

La réforme du marché financier face aux enjeux de développement en zone CEMAC¹

Financial market reform in the face of development issues
in the CEMAC zone

TOMO CHRISTIAN PARFAIT

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

Information sur l'article

Reçu le : 24/7/2022

Accepté le : 31/7/2022

Publié le : 21/9/2022

Mots clés :

Mot clé.1 : Marché financier

Mot clé.2 : Financement de l'économie

Mot clé.3 : Croissance économique

Mot clé.4 : CEMAC

Codes classification JEL: G1, G2, G21, G28, M21, N2, O16, O55, R1

Résumé :

Ce papier analyse les insuffisances naissantes de la cohabitation de deux marchés financiers en zone CEMAC et dessine des jalons futurs pour le développement économique. En effet, l'émergence de la zone CEMAC réside en partie dans sa capacité à rendre son secteur économique et financier dynamique. Le marché financier doit alors tirer sa révérence à travers l'agilité des flux financiers et la fertilité dans l'extraction des biens économiques.. La nécessité d'évoluer vers la finance des marchés, une source de financement pour l'économie indispensable à des investissements de long terme, avait procédé d'une volonté politique au regard des canaux traditionnels de financement limités. Dans les faits, les deux marchés financiers de la zone évoluaient sans la moindre synergie. Ce qui s'est traduit par des insuffisances et des dynamiques de croissance faibles. À l'image des marchés financiers dans le monde, l'avenir du marché financier de la CEMAC doit reposer sur une stratégie inclusive afin d'accompagner le développement économique, de soutenir la montée d'un véritable tissu industriel et de contribuer à l'édification d'une zone d'intégration forte et prospère.

Auteur correspondant : Christian Parfait TOMO, Email: parfaittomo@yahoo.fr

¹ Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale.

1. Introduction

Un meilleur fonctionnement des marchés financiers est l'un des facteurs clés pour une croissance économique forte, et la faible performance des marchés financiers est l'une des raisons pour laquelle beaucoup de pays dans le monde restent désespérément pauvres. L'activité sur les marchés financiers a des effets directs sur la richesse personnelle, le comportement des entreprises et des consommateurs, et la performance cyclique de l'économie (Mishkin et Eakins, 2012). C'est en effet le capital investi qui explique les différences de niveau de vie (Von Mises, 1986).

Traditionnellement, les marchés financiers sont des lieux géographiques ou virtuels où différents types d'acteurs s'échangent des capitaux au comptant ou à terme. Ce sont également des marchés où sont effectuées les transactions sur des actifs financiers et, de plus en plus leurs produits dérivés. Ces marchés sont de temps à autre confrontés à l'épineux problème d'asymétrie d'information, fondement de tout marché. En fait, rien n'est plus opaque qu'un marché économique et *a fortiori* un marché financier. À ceci près, un marché ne fonctionne qu'aux biais cognitifs et informationnels attendu qu'eux seuls laissent entrevoir une possibilité de profit (Stiglitz et Weiss, 1981 ; Auberger, 2011 ; Gayraud, 2016).

Naturellement, les marchés financiers sont l'une des sources de financement de l'économie permettant aux sociétés privées et publiques, aux collectivités locales et à l'État de se procurer des fonds pour financer des projets d'investissements en faisant appel directement ou indirectement aux épargnants. C'est sur le marché primaire que sont mis à la disposition des investisseurs les nouveaux titres. Il peut s'agir de titres nouvellement créés (des émissions) ou de la mise sur le marché de nouvelles sociétés (des introductions). Les titres sont par la suite échangés sur les marchés boursiers qui constituent le marché secondaire (Mishkin et Eakins, 2012). En pratique, les marchés financiers assurent une gestion de risque, une allocation efficiente du capital, et une mobilisation de l'épargne avec des coûts de transactions faibles (Stiglitz, 2015).

La zone CEMAC, pour sa part, a évolué avec deux marchés financiers (Douala stock exchange [DSX] et Bourse des valeurs mobilières de l'Afrique centrale [BVMAC]) depuis près de deux décennies². La modernisation des instruments de financement de l'économie constituait une

² L'année 1999 pour le marché financier au Cameroun opérationnel depuis 2006 et l'année 2001 pour le marché financier régional.

préoccupation majeure. La volonté politique a résulté des difficultés à insuffler un véritable modèle économique, car la question d'une voie alternative de financement jetait les voiles d'un nouveau chantier à explorer au regard même de la surliquidité bancaire (Avom et Eyeffa-Ekomo, 2007 ; BEAC, 2015). Dans les faits, près de 1601,681 milliards de franc CFA sont mobilisés à la DSX entre 2006 et 2016. Notamment, 677,67 milliards de franc CFA sur le marché des obligations et de 924,011 milliards de franc CFA sur le marché des actions. Au cours de la même période, près de 957,222 milliards de franc CFA sont mobilisés à la BVMAC. Il s'agit précisément de 838,392 milliards de franc CFA mobilisés sur le marché des obligations et de 118,83 milliards de franc CFA mobilisés sur le marché des actions.

À la limite, les fonds mobilisés au profit des sociétés (42%) sont repartis entre quatre sociétés camerounaises (86,72%) et six autres sociétés (13,28%) de la zone CEMAC. Les institutions financières n'ont levés que 8% des fonds. Alors même que 50% de l'ensemble des fonds mobilisés ont été émises au profit de quatre États des six que compte la zone CEMAC. Aucune PME n'a eu accès au marché financier alors même que ces derniers constituent le maillon essentiel de la sous-région.

Pour l'essentiel, la cohabitation de deux marchés financiers permet de noter des disparités allant des coûts de transactions élevés à l'absence d'économies d'échelle. Aussi, s'y ajoutent le niveau marginal de la liquidité sur le marché et la faible participation des entreprises locales. De sorte que, la dynamique économique prit un sérieux coup. En effet, la situation économique de la zone s'est largement dégradée en 2016 à l'image de 1999. À cela viennent se superposer les difficultés pour les PME à obtenir des ressources longues essentielles au financement de projets d'investissements, les États à financer les déficits publics, puis les infrastructures économiques ou sociales nationales et transnationales le cas échéant des activités du programme économique régional³ (Lefilleur, 2008 ; Cosumaf, 2009b ; Tchamba-Wilème, 2011 ; Nguena, 2012). En ce sens, il apparaissait ardue de concevoir un avenir en dehors de la vision partagée que recèle cette projection vers un marché financier intégré pour garantir l'évolution économique de la zone CEMAC.

³ Le Programme économique régional présente un agenda d'émergence (2010 - 2025) en trois phases quinquennales pour la réalisation de la vision 2025 de la CEMAC : la phase 2010-2015 qui a consisté en la construction des fondements institutionnels de l'émergence ; la phase 2016-2020 vise l'ancrage des piliers de la diversification économique, La période 2021-2025 a pour but de consolider les phases précédentes.

Par conséquent, ce papier a pour objectif d'évaluer la contribution du marché financier au développement économique dans la CEMAC. Cette évaluation doit permettre de dessiner pour le marché financier des jalons qui conditionnent l'évolution économique de la CEMAC. Cette étude permet de tirer les enseignements après environ deux décennies marquées par la coexistence de deux places boursières.

L'hypothèse que nous formulons est simple : le marché financier constitue une source de financement à long terme de l'économie propice à la croissance économique (Gurley et Shaw, 1960 ; Kontchou, 2010 ; Mishkin et Eakins, 2012 ; Stiglitz, 2015). Pour la vérifier, nous utilisons l'approche par corrélation multiple en nous appuyant sur les résultats récents de la littérature existante. Les données proviennent de la Banque mondiale, de la BEAC, de la COBAC, de Financial Capital, de COSUMAF et de CMF. L'étude s'étend de 2007 à 2016. Le reste de l'article est organisée de la manière suivante. La deuxième section aborde le cadre théorique, la troisième section présente le fonctionnement du marché financier dans la CEMAC et la quatrième section présente le cadre empirique de l'évaluation. Enfin, la dernière section conclut.

2. L'importance du marché financier pour l'expansion économique des pays en développement

La réticence de certaines économies des pays en développement aux marchés financiers résulte souvent des insuffisances à caractère structurel. Mais encore, ces marchés ne sont pas toujours mieux saisis par les gouvernements. C'est plus souvent le cas des hommes politiques. Pour autant, leurs usages viennent en compléments des canaux traditionnels de financement limités.

Dans les faits une présence des marchés financiers, en l'occurrence les marchés des obligations et des actions, est importante pour promouvoir une plus grande efficacité économique par une canalisation des fonds des personnes qui n'ont pas une utilisation productive vers ceux qui en ont. Dès lors, un fonctionnement adéquat des marchés financiers serait essentiel (Mishkin et Eakins, 2012). En réalité, les insuffisances relevées dans les pays en développement en termes de financement de long terme grèvent les sentiers de la croissance. Notons pour cela le manque d'instruments financiers innovants, spécialement ceux qui s'adressent aux PME souvent cantonnées au secteur informel à cause de l'inadéquation des services financiers. C'est pourquoi l'urgence doit, à la faveur de l'innovation, consister à allouer les ressources disponibles vers des investissements rentables pour stimuler les gains de productivité, créer des emplois, améliorer l'offre de services aux particuliers et aux entreprises et concourir

à une gestion efficiente des ressources naturelles. C'est dans cette démarche que l'abondance des capitaux nouveaux pourra faciliter le développement d'industries et d'activités nouvelles (Hautcœur, 2006 ; Dahou et al., 2009 ; Nkontchou, 2010).

En pratique, l'épargne étant la partie non consommée du revenu des agents économiques, capter cette dernière pour l'orienter vers les secteurs productifs constitue *a fortiori* un levier pour la croissance économique. À ceci près, l'émergence des marchés financiers a été le résultat de l'augmentation de l'épargne et la déréglementation a permis l'augmentation des activités. Sous d'autres cieux, on observe que les pays ayant des marchés financiers bien développés ont aussi des secteurs bancaires matures (Andrianaivo et Yartey, 2009 ; Nkontchou, 2010 ; Mishkin et Eakins, 2012). Avec les réformes financières amorcées dans les années 90 ayant à cœur la lutte contre l'inflation, le marché financier constitue pour les États un moyen de financer les déficits publics (Hautcœur, 2006 ; 2011 ; Stiglitz, 2010 ; 2015 ; Gayraud, 2016). C'est qu'en effet, les banques n'ont pas toujours mieux assuré leur mission d'intermédiation à cause du coût du capital souvent très élevé rendant coûteux le recours au crédit. À raison de leur risque zéro et de la qualité de leur signature, les États sont devenus des cibles providentielles des marchés financiers dans les pays en développement au dépend du secteur privé. Plus encore, la faible rémunération des dépôts bancaires reste moins incitative (Dahou et al., 2009). Certes, les marchés de capitaux en Afrique Subsaharienne sont demeurés immatures (Standley, 2010). C'est pourquoi, l'un des défis majeurs auxquels sont confrontés les marchés financiers est de rendre l'épargne attractive afin de le mettre au service du développement.

Dans la zone CEMAC, la prépondérance de la surliquidité bancaire a souvent été justifiée par l'absence soit de projets bancables soit de garanties appropriées (Avom et Eyeffa-Ekomo, 2007 ; Wanda, 2007 ; Tioumagneng, 2011). Quoiqu'il en soit, cette surliquidité affaiblit les canaux de transmission de la politique monétaire (Saxegaard, 2006). Cette liquidité excédentaire doit inciter au développement d'un marché financier et à l'efficacité des instruments de politique monétaire basés sur des mécanismes de marché (Fmi, 2015). Dans la réalité, les marchés financiers doivent être libérés pour permettre la croissance de l'investissement et pour favoriser le développement économique (Dornbusch et Reynoso, 1989). À ce propos, le financement à travers les marchés financiers doit conduire à une réduction de la surliquidité. Ce qui n'est pas encore le cas dans la CEMAC.

Par ailleurs, le financement de l'économie à travers le marché financier appelle à une modification des systèmes de gestion de la dette publique et dont à l'amélioration de la pratique de gouvernance macroéconomique

LA RÉFORME DU MARCHÉ FINANCIER FACE AUX ENJEUX DE DÉVELOPPEMENT EN ZONE CEMAC

(Ngazo, 2010). En particulier, le développement des marchés obligataires locaux est indispensable pour que les recettes provenant des financements locaux équilibrent le service de la dette. Le développement des marchés d'obligations en monnaie locale doit faire baisser le coût de la dette en monnaie locale qui demeure onéreuse à cause du niveau élevé des taux d'intérêt domestiques de sorte à améliorer la stabilité financière et à assurer une meilleure intégration dans le système financier mondial (Dahou et al., 2009). Ainsi, la finance des marchés représente pour les États un puissant levier pour la réduction de l'endettement extérieur et des risques de change. Ce recours est imputable à une plus grande discipline budgétaire. En règle générale, une meilleure performance macroéconomique, un environnement politique stable et des perspectives de rendements élevés sont des facteurs d'attraits d'investisseurs (Nkontchou, 2010). Cependant, tout marché financier réel comporte un certain nombre d'imperfections⁴ (Hautcœur, 2006). Néanmoins, le développement de l'actionnariat populaire peut être justifié par la nécessité d'accompagner les privatisations qui se succèdent depuis plus de vingt ans en Afrique (Demey, 2010). Cette observation est pertinente dans la mesure où l'outil boursier a permis le concours de la population aux opérations de privatisation, assurant pour cela un lien durable entre la nouvelle entreprise privée et la population locale.

En dépit de ces carences, il reste que l'une des conditions de réalisation d'un marché intégré est que les économies à intégrer soient complémentaires. Ces économies sont appelées à se renforcer au fur et à mesure que le processus d'intégration avance (Avom, 2007). L'intégration des marchés fournit des gains en termes de bien-être et en termes d'amélioration économique moyennant l'attribution des ressources réelles et une dynamique de croissance en nette progression. De la sorte, les insuffisances qui s'observent dans la zone CEMAC ne confortent pas une meilleure intégration du marché. En effet, les marchés financiers souffrent d'un volume limité du commerce intra-régional, du sous-développement des infrastructures financières et l'insuffisance des capacités en matière règlementaire (Dahou et al., 2009). Face aux défis de développement dans les pays en développement, l'apport d'un marché intégré doit contribuer à l'augmentation de la taille du marché, à l'intégration des systèmes d'information de manière à atténuer les risques et à abaisser les coûts de surveillance et de filtrage, à mettre en commun les moyens disponibles pour

⁴ Suivant la théorie économique : étroitesse du marché de certains titres, spéculation écartant certains autres de leur prix d'équilibre, lenteur de diffusion et imperfection de l'information sur la situation réelle des entreprises émettrices (Hautcœur, 2006).

les investissements coûteux à long terme, à alléger la réglementation en harmonisant les lois et les procédures financières, à réduire la sensibilité aux chocs exogènes, et enfin à attirer les flux de capitaux internationaux. C'est pourquoi renforcer l'intégration sous régionale constitue un biais à l'efficacité du marché financier dans le souci d'une meilleure maîtrise des économies d'échelle.

3. Le fonctionnement du marché financier dans la CEMAC : quelques faits stylisés

La mise en place du marché financier dans la CEMAC s'est faite à l'encontre des orientations fixées dans l'étude de faisabilité privilégiant *a contrario* des choix politiques (Cosumaf, 2009a). Au lieu d'une architecture unifiée et intégrée, a été créé un marché financier éclaté où coexistent deux Bourses. L'une régionale la BVMAC et l'autre nationale la DSX au Cameroun avec deux autorités de régulation : la commission de surveillance du marché financier de l'Afrique centrale (COSUMAF) et la commission des marchés financiers (CMF) au Cameroun. Cette mise en place ne conforte pas l'esprit du Traité CEMAC⁵. Les Chefs d'États affirment leur volonté de favoriser le développement économique grâce à l'unification de leurs marchés intérieurs et à la mise en œuvre des politiques communes dans les secteurs essentiels de leur économie d'une part. D'autre part, la nécessité de se conformer aux principes d'une économie de marché ouverte, concurrentielle et favorisant l'allocation optimale des ressources.

La zone CEMAC s'est dotée de deux marchés financiers depuis près de deux décennies. L'évolution de ces marchés s'est poursuivie sous diverses réformes. En effet, les nombreuses disparités relevées ne sont pas restées indifférentes face aux réformes. Dans les faits, l'obtention des résultats mitigés a nécessité de procéder à des réaménagements.

3.1. Les facteurs déclencheurs de l'unification des deux marchés financiers

La configuration du marché financier de la CEMAC permet d'observer deux acteurs majeurs : la BVMAC à caractère régional et la DSX au Cameroun à caractère national. Depuis l'opérationnalisation des deux marchés financiers des ressources financières, pour un volume de près de 2 558,913 milliards de franc CFA, ont été levées sur l'ensemble des deux places boursières. Ces ressources financières sont essentiellement réparties entre les États (50%),

⁵ Traité du 14 Mars 1994 amendé en 2008 instituant la CEMAC.

LA RÉFORME DU MARCHÉ FINANCIER FACE AUX ENJEUX DE DÉVELOPPEMENT EN ZONE CEMAC

les sociétés (42%) et les institutions financières (8%). Sur les 42% que représentent ces fonds pour les sociétés, 86,72% sont repartis entre les sociétés camerounaises (SMC, SOCAPALM, SOFACAM) et seulement 13,28% pour le reste (SIAT Gabon, CDK Emergence, Prix Import, FAGACE, Petro Gabon et ECAIR). Les institutions financières sont représentées par BDEAC, BGFI Holding, Alios Finance Gabon, IFC, Afriland First Bank. Alors même que 50% de l'ensemble des ressources mobilisées ont été émises au profit des États (Gabon, Cameroun, Tchad, Congo). Prenant acte de ce qui précède, il ne fait aucun doute que seule une poignée d'entreprises locales se financent sur ces marchés financiers. Les banques, les organismes de prévoyance sociale, les compagnies d'assurances, les sociétés et les particuliers constituent l'exclusivité des souscripteurs suivant la demande.

Par ailleurs, en procédant à une analyse jointe il se dessine le schéma ci-après. Essentiellement sur le marché obligataire, les deux marchés se font concurrence (Tableau 1 *infra*). Formellement sur près de 1459,365 milliards de franc CFA levés sur le seul marché des obligations, 690,845 milliards de franc CFA (soit 47,34%) ont été levés sur le marché financier au Cameroun. Le reste représentant 768,52 milliards de franc CFA (soit 52,66%) a été levé sur le marché financier régional. Le marché financier du Cameroun à lui seul apparaît plus dynamique nonobstant des coûts de transactions aussi élevés que celui du marché régional en partie à cause des maturités souvent très élevées que les taux de rémunération. Aussi, ce dynamisme s'observe au niveau du marché des actions. D'ailleurs, près de 1 042,841 milliards de franc CFA ont été levés sur le marché des actions largement en deçà des prévisions de 5000 milliards issues des études de faisabilité (Cosumaf, 2012). Pour l'essentiel, près de 924,011 milliards de franc CFA (soit 86,61%) ont été levés sur le marché financier au Cameroun et seulement près de 118,83 milliards de franc CFA (soit 11,39%) sur le marché financier régional. Notons par ailleurs que les taux d'intérêts sont demeurés en moyenne peu attractifs au gré des longues maturités qui nécessitent de tenir compte des impôts sur les revenus des capitaux mobiliers qui sont prélevés et de l'effet inflationniste (2,5% par an en moyenne dans les conditions stables) pris en compte.

En outre, au sortir du forum sur le développement du marché financier de l'Afrique centrale (FODEMAF) en 2016, des entraves au développement des marchés financiers dans la zone sont établies. Il s'agit de : la non

application de la libre circulation de biens et personnes⁶, le déficit de culture financière, l'illisibilité juridique, fiscale et administrative y compris la dualité des régulations des marchés financiers. Dès lors, les insuffisances sur le fonctionnement des deux marchés financiers ne permettent pas de tirer profit des économies d'échelle. Face à cette situation, l'urgence d'évoluer vers l'unification des deux places boursières était nécessaire.

Tableau N°1. Statistiques du marché obligataire de la CEMAC (2007-2016)

Douala stock exchange			
	États	Institutions financières	Sociétés
Fonds levés (en Milliards de Fcfa)	653	19,335	3,51
Taux moyens (en %)	5,70%	4,88%	5,25%
Maturité moyenne (en années)	5	6	5
Bourses des valeurs mobilières de l'Afrique centrale			
	États	Institutions financières	Sociétés
Fonds levés (en Milliards de Fcfa)	593,31	156,07	19,14
Taux moyens (en %)	6,08%	5,33%	5,90%
Maturité moyenne (en année)	5,17	6,33	5

Source : CMF, COSUMAF, BEAC, Financial Capital.

3.2. Une nouvelle structure organisationnelle pour le marché financier de la CEMAC

L'avènement d'un marché financier intégré constitue en quelque sorte l'aboutissement longtemps différé d'une série de débats. On passe d'un système financier avec deux marchés financiers vers un système financier à un marché financier. En effet, il faut revenir en 1999 pour voir se dessiner un marché financier au Cameroun suite à la loi n° 99/015 du 22 décembre de la même année portant création et organisation d'un marché financier. Cette dernière est suivie du décret n° 2001/213 du 31 juillet 2001 portant organisation et fonctionnement de la CMF, l'autorité de régulation. Ce n'est que deux ans plus tard que se dessine un marché financier régional suite à l'acte additionnel n° 03/01-CEMAC-CE-03 de la conférence des chefs d'États de la CEMAC du 8 décembre 2001. Ce texte est complété par le règlement n° 06/03-CEMAC-UMAC du comité ministériel de l'union monétaire de l'Afrique centrale (UMAC) du 11 novembre 2003 portant

⁶ L'État du Gabon a décidé le 17 octobre 2017 de supprimer le visa d'entrée dans son territoire pour les ressortissants la zone désirant se rendre au Gabon pour un séjour n'excédant pas trois mois conformément à l'acte additionnel n°01/13/CEMAC-070UCCE-SE du 25 Juin 2013 portant suppression du visa pour tout ressortissant de la CEMAC circulant dans la zone, Le Gabon devient le 3^{ème} pays à officialiser la libre circulation (déjà effective au Congo, au Cameroun) en l'espace de quelques mois après le Tchad (début août) et la République Centrafricaine (le 13 octobre), La Guinée emboîte le pas le 26 octobre 2017.

LA RÉFORME DU MARCHÉ FINANCIER FACE AUX ENJEUX DE DÉVELOPPEMENT EN ZONE CEMAC

organisation, fonctionnement et surveillance du marché financier de l’Afrique centrale.

Au fil du temps et au gré des conjonctures, ce dualisme ne conforte pas l’intégration communautaire bien que la volonté des responsables politiques soit engagée. L’acte additionnel n° 06/17-CEMAC-COSUMAF-CCE-SE du 19 février 2018 portant unification du marché financier de la CEMAC et accompagnement vient en partie répondre au problème structurel qui ébranle le fonctionnement des marchés. Cet acte redessine les cartes de jeu du marché financier. La concrétisation de cette unification est à l’origine de la décision n° 1/18-CEMAC-CCE-PREF-CE du 27 février 2018 confiant le pilotage du processus à la banque des États de l’Afrique centrale (BEAC), de la convention de coopération et d’échange d’informations entre COSUMAF et CMF du 27 mars 2018. Les aspects importants des réflexions autour de l’unification des deux marchés ont porté sur : la reconnaissance des visas, agréments et habilitations ; la tarification applicable ; le contrôle conjoint des organismes de marché et des intermédiaires de marché ; la coopération technique et opérationnelle des deux bourses de valeur. Au regard des résolutions de la session extraordinaire de la conférence des chefs d’État du 31 octobre 2017 à N’Djamena (Tchad), le siège de l’autorité de régulation du marché (COSUMAF) demeure maintenu à Libreville (Gabon), la bourse régionale fixée à Douala (Cameroun), le dépositaire central⁷ étant la BEAC. En fin de compte, une structure organisationnelle nouvelle se dégage pour le marché financier de la CEMAC comme l’illustre le tableau 2 ci-dessous.

Tableau N°2. La structure organisationnelle du marché financier de la CEMAC

	Avant la fusion		Après la fusion
	Marché financier régional	Marché financier Camerounais	Marché financier régional
Autorité de régulation	COSUMAF	CMF	COSUMAF
Bourses des valeurs mobilières	BVMAC	DSX (Douala stock exchange)	Bourses des valeurs mobilières de l’Afrique centrale (BVMAC)
Dépositaire central	BVMAC	CAA (Caisse autonome d’amortissement)	BEAC
Banque de règlement	BEAC	SGBC	BEAC
Intermédiaire de Bourse	Sociétés de Bourse	Prestataires des services d’investissement	Sociétés de Bourse

Source : COSUMAF (2009b), Acte additionnel du 19 février 2018.

⁷ Il est prévu que la BEAC assume cette fonction en attendant l’agrément d’une entité privée indépendante dédiée à cette activité et dont l’expiration est prévue au plus tard le 31 décembre 2022.

4. Approche méthodologique de l'analyse des enjeux pour le développement économique du marché financier : une évaluation économétrique

L'approche par corrélation multiple de l'analyse est privilégiée dans cette étude pour s'enquérir du sens de variation des variables (Bourbonais, 2015). On garde à l'esprit que nous effectuons une sorte de bilan d'une cohabitation de deux places financières au sein d'une même communauté ce, pour rechercher ce qui n'a pas fonctionné. En effet, des variables sont dites corrélées lorsqu'elles présentent une évolution commune. Plus spécifiquement, une corrélation est dite « positive » lorsque les valeurs de deux variables augmentent (ou diminuent, sont constantes) simultanément. Par contre, lorsque les valeurs de l'une augmentent, les valeurs de l'autre diminuent, la corrélation est dite « négative ».

Ainsi, pour donner une idée précise de l'intensité de la liaison nous calculons une statistique appelée coefficient de corrélation linéaire simple. Considérons la formule suivante :

$$r_{x,y} = \frac{Cov(x,y)}{\sigma_x \sigma_y} = \frac{\sum_i^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_i^n (x_i - \bar{x})^2 \sum_i^n (y_i - \bar{y})^2}} \dots\dots\dots (1)$$

avec $Cov(x,y)$ la covariance entre x et y , σ_x et σ_y représentent respectivement les écarts types de x et de y , tandis que n représente le nombre d'observations.

La formule (1) est modifiée en intégrant les développements connexes. On obtient ainsi la spécification suivante :

$$r_{x,y} = \frac{n \sum_i^n x_i y_i - \sum_{i=1}^n x_i - \sum_{i=1}^n y_i}{\sqrt{n \sum_i^n x_i^2 - (\sum_i^n x_i)^2} \sqrt{n \sum_i^n y_i^2 - (\sum_i^n y_i)^2}} \dots\dots\dots (2)$$

Pour une meilleure interprétation du coefficient, on note que ce dernier reste compris entre 1 et -1. Dès lors, proche de 1, les variables sont corrélées positivement. Par contre, proche de -1, les variables sont corrélées négativement. Par ailleurs, proche de 0, les variables ne sont pas corrélées.

4.1. Présentation des variables et analyse des données

La présente analyse des données ci-après couvre la période de 2011 à 2016 pour tenir compte de la nécessité d'établir un bilan du processus de la réforme associée au fonctionnement des deux marchés ce, pour ressortir les

LA RÉFORME DU MARCHÉ FINANCIER FACE AUX ENJEUX DE DÉVELOPPEMENT EN ZONE CEMAC

imperfections. Le champ de l'étude porte sur les six pays de la zone CEMAC. Ainsi, le tableau 3 présente les variables utilisées dans l'analyse.

Tableau N°3 : Liste des variables

Variables	Abréviation	définition	Sources
<i>Variables financières</i>			
Ratio de liquidité bancaire	RLIQ	Rapport des réserves d'actifs liquides sur les flux nets à 30 jours $\geq 100\%$	COBAC
Ressources financières mobilisées	RESS_FI	Montant des actions et obligations mobilisés sur les marchés financiers (en logarithme)	CMF, COSUMAF, BEAC, Financial Capital.
Dette extérieure	DETTE_EXT	Dette publique extérieure sur (service de la dette) PIB (%)	BEAC
Couverture extérieure de la monnaie	COUV_EXT	Rapport entre les avoirs officiels bruts en devises et le total des engagements à vue de la banque centrale	BEAC
Solde budgétaire	SOLD_BUDG	Solde budgétaire, base engagement hors dons (en % du PIB)	BEAC
<i>Variables réelles</i>			
Taux de croissance du PIB	TCPIB	Croissance du PIB réel (en % annuel)	Banque mondiale
Inflation	INFL	Indice des prix à la consommation (en % annuel)	Banque mondiale

Source : L'auteur

Le tableau 4 ci-dessous présente les statistiques descriptives. Ainsi, on observe que le secteur bancaire reste surliquide. Les ressources financières mobilisées auprès des marchés financiers sont restées relativement faibles. L'endettement extérieur est en moyenne soutenable. Aussi, le taux de couverture extérieur de la monnaie (la capacité des pays à couvrir leurs importations par leurs revenus d'exportations), un indicateur important de la politique de stabilité monétaire au côté de l'inflation est en moyenne supérieur au minimum exigé de 20%. Le niveau d'inflation est modéré avec un taux de croissance du PIB à un chiffre relativement insuffisant, puis un solde budgétaire moyen négatif.

Tableau N°4 Statistiques descriptives

Variables	Observations	Moyenne	Ecart-type	Minimum	Maximum
Ratio de liquidité bancaire	6	162,2383	8,988994	149,5	171,8
Ressources financières mobilisées sur les marchés	6	3,970456	1,761744	2,068186	6,220896
Dette extérieure	6	18,98333	6,347729	12,5	27,6
Couverture extérieure de la monnaie	6	86,85167	15,92539	59,1	98,72
Solde budgétaire	6	-2,4	2,82772	-6,1	2,2
Taux de croissance du PIB	6	3,1	2,184491	-0,2	5,7
Inflation	6	2,5	0,9055385	1,2	3,9

Source : Estimation sous STATA

4.2. Présentation et discussion des résultats

Le tableau 5 ci-contre présente les résultats de la corrélation des variables mise à contribution dans l'analyse. Ce tableau ci-dessous indique que les ressources financières mobilisées auprès des deux places financières nationale (Douala stock exchange) et régionale (Bourse des valeurs mobilières de l'Afrique centrale) n'ont pas entraîné la croissance. Cela s'explique non seulement par la faiblesse du coefficient (0,24991), mais encore par son signe négatif. Une autre explication se situerait encore sur le sens inverse de la relation avec le ratio de liquidité bancaire (-0,0005) bien que l'intensité de la liaison soit quasi inexistante. Ces ressources financières mobilisées sur les deux places financières ont par contre permis aux États de réduire le poids de leur dette extérieure en affaiblissant par la même occasion leur politique budgétaire et le seuil de couverture extérieure de la monnaie. Par ailleurs, la cohabitation des deux marchés financiers n'a pas favorisé l'inflation.

Tableau N°5 Corrélation des variables

	TCPIB	INFL	RESS_FI	RLIQ	DETTE_EXT	COUV_EXT	SOLD_BUDG
TCPIB	1,0000						
INFL	0,9575	1,0000					
RESS_FI	-0,2491	-0,2805	1,0000				
RLIQ	0,5055	0,6419	-0,0005	1,0000			
DETTE_EXT	-0,8029	-0,7404	0,4385	-0,1400	1,0000		
COUV_EXT	0,8361	0,7533	-0,1202	0,1891	-0,9424	1,0000	
SOLD_BUDG	0,6705	0,5811	-0,4124	0,2265	-0,9079	0,8421	1,0000

Source : Estimation sous STATA

Ainsi, pour faire face à cette situation le devenir du marché financier de la CEMAC pose des conditions à la fois structurelles et conjoncturelles. La situation économique de la zone CEMAC souvent imputable à une déconnexion entre les sphères monétaire et réelle de l'économie a contribué à légitimer la mise en place d'un marché financier (sphère financière). Il y avait matière à adapter le modèle économique existant afin de répondre au problème de financement de l'économie. Le choix de soutenir la croissance a pesé de tout son poids pour replacer l'intégration par le biais du marché au cœur des enjeux politiques afin de résorber les difficultés souvent décriées.

4.3. Une stratégie nouvelle en faveur du développement économique

Face aux enjeux de développement, il reste que la palette des situations plausibles à l'avenir pour le marché financier se décline en trois piliers fondamentaux : accompagner le développement économique, soutenir la montée d'un véritable tissu industriel, puis contribuer à l'édification d'une zone d'intégration forte et prospère.

LA RÉFORME DU MARCHÉ FINANCIER FACE AUX ENJEUX DE DÉVELOPPEMENT EN ZONE CEMAC

Premièrement accompagner le développement économique. La profonde erreur a été de croire que le financement du développement en zone CEMAC pouvait exclusivement provenir de l'extérieur. À présent, l'enjeu pour le marché financier est celui d'être un instrument au service du développement économique. À la rigueur, le compartiment du marché primaire est le lieu idéal où les entreprises, les États peuvent lever des fonds pour financer leurs projets d'investissements (Cosumaf, 2009a ; Keuffi, 2010). À la faveur de la disponibilité financière dans la zone, il convient de rester confiant dans la capacité du marché financier à servir d'outil moderne de mobilisation d'une épargne propice à l'internalisation de la croissance. Son usage efficient doit permettre de réduire la vulnérabilité des économies, d'améliorer le compte de capital de la balance des paiements, de moderniser la gestion de la trésorerie des États et des entreprises, de stimuler l'épargne des ménages, puis de répondre aux besoins de placement des investisseurs institutionnels. Dans de telles conditions, une politique macroéconomique efficiente et une réglementation prudentielle des mouvements de capitaux permettront d'éviter les pièges de la volatilité des flux à court terme de sorte que la surveillance doit aider à stabiliser le secteur financier et à garantir l'efficacité de l'intermédiation. À ceci près que la croissance se trouvera soutenue. Dans cette direction, le marché financier se positionne comme le fleuron de la dynamique économique. On note que les pays de la CEMAC font face à la suppression progressive par la BEAC du recours aux avances statutaires, source de financement par le passé des déficits publics, contraints d'émettre des titres publics à souscription libre au détriment de la planche à billet source d'inflation. Par ce moyen, les États se financent dorénavant en mobilisant l'épargne intérieure en contrepartie des titres publics placés auprès des banques agissant en qualité de spécialistes en valeurs du trésor (BEAC, 2015). Comme cela a été le cas dans les pays développés, la confiance des épargnants dépendra du degré d'assainissement et de transparence dans la gestion des finances publiques, de la restauration de la capacité d'emprunt des États, de la crédibilité des politiques financières et du contexte socioéconomique prévalant dans chacun des pays de la CEMAC. En ce sens, parvenir à développer le marché financier nécessite la mise en place d'un ensemble de politiques visant à assurer la stabilité économique et à stimuler la confiance des investisseurs. Dans une toute autre mesure, le marché financier constitue *a posteriori* un biais essentiel de recapitalisation pour les institutions financières (Standley, 2010 ; CSFAC, 2016).

Deuxièmement soutenir le tissu industriel. Aucune nation dans le monde ne s'est développée sans industrie. Encore moins, on ne devient pas des pays exportateurs et on ne fait pas concurrence à de grandes entreprises avec un

réseau de PME. Ce qui est le cas dans la CEMAC. Vu que la taille des entreprises joue un rôle essentiel dans les économies d'échelle. On peut comprendre le niveau faible dans le financement de la Recherche-Développement et du retard technologique. Ceci suggère la nécessité de renverser rapidement cette tendance. Les PME doivent trouver aux côtés de l'autofinancement et la dette bancaire, d'autres sources de financement pour un développement qui doit leur assurer pérennité et croissance. Ce qui devrait répondre à une problématique vieille de plusieurs années. Cela pose *in fine* le problème de la redéfinition des conditions d'éligibilité. Le recours à la finance des marchés contribue à couvrir les besoins en financements longs du secteur privé, car la santé d'une entreprise dépend du comportement du marché pour son rendement, mais encore du comportement des marchés financiers ; aux conditions sur lesquelles elle peut emprunter, vendre des capitaux, ou flotter des parts (Minsky, 2008 ; Hautcœur, 2011). Dans les faits, les banques sont contraintes d'émettre que des financements de court terme (Bald, 2008). Le développement d'un marché financier compte tenu de la surliquidité bancaire doit permettre de drainer des ressources longues au profit des entreprises à un coût compétitif comparé à celui du financement bancaire et à assurer une rémunération plus élevée de l'épargne (Cosumaf, 2009a). Dans un tel contexte, les institutions financières ont l'occasion de se recapitaliser auprès du marché financier afin d'obtenir des financements de long terme qu'elles pourront ensuite allouer aux PME. Cependant, pour une meilleure insertion dans le tissu économique de sorte à garantir à l'avenir un meilleur accès à la finance des marchés, la viabilité des PME repose sur une mise à niveau, une transparence de l'information financière et des filets de sécurité (fonds de garantie, fonds de capital-risque, fonds de capital-investissement). Dans une démarche complémentaire, une meilleure valorisation des entreprises par le marché financier peut reposer sur l'autorisation d'une activité d'initiés, la limitation de l'accès à la bourse à des gestionnaires initiés strictement contrôlés, la notation des actions des entreprises, la prononciation des pouvoirs publics sur la valeur des actions (Auberger, 2011). Les pouvoirs publics doivent continuellement améliorer le climat des affaires. C'est dans ces conditions que pourra germer un véritable tissu industriel capable de concurrencer à l'international. Aussi, l'industrie a besoin de se protéger des risques financiers en plus de profiter des opportunités qu'offrent le marché financier et demande à la fois sécurité et liquidité. Face à ce contraste, doit se construire un scénario politique visant à séduire les investisseurs individuels, à réduire la volatilité et les risques liés à la spéculation et à la perte de contrôle. Assurément, la sécurité ne repose pas essentiellement sur la diversification ou sur des systèmes d'incitation bien conçus, mais sur des procédures et des institutions fortes (Hautcœur, 2011).

LA RÉFORME DU MARCHÉ FINANCIER FACE AUX ENJEUX DE DÉVELOPPEMENT EN ZONE CEMAC

Troisièmement contribuer à l'édification d'une zone d'intégration forte et prospère. L'étude réalisée sur la faisabilité d'un marché financier dans la zone CEMAC a conforté la volonté politique. Cette étude répondait à un besoin de moderniser le paysage financier pour soutenir le dessein d'intégration sous régionale (Cosumaf, 2009a). À l'évidence, l'intégration par le marché constitue un levier pour le développement économique compte tenu des petites tailles des économies et de la faible compétitivité. Pour sa part, le marché financier doit conduire au relèvement du taux d'épargne financière (et/ou à la hausse du cours des titres), à l'accroissement de l'offre de capitaux de long terme, à la diversification et au renforcement des moyens de financement des entreprises et à la réduction des coûts d'intermédiation. En revanche, la carence dans l'éducation financière des particuliers et des professionnels, l'illisibilité juridique, fiscale et administrative, au menu des conditions sine qua none pour l'édification d'une intégration économique forte et réussie, doivent faire l'objet d'une attention particulière par les pouvoirs publics. Face à ces carences, l'urgence exige une harmonisation sans équivoque des instruments. Mécaniquement, l'efficacité de la politique monétaire doit déboucher sur une amélioration qualitative de l'évaluation externe des risques. Dans une toute autre mesure, la bourse régionale doit disposer des antennes nationales destinées à assurer la participation sur une base équitable de tous les opérateurs des pays membres aux transactions boursières. Pour cela, elle doit jouir d'un monopole régional des transactions sur valeurs mobilières et doit bénéficier de l'extraterritorialité compte tenu de son rôle dans le développement économique. De plus, la zone CEMAC étant confrontée à des besoins considérables d'investissement et à l'existence de pays excédentaires et de pays déficitaires en financement, l'intégration du marché financier doit conduire à une mobilisation importante des ressources disponibles (Cosumaf, 2009b). Essentiellement pour les investisseurs, l'intégration du marché financier doit inciter à une réduction des coûts d'intermédiation grâce à la concurrence. À l'évidence, les investisseurs institutionnels doivent pouvoir tirer profit d'une meilleure répartition de leurs risques par le biais de la diversification de leurs placements à l'échelle sous régionale. Également, cette intégration doit pouvoir offrir aux entreprises des alternatives de financement en faisant jouer la concurrence et doit faciliter des opérations de croissance externe. Pour les États, elle dresse la voie pour un meilleur accès à une source de financement non-inflationniste et à une facilitation des opérations de privatisation. En émettant des obligations, les États créeront les conditions idoines à la liquidité et à la prospérité du marché. À cet égard, une présence active et régulière des États doit contribuer à augmenter la profondeur et la liquidité du marché attribuant

pour cela une base crédible à la constitution de la courbe des taux d'intérêt. Au moyen de cet élargissement du volume des titres en circulation, la BEAC disposera d'un panel d'outils de politique monétaire. De surcroît, cette intégration dresse pour les intermédiaires en bourse un environnement qui concèdera à une offre de service à l'échelle sous régionale sans restriction. Cela signifie que des titres identiques seront commercialisés au même prix. En matière d'accroissement de la visibilité des activités de la COSUMAF, cette intégration doit donner lieu à une bourse des valeurs mobilières plus liquide et efficace capable de drainer un volume plus important de ressources vers l'investissement, et de favoriser la modernisation et l'efficacité des opérations financières. En fin de compte, l'intégration du marché financier doit contribuer à drainer naturellement l'arrivée de nombreux investisseurs.

5. Conclusion

Ce papier avait pour objectif d'évaluer la contribution du marché financier au développement économique dans la CEMAC. Nous avons formulé au regard de la littérature l'hypothèse que le marché financier constitue une source de financement à long terme de l'économie propice à la croissance économique. Pour la vérifier, nous avons utilisé l'approche par corrélation multiple en nous appuyant sur les résultats récents de la littérature existante. Les données proviennent de la Banque mondiale, de la BEAC, de la COBAC, de Financial Capital, de COSUMAF et de CMF. L'étude s'étend de 2007 à 2016.

Les résultats indiquent que les ressources financières mobilisées auprès des deux places financières nationale et régionale n'ont pas entraîné la croissance. Cela s'explique non seulement par la faiblesse du coefficient, mais encore par son signe négatif. Une autre explication se situe encore sur le sens inverse de la relation avec le ratio de liquidité bancaire bien que l'intensité de la liaison soit quasi inexistante. Ces ressources financières mobilisées sur les deux places financières ont par contre permis aux États de réduire le poids de leur dette extérieure en affaiblissant par la même occasion leur politique budgétaire et le seuil de couverture extérieure de la monnaie. Par ailleurs, la cohabitation des deux marchés financiers n'a pas favorisé l'inflation.

La volonté politique d'instituer un marché financier dans la CEMAC a mené au lancement d'une étude de faisabilité en 1999. L'aboutissement des réflexions sur la mise en place de ce nouveau chantier soulignait l'existence de potentialités propices à l'envol économique. La raison en est fort simple. La présence d'un marché financier doit soutenir la croissance économique, constituer pour les États un moyen de financer les déficits publics eu égard à

LA RÉFORME DU MARCHÉ FINANCIER FACE AUX ENJEUX DE DÉVELOPPEMENT EN ZONE CEMAC

la suppression des avances statutaires amorcée par la banque centrale source d'inflation. Notons que la mise en place de ce marché s'est faite à l'encontre des recommandations de l'étude susmentionnée. Ce qui s'est traduit par des insuffisances (coûts de transactions élevés, absence d'économies d'échelle, niveau marginal de la liquidité sur le marché, faible participation des entreprises locales) et des dynamiques de croissance faibles.

Pour cette raison, le souci de redorer le sentier de la croissance économique va permettre de replacer la dimension économique au cœur des enjeux politiques. Résolus à donner une impulsion et persuadés de poursuivre le développement de la zone, les chefs d'États conviennent de fusionner les deux marchés financiers. Dans cette vergogne, des jalons se dessinent à l'horizon pour le marché financier. Notamment, accompagner le développement économique, soutenir la montée d'un véritable tissu industriel et contribuer à l'édification d'une zone d'intégration forte et prospère.

Références bibliographiques :

Andrianaivo, M., and Yartey, C.A. (2009). Understanding the growth of African financial markets, IMF Working Paper n° 09-182.

Auberger, M. (2011). Les difficultés de la valorisation des entreprises par les marchés financiers. *Revue d'Economie Financière*, 4(104) : 209-216.

Avom, D. (2007). Intégration régionale dans la CEMAC : des problèmes institutionnels récurrents. *Afrique Contemporaine*, 2(222) : 199-221,

Avom, D., et Eyeffa-Ekomo, S. (2007). Quinze ans de restructuration bancaire dans la CEMAC : qu'avons-nous appris ? *Revue d'Economie Financière*, 189(3) : 183-205.

Bald, J. (2008). Stability of small balance deposit, A Technical Note CGAP / The World Bank, Washington, DC.

BEAC (Banque des États de l'Afrique centrale) (2015). *Rapport annuel*, Yaoundé, Cameroun.

Bourbonnais, R. (2015). *Econométrie*. Dunod, 392 pages.

Cabillac, B. (2001). Les marchés financiers africains. *Afrique Contemporaine*, 198, 2^{ème} trimestre.

COSUMAF (Commission de surveillance du marché financier) (2009a). *Comment développer le marché financier en Afrique Centrale ? Feuille de route en vue de dynamiser le marché financier en zone CEMAC*.

COSUMAF (Commission de surveillance du marché financier) (2009b). *Intégration financière de la CEMAC : feuille de route pour le développement du marché financier en Afrique centrale*, Hors-série n° 001, octobre.

COSUMAF (Commission de surveillance du marché financier) (2012). *Rapport annuel*, Libreville, Gabon.

CSFAC (Comité de Stabilité Financière en Afrique centrale) (2016). *Revue de la stabilité financière en Afrique centrale*, Yaoundé, Cameroun.

Dahou, K., Omar, H. I., et Pfister, M. (2009). *Afrique : développer les marchés financiers pour la croissance et l'investissement*. Rapport officiel de la réunion ministérielle et la table ronde d'experts de l'initiative NEPAD-OCDE pour l'investissement en Afrique du 11-12 Novembre 2009.

Dornbusch, R., and Raynoso, A. (1989). Financial factor in economic development, NEBER Working Paper n° 2889.

FMI (Fonds monétaire international) (2015). *Rapport sur la CEMAC, questions générales*, 1^{er} Juillet.

Gayraud, J. F. (2016). *L'art de la guerre financière*, Paris : Odile Jacob, 306 pages.

Gurley J. G. and Shaw E. S. (1960). *Money in a theory of finance*. The Brookings Institution, Washington, D.C, 385 pages.

LA RÉFORME DU MARCHÉ FINANCIER FACE AUX ENJEUX DE DÉVELOPPEMENT EN ZONE CEMAC

Hautcœur, P-C. (2006). Le marché financier et l'économie, 1870-1900 », PSE Working Paper n° 2006-43, <halshs-00589149> pp. 1-13.

Hautcœur, P-C. (2011). Les marchés financiers : péril ou opportunité pour l'industrie ? Quelques enseignements d'un épisode oublié de l'histoire de la Bourse de Paris. *Revue d'Economie Financière*, 4(104) : 51-70,

Keuffi, D. (2010). La régulation des marchés financiers dans l'espace OHADA, Thèse de doctorat, Université de Strasbourg, France.

Lefilleur, J. (2008). Comment améliorer l'accès au financement pour les PME d'Afrique subsaharienne ? *Afrique Contemporaine*, 3(227) : 153-174.

Leyshon, A., and Thrift, N. (1995). Geographies of financial exclusion: financial abandonment in Britain and the United States. *Transactions of the Institute of British Geographers*, 20(3) : 312-341.

Minsky, H.P, (2008). *John Maynard Keynes: Hyman P, Minsky's influential re-interpretation of the Keynesian revolution*, New York : Mc Graw Hill,

Mishkin, F,S, and Eakins, S,G, (2012). *Financial markets and institutions*, 7th Edition, Pearson, 709 pages.

Ngazo, B. (2010). Afrique : les nouvelles tendances d'évolution de l'économie, In *Le marché financier se développe*, l'Écho de la COSUMAF, Hors-série n° 005, pp. 37-39.

Nguena, C,L. (2012). Le financement des PME au Cameroun dans un contexte de crise financière, MPRA Paper n° 49417.

Nkontchou, C. (2010). La récente montée en puissance des marchés financiers Africains, In *Les marchés financiers en Afrique : véritable outil de développement ?* *Revue Secteur Privé et Développement*, 5 : 3-5.

Saxegaard, M. (2006). Excess liquidity and effectiveness of monetary policy : evidence from Sub-Saharan Africa. IMF Working Paper n° 06-115.

Standley, S. (2010). Quels sont les déterminants du développement des marchés financiers d'Afrique subsaharienne ?, In *Les marchés financiers en Afrique : véritable outil de développement ?* *Revue Secteur Privé et Développement*, (5) : 17-20.

Stiglitz, J,E. (2010). *Freefall : America, free markets, and the sinking of the world economy*, WW Norton & Company, 429 pages.

Stiglitz, J,E. (2015). *The great divide : unequal societies and what we can do about them*, Penguin UK, 379 pages.

Stiglitz, J,E., and Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71(3) : 393-410.

Tchamba-Wileme, G. (2011). Problématique de financement bancaire de l'économie : expérience du Congo-Brazzaville, *Revue congolaise de gestion*, (13) :63-84.

Tioumagneng, A.T. (2011). Crédit bancaire et comportement des PME investissant en actifs intangibles. *Marché et Organisations*, 2(14) : 195-213.

Von Mises, L. (1986). *Politique économique, Réflexion pour aujourd'hui et demain*, Institut Economique de Paris, France.

Wanda, R. (2007). Comportements bancaires et déterminants de la surliquidité. *La Revue des Sciences de Gestion*, 6(228) : 93-1