1203	0.1456	1

Source : Estimation sous STATA

4. Présentation et discussion des résultats

Le modèle est globalement significatif au seuil de 1% ($\text{prob} > \text{chi2} = 0.0000$) excepté certaines variables qui sont significatives au seuil de 5% et de 10%. Au-delà de ce seuil aucune autre variable n'est significative. On observe dans le tableau 4 que les variables telles que le taux de croissance réelle du PIB, le degré de monétisation de l'économie (liquidité de l'économie), le taux de transformation des ressources financières, le taux de croissance des réserves de changes et le taux d'ouverture commerciale de l'économie sont statistiquement significatives au seuil de 1%. Seules sont statistiquement significatives respectivement au seuil de 10% et de 5%, les variables crédits au secteur privé et dépenses publiques

Tableau 4 : Résultats de l'estimation

Variables explicatives (de droite)	Croissance du PIB par tête (de gauche)
Constante	-3,778*** (0,200)
<i>Variables financières</i>	
Liquidité de l'économie	0,0923*** (0,0154)
Crédit fourni au secteur privé	-0,0373* (0,0219)
Transformation des ressources financières	0,00747*** (0,00222)
Capacité d'octroi de crédit	-0,000284 (0,00385)
Croissance des réserves de changes	-0,0217*** (0,00751)
<i>Variables réelles</i>	
Croissance réelle du PIB	0,966*** (0,00244)
Inflation	0,000756 (0,00444)
Investissements (formation brut de capital fixe)	0,00832 (0,00552)
Dépenses publiques	-0,0238** (0,00997)
Ouverture commerciale de l'économie	-0,00902*** (0,00209)
<i>Statistiques</i>	
Wald chi2(9)	4,9e+05
Prob > chi2	0,0000
RMSE	0,61144
Observations	180
R ²	0,998

Notes : Écart-type entre parenthèses.

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

Source: Estimation sous STATA

Les résultats des estimations présentés dans le tableau 4 indiquent que seule une variable (Crédit au secteur privé) de l'approfondissement financier, parmi celles qui sont significatives, influence négativement la croissance économique des pays de la zone CEMAC. En se penchant sur l'ensemble des variables statistiquement positifs, il se dégage que le taux de croissance de la liquidité LIQ_{it} est positivement associé à la croissance ($TCPIBr/tête_{it}$). Une augmentation d'une unité de LIQ_{it} entraîne une augmentation de $TCPIBr/tête_{it}$ de 0,0923 unités (9,23%). Ce résultat avait déjà été vérifié sous d'autres cieux (King et Levine, 1993 a ; Levine, 1997). Ce résultat infirme les résultats de Kuipou et al. (2015) dans la Zone franc. Quoique le niveau de la liquidité dans l'économie soit positivement associé à la croissance et ce, au seuil de 1%, on observe sur le tableau 3 que non seulement elle est faiblement corrélée (-33%) mais également qu'elle évolue en sens inverse avec la croissance réelle par tête en raison du signe négatif du coefficient. Deux enseignements peuvent

⁵ Erreurs types robustes

être tirés de ce résultat. Premièrement un degré de monétisation élevé de l'économie est favorable pour la croissance. Deuxièmement, des efforts significatifs doivent être déployés afin d'injecter de la monnaie dans l'économie.

Le taux de transformation des ressources financières est positivement associé à la croissance. Une augmentation d'un point de $TRANS_{it}$ entraîne une augmentation de $TCPIBr/tête_{it}$ de 0,00747 points. Ce résultat rejoint celui du résultat obtenu par Awounang-Djouaka (2014) dans la CEMAC.

Le taux de croissance du PIB réel est positivement associé au PIB par tête. Une augmentation d'une unité de $TCPIBr_{it}$ entraîne une augmentation de $TCPIBr/tête_{it}$ de 0,966 unités. Ce résultat pourrait s'expliquer non seulement par la forte corrélation (99,83%) mais également par ce que ces variables évoluent dans le même sens en raison du signe positif du coefficient. Cela voudrait dire que des efforts de relance économique doivent davantage être mis à pieds d'œuvre pour doper la croissance. Ce résultat de l'estimation vient infirmer ceux des résultats obtenus par Kuipou et al. (2015) et par Dhrifi (2009). Ces derniers ont observé un signe négatif du coefficient.

En se penchant sur les variables statistiquement négatif, il se dégage que le crédit au secteur privé est négativement associé au PIB par tête. Une augmentation d'un point de CSP_{it} entraîne une diminution de $TCPIBr/tête_{it}$ de 0,0373 points. En association cette analyse à celle par corrélation, on constate que les variables CSP_{it} et $TCPIBr/tête_{it}$ sont non seulement faiblement corrélées (-24,06%) mais également elles évoluent en sens inverse en raison du signe négatif du coefficient. Il se dégage que le secteur privé ne bénéficie pas des lignes de crédits nécessaires pour booster l'économie. La nature des crédits souvent accordés sont de court terme et ne répondent pas toujours aux attentes des opérateurs économiques. Les réformes financières ont certes permis une maîtrise de la stabilité interne et externe de la monnaie, néanmoins l'encadrement du crédit agit contre la croissance (Nubukpo, 2015). En effet, le secteur privé est supposé plus performant que le secteur public. Cette conception trouve son fondement tant il se dégage que le secteur privé est mieux susceptible d'entraîner des profits (Toussaint, 2006). King et Levine (1993a) ont défendu que tout système qui alloue une grande partie du crédit au secteur privé semble plus engagé dans le développement de l'activité réelle pour la croissance. C'est pourquoi nous partageons les idées de (Stiglitz, 2002) lorsqu'il avance que s'il est important d'avoir un système bancaire sûr et sain, ce doit être aussi un système qui finance les entreprises et la création d'emplois.

La nature négative du coefficient des réserves de changes indique que la CEMAC éprouve des difficultés à faire rentrer des devises étrangères. Une augmentation d'une unité de $TCRCHANG_{it}$ entraîne une diminution de $TCPIBr/tête_{it}$ de 0,0217 unités (soit une dégradation de 2,17%). D'une part, cela pourrait s'expliquer par les mésalignements dans les taux de changes réels effectifs suite au régime de change fixe non ajustable entre le franc CFA et l'euro, aussi dans un contexte où la banque centrale ne dispose pas de manœuvre nécessaire pour absorber et contrer les chocs endogènes et exogènes (Tchouassi, 2019). Cela est pertinent dans la mesure où Roubini et Sala-i-Martin (1991) dans leur analyse sur les effets des distorsions économiques sur le taux de croissance économique sont parvenus à observer que les mésalignements dans les taux de changes réels sont significativement associés avec de faibles taux de croissance économique. D'autre part, cela pourrait s'expliquer par la détérioration des termes de l'échange à la suite de la baisse des prix internationaux des principales matières premières exportées dans chaque pays. Dans ce sens, une politique monétaire restrictive qui vise à enrayer la sortie des devises est dans ce cas nécessaire. En effet, la baisse des réserves de changes (contre partie essentielle de la masse monétaire) entraîne forcément une baisse du ratio M2/PIB et par conséquent celui des crédits. Pour cela, il est

important d'accroître les exportations et de diminuer les importations, puis d'élever le taux de l'intérêt afin d'attirer les flux d'investissement étrangers et de restaurer la croissance.

Les dépenses publiques influencent négativement la croissance. En effet, une augmentation d'une unité de $DEPENS_{it}$ entraîne une diminution de $TCPIBr/tête_{it}$ de 0,0238. Par ailleurs, lorsqu'on associe une analyse par corrélation des variables, on observe non seulement une faible corrélation (-19,6%), mais également une évolution en sens inverse. Ce résultat pourrait s'expliquer par la faiblesse des dépenses publiques qui exerce un effet controversé sur la croissance. Un moyen essentiel réside dans l'augmentation des dépenses publiques d'infrastructures afin de répondre aux politiques keynésiennes de relance économique par la demande, car il est avéré que les dépenses publiques exercent une influence contracyclique sur la consommation et l'investissement. Cela est nécessaire dans la mesure où la politique budgétaire constitue, dans les unions monétaires, le principal instrument de réponse aux différents chocs asymétriques qui affectent l'économie vu que la politique monétaire est commune à l'ensemble des pays. D'ailleurs, Tanzi et Zee (1997) ont suggéré que les dépenses publiques affectent la croissance i) directement, en augmentant le stock de capital de l'économie à travers, par exemple, l'investissement public en infrastructure (complémentaire de l'investissement privé) ou l'investissement des entreprises publiques ; ii) indirectement, en augmentant la productivité marginale des facteurs de production offerts par le secteur privé, à travers les dépenses d'éducation, de santé et autres services contribuant à l'accumulation du capital humain.

L'ouverture commerciale de l'économie est négativement associée à la croissance économique. Une augmentation d'une unité de OUV_{it} réduit $TCPIBr/tête_{it}$ de 0,00902 unités. Dans les modèles classiques, les échanges sont analysés comme une locomotive de la croissance en raison des gains de l'échange. Les échanges commerciaux avec les partenaires étrangers ne sont pas de nature à soutenir la croissance dans la CEMAC. Klein et Olivei (2008) observent un effet positif de l'ouverture sur la croissance dans les pays développés et un effet négatif dans les pays en développement. Par ailleurs, Edwards (1998) et Eichengreen (2001) observent que l'ouverture du compte capital stimule la croissance dans les pays industrialisés et nuit à la croissance dans les pays à faible revenu à causes des distorsions économiques. Des efforts doivent être déployés qui favorisent une augmentation des exportations et une maîtrise des importations.

Conclusion et recommandations

Cet article a étudié les effets sur la croissance économique des réformes institutionnelles d'approfondissement financier en zone CEMAC. Les résultats obtenus à l'aide de la méthode des Moments Généralisés sur un panel cylindré montrent que les réformes institutionnelles d'approfondissement financier ont contribué à la croissance économique. Cependant, l'économie demeure faiblement financée. En effet, le crédit au secteur privé influence négativement la croissance. Par ailleurs, les résultats indiquent que les dépenses publiques, l'ouverture commerciale des économies et le taux de croissance des réserves de changes ne contribuent pas à la croissance économique.

Dans ces circonstances, et pour sortir de l'inertie économique, les États devraient améliorer le climat des affaires afin de réduire les asymétries d'information, augmenter les dépenses en infrastructures (complémentaire de l'investissement privé) et les dépenses d'éducation, de santé et autres services contribuant à l'accumulation du capital humain. Par ailleurs, il serait important de réformer la politique des changes afin de favoriser les exportations et de maîtriser les importations

dans un contexte où le régime de change fixe non ajustable ne laisse pas assez de marges de manœuvre à la banque centrale.

Références bibliographiques

Adam Biraima, E. (1991). Financial development and economic growth in a less developed country: Sudan, 1960-1988. Doctoral dissertation, Glasgow University, Scotland, 312p.

Ahyhan Kose, M. Prasad, E.S. and Terrones, M.E. 2005. « Growth and volatility in an Era of globalization », IMF staff papers, 52(1): 31-63

Ani, W.U. Ugwunta, D. O. and Okanya, O. 2013. « The Effect of Foreign Exchange Reforms on Financial Deepening: Evidence from Nigeria », American journal of business and management, 2(3) : 204-209

Apergis, N. Filippidis, I. and Economidou, C. 2007. « Financial Deepening and Economic Growth Linkages: A Panel Data Analysis », Review of world economics, 143(1) : 179-198.

Arellano, M. and Bond, S. 1991. « Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations », Review of economic studies, 58(2) : 277-297.

Assidon, E. 1996. « L'approfondissement financier : épargne et crédit bancaire », Revue du Tiers-Monde, 37(145) : 153-171.

Avom, D. et Éyeffa-Ékomo, S.M-L. 2007. « Quinze ans de restructuration bancaire dans la CEMAC : qu'avons-nous appris ? », Revue d'économie financière, 189 (3) : 183-205.

Avom, D. et Noumba, I. 2019. « La résilience de la zone franc à l'épreuve des critiques persistantes », Revue interventions économiques, 61 : 1-24

Awounang-Djouaka, C.G. 2014. Intermédiation financière et croissance économique dans les pays de la Zone CEMAC. Thèse de Doctorat, Université de Douala, Cameroun, 271p

Azzouz, Y. et Baroudi, N. 2017. « Développement financier et croissance économique. Étude par la cointégration du cas Algérien », Les cahiers du MECAS, 83-94.

Banque mondiale 1989. Rapport sur le développement dans le monde. Systèmes financiers et développement. Washington DC. 286p

Barro, R.J. 1991. « Economic growth in a cross section of countries », Quarterly journal of economics, 106 : 407-443.

Beck, T., Levine, R., and Loayza, N. 2000. « Finance and the sources of growth », Journal of Financial Economics, 58(1-2) : 261-300.

Blundell-Wignall, A. Browne, F. et Manasse, P. 1990. « La politique monétaire dans le contexte de libéralisation financière », Revue économique de l'OCDE, 15 : 163-199

Cezar .R., 2012. Un nouvel indice du développement financier. Université Paris Dauphine IRD Document de travail UMR DIAL.

Chouchane-Verdier A. 2004. « Une analyse empirique de l'impact de la libéralisation financière en Afrique subsaharienne sur la période 1983-1996 », Revue du Tiers-Monde, 179(3):617-641.

- Dahmane, J. 2002. « Réforme du secteur bancaire et efficacité : cas des banques commerciales Tunisiennes », Research institute for development (IRD).
- De Gregorio, J. 1992. «Economic growth in Latin America», *Journal of development economics*, 39 (1):59-84.
- De Gregorio, J. and Guidotti, P. 1995. «Financial development and economic growth», *World Development*, (3)4:33-448.
- Dehesa, M. Druck, P. and Plekhanov, A. 2007. Relative Price Stability, Creditor Rights, and Financial Deepening. IMF working paper 139
- Demetriades, P. and Hussein, K. 1996. «Does financial development cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries», *Journal of development economics*, 51 (2) :387-411.
- Dhrifi, A. 2009. « Intégration financière, instabilité financière et croissance économique ». Communication au 1^{er} Forum des Economistes Tunisiens 10 décembre. Congrès annuel de l'ASECTU.
- Edwards, S. 1998. «Openness, productivity and growth : what do we really know ? », *The economic journal*, 108(1) :383-98.
- Eichengreen, B. 2001. « Capital account liberalization: what do the cross-country studies tell us? », *The world bank economic review*, 15(3):341-365
- Feindouno, S., Guérineau, S., Guillaumont, P., Guillaumont-Jeanneney, S., et Plane, P. (2020). Zone franc, croissance économique et réduction de la pauvreté. FERDI, Clermont-Ferrand, France, 128 p
- Friedman, M. 1968. «The role of monetary policy», *The American economic review*, 58(1):1-17.
- Fritz, R.G. 1984. «Time serie evidence of the causal relationship between financial deepening and economic development», *Journal of economic development*, 9(1): 91-111
- Gebregziabher, F.H. and Moller, L.C. 2018. Explaining the WAEMU Growth Spurt. The role of financial deepening and macro policy. Policy research working paper 8675, The world bank.
- Gregorio, J. and Lee, J-W. 1999b. «Economic growth in Latin America», *Journal of development economics*, 39(1):58-84.
- Gries, T. Kraft, M. and Meierrieks, D. 2009. «Linkages Between Financial Deepening, Trade Openness, and Economic Development: Causality Evidence from Sub-Saharan Africa», *World Development*, 37(12):1849-1860.
- Grilli, V. and Milesi-Ferreri, G.M. 1995. «Effects and structural determinants of capital controls», *IMF staff papers*, 42(3):517-551
- Hansen, L.P. (1982). «Large sample properties of generalized method of moments estimators», *Econometrica*, 50(4):1029-1054
- Hasan, I. Wachtel, P. and Zhou, M. 2009. «Institutional development, financial deepening and economic growth: Evidence from China», *Journal of banking & finance*, 33(1):157–170.
- Ho, C.Yu. Huang, S. Shi, H. and Wu, J. 2018. «Financial deepening and innovation: The role of political institutions», *World development*, 109(C) : PP. 1–13.
- Joseph, A. 2002. La réforme du secteur financier en Afrique. Document de travail OCDE 190.

- Joseph, A. Raffinot, M. et Venet, B. 1998. « Approfondissement financier et croissance : analyses empiriques en Afrique subsaharienne », *Techniques financières et développement, Epargne sans frontière*, 52 :17-25
- Keynes, J.M. 1936. *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*. Éditions Payot, Paris, 388p.
- King, R.G. and Levine, R. (1993b). «Finance, entrepreneurship and growth: theory and evidence», *Journal of monetary economics*, 32(3):513-542.
- King, R.G., and Levine, R. 1993a. «Finance and growth: Schumpeter might be right». *Quarterly journal of economics*, 108(3):717–738.
- Klein, M. W. and Olivei, G. P. 2008. «Capital account liberalization, financial depth, and economic growth», *Journal of international money and finance*, 27(6):861-875.
- Kpodar, K. 2006. *Le développement financier, instabilité financière et croissance économique : implication pour la réduction de la pauvreté*. Thèse de Doctorat, Université d'Auvergne- Clermont-Ferrand I.
- Kuipou-Toukam, C. Nembot-Ndeffo, L. et Tafah-Edokat, O.E. 2015. « Développement financier et croissance économique dans les pays Africains de la zone franc : le rôle de la gouvernance », *European Scientific Journal*, 11(4):1857 -7881
- Kuo-Shu, L. 1990. « Financial deepening and the role of commercial banking in Taiwan», *Journal of Asian economic*, 1(1):165-171.
- Levine, R. 1997. «Financial development and economic growth: views and agenda», *Journal of economic literature*, 35(2) : 688-726.
- Lo, S.B. et Ramde, F. 2019. « Développement financier et transformation structurelle des pays africains de la zone franc : une approche panel-VAR », *Revue interventions économiques*, 61 : 1-21.
- Lucas, R. 1988. «On the Mechanics of Economics Development», *Journal of monetary economy*, 22:2-42.
- McDonald, C. and Schumacher, L. 2007. *Financial Deepening in Sub-Saharan Africa: Empirical Evidence on the Role of Creditor Rights Protection and Information Sharing*. IMF working paper 203
- Mckinnon, R. (1973). *Money and capital in economic development*. The Brooking Institutions. Washington D.C, 184p.
- McKinnon, R.I., and Mathieson, O. 1981. « How to Manage a Repressed Economy», *Princeton essays in international finance*, 145:76-97
- Merton, R.C., and Bodie, Z. 1995. « A conceptual framework for analysing the financial system». *The global financial system: A functional perspective*, 3-31
- Mvondo, T. 2019. « Réformes financières et formation des taux d'intérêt en Afrique Centrale : une approche à travers le modèle DSGE », *Revue interventions économiques*, 61 :1-34
- Nubukpo, K. 2015. « Le Franc CFA, un frein à l'émergence des économies africaines ? ». *L'économie politique*, 4(68) : 71-79

- Nwanna, I.O. and Chinwudu, C.F. 2016. «The Effect of Financial Deepening on Economic Growth in Nigeria (1985 -2014) », *Journal of economics and finance*, 7(4):11-28.
- Nzotta, S.M. and Okereke, E.J. 2009. «Financial deepening and economic development in Nigeria: An empirical investigation», *African journal of accounting, economics, finance and banking research*, 5(5):52-66
- Ohwofasa, B.O. and Aiyedogbon, J. O-C. 2013. «Financial Deepening and Economic Growth in Nigeria, 1986-2011: An Empirical Investigation», *Journal of economics and development studies*, 1(1):24-42
- Pagano, M. 1993. «Financial markets and growth : an overview». *European economic review*, 37(2-3):613-622
- Pradhan, R.P. 2010. «Financial Deepening, Foreign Direct Investment and Economic Growth: Are They Cointegrated» *International journal of financial research*, 1(1):37-43
- Reinhart, C.M. Kirkegaard, J.F. et Belen-Sbrancia, M. 2011. «Le retour de la répression financière », *Finances & Développement*, 22-26
- Roubini, N, and Sala-i-Martin, X. 1991. Financial development, the trade regime, and economic growth. NBER working papers series 3876
- Rueff, J. 1949. *Epître aux dirigistes*. 4^{ème} Edition, Gallimard, Paris, 124p.
- Safdar, L. 2014. « Financial deepening and economic growth in Pakistan : An application of cointegration and VECM Approach », *Interdisciplinary journal of contemporary research in business*, 5(12):368-382.
- Schumpeter, J.A. 1911. *Théorie de l'évolution économique. Recherches sur le profit, le crédit, l'intérêt et le cycle de la conjoncture*, Les Classiques des Sciences Sociales, (traduction française 1935), 148p.
- Shaw, A. 1973. *Financial deepening in economic development*. Oxford University Press, 260p
- Soedarmonoa, W., Trinugrohob, I., and Sergi, B.S. 2019 “Thresholds in the nexus between financial deepening and firm performance: Evidence from Indonesia”. *Global finance journal*, 40:1-12
- Solow, R. 1956. «An Contribution to the theory of Economic Growth», *Quarterly journal of economics*, 70(1):65-94.
- Stiglitz, J.E. 2002. *La grande désillusion*. Fayard, 328p.
- Sugiyanto, C. and Yolanda, Z. 2020. «The effect of financial deepening on economic growth, inequality, and poverty: evidence from 73 countries», *South East European journal of economics and business*, 15(2):15-27
- Tanzi V. and Zee, H. 1997. «Fiscal Policy and Long-Run Growth», *IMF staff papers*, 44(2):179-209.
- Tchakounté, N.M. et Bitá, A.C. 2009, «La réforme du secteur bancaire camerounais», *Revue africaine de l'intégration*, 3(2): 99-162.
- Tchouassi, G. 2016. «Do Economic Reforms Spur Bancarisation Rate in the CEMAC Region? Empirical Analysis», *International journal of economics and finance*, 8(4):123-131.

Tchouassi, G. 2019. «Itinéraire du Franc CFA, quel avenir avec et sans arrimage à l'euro ? », *Revue internationale des économistes de langue française*, 4(1) : 194-209.

Thornton, J. 1994. «Financial deepening and economic growth: evidence from Asian economies», *Savings and Development*, 18(1):41-51.

Toussaint, E. 2006. *Banque mondiale, le coup d'état permanent. L'agenda caché du Consensus de Washington*. Éditions Syllepse, Paris, 306p.

Udo-Ndebbio, J.E. 2004. «Financial deepening, economic growth and development: Evidence from selected sub-Saharan African countries», *African Economic Research Consortium*.

Wasiaturrahma, Rizal, R.M, Ajija, S.R. 2019. «Financial deepening and economic growth in Indonesia», *Media Trend*, 14(1):24-32.