

La qualité des institutions économiques a-t-elle un impact sur le financement des investissements privés dans la CEMAC ?

Does quality of economic institutions have an impact on the financing of private investments in CEMAC countries?

NANA KUINDJA Rodrigue

Enseignant-chercheur

Faculté des Sciences Economiques et de Gestion (FSEG)

Université de Ngaoundéré

Laboratoire en Economie Appliquée (LEA)

Cameroun

Date de soumission : 21/05/2026

Date d'acceptation : 03/08/2026

Pour citer cet article :

NANA KUINDJA. R. (2026) «La qualité des institutions économiques a-t-elle un impact sur le financement des investissements privés dans la CEMAC ?», Revue Internationale du chercheur « Volume 7 : Numéro 3 » pp : 245-275

Résumé :

L'objet de ce travail est d'analyser l'effet de la qualité des institutions économiques sur le financement des investissements privés en zone CEMAC, couvrant la période allant de 2000 à 2023. Pour y parvenir, nous évaluons l'effet de la qualité des institutions économiques sur l'accès au crédit fourni par les banques au secteur privé d'une part, et l'impact de la qualité des institutions économiques sur l'attractivité des investissements directs étrangers (IDE) d'autre part. Pour ce faire nous faisons recours à un ensemble des techniques économétriques en occurrence la méthode des moindres carrés généralisés (MMG). Globalement, la qualité des institutions économiques a un effet mitigé sur le financement des investissements privés dans la CEMAC. Les résultats obtenus invitent d'une part les autorités politiques à renforcer la réglementation du capital par des nouvelles exigences et d'autre part d'améliorer le climat des affaires dans le secteur financier de la CEMAC afin d'attirer les agents économiques.

Mots clés : Investissements privés ; Capital ; Régulation ; IDE ; Institutions économiques.

Abstract:

The purpose of this work is to analyze the effect of the quality of economic institutions on the financing of private investment in the CEMAC area, covering the period from 2000-2023. To achieve, this we evaluate the effect of the quality economic institutions on access to credit provided by banks to the private sector on the one hand and the impact of the quality of economic institutions on the attractiveness of foreign direct investments (FDI) on the other hand. We use a set of econometric technique in particular the generalized least squares method (MMG). Globally, the quality of economic institutions has mixed effect on the financing of private investment in CEMAC area. The results obtained call on political authorities to strengthen the regulation of capital with new requirements on the one hand and to improve the business climate in the CEMAC area financial sector to attract economic agents of private on the other hand.

Keywords: Private investment; Capital; Regulation; FDI; Economic institutions.

JEL : E44, G21, G28, O17

INTRODUCTION

Considéré comme le fondement de l'industrialisation en raison de son impact attendu et de ses contributions potentielles à une base de production diversifiée, le secteur privé est l'un des éléments essentiels pour propulser le développement économique (Mohamadou, 2025). La nécessité de réorienter les politiques de développement vers l'investissement privé dans de nombreux pays en développement a été récemment mise en avant par de nombreux analystes. Ceci est principalement dû à la flexibilité, à l'adaptabilité et aux tendances régénératrices du secteur privé pour propulser le développement économique. Son effet accélérateur tend à s'orienter vers la réalisation d'objectifs macroéconomiques, tels que le plein emploi, la distribution équitable des revenus, l'équilibre de la balance des paiements, le développement de la technologie locale ainsi que la diffusion des compétences de gestion et la stimulation de l'esprit d'entreprise indigène. La majorité des pays en développement sont passés d'une économie planifiée et centralisée dans le secteur public à une économie dirigée par le secteur privé (Sidi Oul, 2026). Cette évolution s'explique par le fait que l'économie dirigée par le secteur public a entraîné une inefficacité des ressources, une mauvaise prestation de services et, pour la plupart, des pratiques de corruption. Cependant, ce passage au secteur privé, par le biais de l'encouragement des Petites et Moyennes Entreprises (PME) en grande partie, est semé d'embûches en raison de la pénurie de crédits nécessaires auprès des banques commerciales et des infrastructures (Savoye, 2019).

L'investissement privé représente 350 à 400 millions de clients, un chiffre d'affaires de l'ordre de 200 milliards de dollars et des taux de remboursement souvent très élevés et supérieurs à 90% (Levine, 2004). Le financement de l'investissement privé contribue à atténuer la pauvreté en général des revenus, en créant des emplois, en donnant la possibilité aux entreprises de rentabiliser leurs fonds. Le secteur privé détient également les deux tiers des investissements et les trois quarts des crédits accordés à l'économie, et emploie 90% de la population en âge de travailler qui occupe un emploi (CNUCED, 2022). En fait le risque accru du profil de l'investissement décourage l'investissement privé en ce sens que quand les investisseurs privés ont le sentiment qu'ils peuvent être expropriés de leurs entreprises, ou qu'ils ne peuvent pas rapatrier leurs profits, ils seront moins enclins à investir. La réduction de l'activité privée entraîne le risque lié au profil d'investissement (Sidi Oul, 2026). En effet, malgré une large part du crédit consacré au secteur privé (80% dans la CEMAC en 2023 selon la COBAC), les banques restent fortement exposées au risque souverain : 14% des crédits sont accordés aux

États et aux entreprises publiques auxquels s'ajoute la détention de titres publics qui représente 22% du bilan des banques en 2022 (Nana Kuindja, 2023).

Les institutions économiques définissent les règles régissant les interactions humaines dans le domaine économique alors que les institutions politiques définissent les règles dans le domaine politique (Acemoglu, Johson et Robinson, 2005). Rodrick (2005) distingue, les institutions de création de marché (les institutions de droit de propriété), les institutions de régulation du marché (les institutions monétaires et budgétaires) et les institutions de légitimation du marché (les institutions de protection et d'assurance sociale). Selon North (1990), la qualité des institutions est généralement appréhendée par le concept de gouvernance. La bonne gouvernance est définie comme la capacité de l'Etat à fournir les institutions qui favorisent la croissance économique et la réduction de la pauvreté (Banque mondiale, 1992). L'investissement privé étranger est devenu l'un des plus importants catalyseurs pour la croissance et le développement économique de chaque pays, la modernisation, l'augmentation des revenus et d'emplois, que ce soit pour les pays en voie de développement, les pays émergents ou bien pour ceux qui sont intermédiaires (Barth et *al.*, 2008). Toutes ces économies ont été libéralisées en faveur des investissements privés étrangers en mettant en place, divers constituants pour importer de plus en plus d'investissement. Ce sont les pays d'accueil qui doivent mettre en place une transparence favorable à l'investissement et renforcer ainsi les capacités humaines et institutionnelles nécessaires pour leur exploitation (Ngwen, 2021).

Les banques ont depuis longtemps privilégié les crédits aux États ou aux agents économiques qui leur sont liés ainsi qu'aux crédits garantis par l'État. Il ressort d'une telle situation que les acteurs privés peinent à trouver des financements. Le système bancaire de la CEMAC n'a toujours délivré que peu de crédit au secteur privé en comparaison avec d'autres pays en développement. En conséquence de l'étroitesse du système bancaire, d'une part, et de sa forte exposition au secteur public d'autre part. Ainsi, selon la Banque mondiale, le niveau du crédit au secteur privé en pourcentage du PIB s'établit en 2018 à 21,4 % au Congo, 14,5 % au Cameroun, 10,7 % en République centrafricaine et 9,8 % au Tchad, tandis que la moyenne des pays d'Afrique subsaharienne s'établit à 28,7 %. Par contre, les pays asiatiques de niveau de développement équivalent peuvent atteindre jusqu'à 80 % au Népal ou 85 % au Cambodge. A cela s'ajoutent les problèmes d'employabilité que connaît le continent africain. D'ici 2050, près de 450 millions de jeunes Africains seraient amenés à rejoindre le marché du travail, ce qui constitue un véritable défi pour le continent (Nguyen, 2019). Or, le secteur privé peut être l'une

des solutions à cette situation, et il faudrait s'intéresser au financement bancaire du secteur privé.

La problématique du financement reste récurrente, car il favorise l'épargne et l'accumulation du capital en assurant une allocation optimale des capitaux. Les développements financiers sont à même de contribuer à une accélération de la croissance et une réduction substantielle de la pauvreté (Stoian et *al.*, 2016). Aglietta et *al.*, (2004), à travers la théorie du droit et de la finance, soutiennent que dans les pays où les systèmes judiciaires facilitent la formation des contrats entre les agents privés et qui protègent les droits de propriétés des investisseurs, les épargnants sont, enclins à investir dans les entreprises en contribuant ainsi à l'expansion des services financiers. Acemoglu et *al.*, (2005) montrent à travers la théorie des dotations que l'hospitalité (l'hostilité) d'un environnement détermine le niveau élevé (faible) de protection des droits de propriétés et finalement des institutions financières. Ayachi (2005) estime que ce ne sont pas les conditions environnementales qui justifient l'expansion des services financiers mais, le niveau d'éducation. Stulz et *al.*, (2003) défendent l'idée que les croyances, les valeurs déterminent la demande et l'offre des services financiers.

La nouvelle économie institutionnelle (NEI) met en avant le rôle des institutions politiques et économiques, en couvrant les domaines des droits de propriété, les coûts d'information, les incertitudes et les asymétries d'information. La NEI soutient que les marchés ne fonctionnent pas dans un vide, mais nécessite plutôt un ensemble d'institutions. Avom et *al.*, (2007) mettent en évidence l'interventionnisme politique dans l'expansion de la finance, en distinguant l'approche économique de celle idéologique. Barth et *al.*, (2000) affirment que contraindre la composition du portefeuille d'actifs ou exiger un niveau minimum de fonds propres constituent deux moyens réglementaires. Ils conduisent à l'accroissement de la probabilité de faire faillite et de prendre plus de risque. Ayachi et *al.*, (2006) supposent que les banques maximisent la valeur de l'option de l'assurance des dépôts en réduisant le niveau de capital et en augmentant le niveau de risque. Zucman (2014) démontre que si l'objectif des banques est de maximiser la valeur de marché de leurs profits futurs, la réglementation ne peut pas les empêcher de choisir certains types de portefeuilles dont ceux les plus risqués. Ces risques de course aux guichets légitimes l'existence de la réglementation, entraînent un coup social. En diversifiant ses prêts en investissements risqués, la banque parvient à réduire les risques auxquels sont exposés les fonds confiés par les déposants (Desbordes et *al.*, 2017).

Cieslik et *al.*, (2018) montrent que l'importance grandissante des multinationales et la mobilité accrue du capital amènent bon nombre de considérations associées à des marges additionnelles devant être considérées dans le design d'un système fiscal. Hsieh et *al.*, (2007) ont relevé qu'une baisse des taux d'imposition sur les bénéfices des entreprises accroît le montant de leurs fonds propres, ce qui leur permet d'augmenter de manière brusque leurs investissements. Becker et *al.*, (2012) notent également que pour les pays où le développement financier est faible, l'impôt sur les sociétés retire les fonds internes des firmes dans lesquelles la valeur marginale de ces fonds excède le taux d'intérêt réel. Calvin (2008) trouve que l'activité économique est affectée par le niveau de la fiscalité et un faible taux d'imposition poussera les gens à payer leurs impôts. Il conclut ainsi que la réduction du taux d'imposition améliore l'investissement, l'épargne, incite les gens à travailler et aide les petites entreprises à se développer. Cebula et *al.*, (2015) stipulent que le gouvernement doit baisser les prélèvements fiscaux pour ceux qui ont des revenus élevés car c'est grâce à ces revenus qu'on crée de l'investissement. Ceci montre que la liberté fiscale aurait un effet modérateur sur l'attrait des IDE.

L'attitude des gouvernements des pays de la CEMAC était marquée par la suspicion à l'égard des multinationales. Ce changement de revers dans le comportement en ce qui concerne les investisseurs étrangers est au centre de la problématique de l'attractivité. La politique de la CEMAC en matière d'incitation, a pour objective d'influencer les investisseurs en général et étrangers d'une manière particulière, et ce par l'octroi de certains avantages pour accroître leurs capitaux. Elles évoluent en fonction de l'environnement économique international, des conjectures des pays hôtes et des avantages accordées (Ongo et *al.*, 2024). La participation des multinationales étrangères à la croissance économique a poussé les pays de la CEMAC à introduire l'attraction des IDE parmi ses priorités économiques. Ce qui a permis aux Etats de développer leurs politiques visant la conquête des firmes internationales. De ce fait, deux hypothèses centrales sont formulées : la qualité des institutions économiques influence le crédit au secteur privé d'une part la qualité des institutions économiques améliore l'attractivité des investissements directs étrangers (IDE) d'autre part.

Ainsi, **la qualité des institutions économiques a-t-elle un impact sur le financement des investissements privés dans la CEMAC ?** L'objectif est d'évaluer l'efficacité de la réglementation du capital à partir de ses effets sur le financement des investissements privés. La démarche économétrique adoptée est l'estimation de panel dynamique inspiré des travaux de Gozgor (2018). Nous analysons l'impact de la qualité des institutions économiques sur le

financement des investissements privés à travers des régressions qui utilisent les procédures des moindres carrés généralisés et des données de panel. Dans la première partie, nous présentons d'abord les déterminants et les caractéristiques de la qualité des institutions économiques dans la CEMAC. Dans la deuxième partie, nous étudions ses effets à partir d'une modélisation du niveau de développement financier. Celles-ci sont définies ici par une variable proxy, mesurant les écarts au ratio du volume des crédits octroyés au secteur privé par les banques sur le total de bilan le plus élevé, sur la période de 2000 à 2023. L'implication est d'encourager les autorités bancaires à améliorer la qualité de leurs institutions, à l'effet d'appliquer des stratégies de développement financier et d'accès au crédit.

1. Qualité des institutions économiques dans la CEMAC : déterminants et caractéristiques

North (2010) distingue trois formes d'institutions : les institutions économiques, politiques et culturelles. Les institutions économiques servent de cadre légal pour la définition de la structure de la gestion et des relations contractuelles. Selon Acemoglu et Robinson (2005), les institutions économiques encadrent les interactions dans le domaine économique. Rodrik (2005) procède à une typologie des institutions économiques. Il distingue les institutions de création du marché (droits de propriété, respect des contrats), les institutions de régulation du marché (les organismes de régulation, mécanismes de correction des défaillances du marché), les institutions de stabilisation du marché (les institutions monétaires et budgétaires, les institutions de la réglementation et du contrôle prudentiel) et les institutions de légitimation du marché (la démocratie, les institutions de protection et d'assurance sociale). Ainsi donc, un pays est considéré disposer d'une meilleure qualité des institutions économiques si ses dispositifs institutionnels encouragent le développement et la croissance économique à travers, la protection des droits des investisseurs, une justice égalitaire, une liberté d'investissement, un fonctionnement de la gouvernance qui réduit la corruption, une démocratie qui fonctionne bien, etc.

Dans la CEMAC, la qualité des institutions économiques définit la dotation initiale des ressources, dissuadant et punissant les comportements de corruption et de non-respect du droit de propriété (Baskaran et *al.*, 2013). Dans cette perspective, la qualité des institutions économiques établit la structure de gouvernance et sert de cadre légal pour la définition des structures des relations contractuelles. Ainsi, elle encourage le développement et la croissance

économique à travers le financement des investissements privés, une justice égalitaire, une réduction de la corruption. Le secteur privé détient les 2/3 des investissements et les 3/4 des crédits accordés à l'économie, avec 90 % de la population en âge de travailler qui occupe un emploi. Cependant, si les banques restent très rentables, le volume des crédits demeure faible dans l'ensemble et trop peu orienté vers le secteur privé. La dégradation des bilans pourrait affecter encore davantage cette dynamique. Malgré une large part du crédit consacré au secteur privé (80 % en CEMAC en 2023), les banques restent fortement exposées au risque souverain : 14 % des crédits sont accordés aux États et aux entreprises publiques auxquels s'ajoute la détention de titres publics qui représente 22 % du bilan des banques en 2024.

Les banques ont depuis longtemps privilégié les crédits aux États ou aux agents économiques qui leur sont liés ainsi qu'aux crédits garantis par l'État. Il ressort d'une telle situation que les acteurs privés peinent à trouver des financements. Le système bancaire de la CEMAC n'a toujours délivré que peu de crédit au secteur privé en comparaison avec d'autres pays en développement, en conséquence de l'étroitesse du système bancaire, d'une part, et de sa forte exposition au secteur public d'autre part (Tchakounté, 2022). Ainsi, selon la Banque mondiale, le niveau du crédit au secteur privé en pourcentage du PIB s'établit en 2023 à 21,4 % au Congo, 14,5 % au Cameroun, 10,7 % en RCA et 9,8 % au Tchad, tandis que la moyenne des pays d'Afrique subsaharienne s'établit à 28,7 % et que des pays asiatiques de niveau de développement équivalent peuvent atteindre jusqu'à 80 % au Népal ou 85 % au Cambodge. A cela s'ajoutent les problèmes d'employabilité que connaît le continent africain. D'ici 2050, près de 450 millions de jeunes Africains seraient amenés à rejoindre le marché du travail, ce qui constitue un véritable défi pour le continent (Nana, 2022). Or, le secteur privé peut être l'une des solutions à cette situation. Il devient primordial de s'intéresser au financement bancaire du secteur privé. Il importe de rappeler tout d'abord les fondements de cette réglementation.

1.1. Expansion bancaire et objectifs gouvernementaux de développement financier

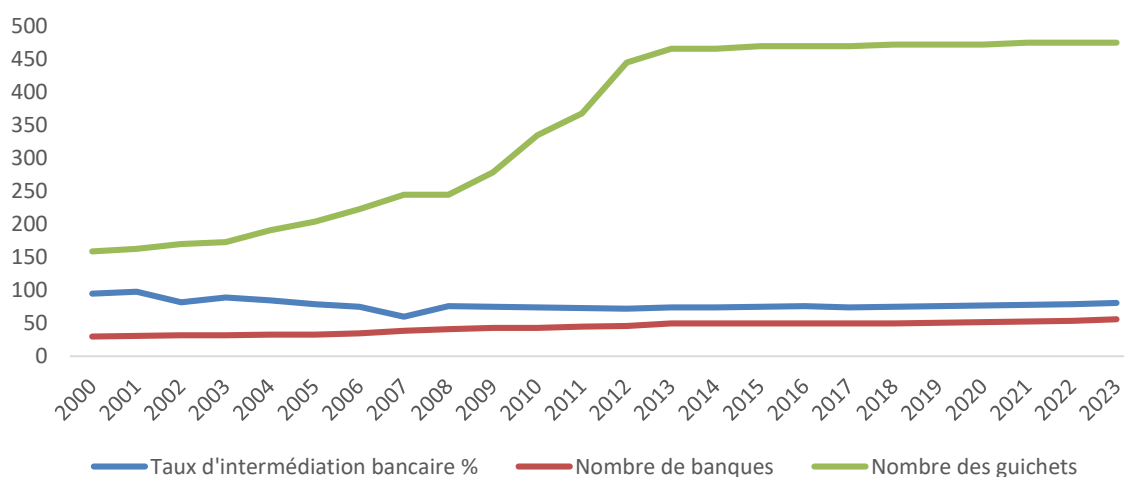
La qualité des institutions économiques dans la CEMAC en matière de liberté d'investissement s'explique par plusieurs facteurs, dont deux au moins sont indiscutables : l'expansion du secteur bancaire et les objectifs gouvernementaux de développement financier.

1.1.1. Expansion du secteur bancaire

La sous-région de l'Afrique centrale a connu au cours des dernières années une très forte expansion du secteur bancaire (Borck et *al.*, 2006). Au 31 décembre 2023, le nombre d'établissements bancaires en activité s'élevait à 56, et 1 établissement, la CCA Bank a obtenu

son agrément, ce qui portait le nombre d'établissements en activité à 57. Comme le montre le graphique 1, le taux d'intermédiation a connu une croissance proportionnelle avec le nombre de clients ou de personnes bénéficiant des services bancaires. Cette augmentation exponentielle est allée elle-même de pair avec celle du nombre de guichets qui, en fin 2023 s'est élevé à 475, contre 159 en 2000. La CEMAC a ainsi connu une augmentation du taux global de bancarisation (Tchakounté, 2022). Les dispositifs institutionnels encouragent le développement et la croissance économique à travers, la protection des droits des investisseurs, une justice égalitaire, une liberté d'investissement, une bonne gouvernance, une réduction de la corruption et une démocratie qui fonctionne bien (Kenfack, 2016).

Graphique 1 : Evolution du nombre de banques, de guichets et du taux d'intermédiation dans la CEMAC de 2000 à 2023



Source : l'auteur à partir des données de la COBAC, cf. *Rapports annuels*

L'expansion des établissements s'est accompagnée à son tour de celle de l'activité (tableau 1). Les dépôts sont passés de 53762 à 236945 milliards de francs CFA environ entre 2000 et 2023, et les crédits de 29435 à 128822 milliards. Les banques ont développé également d'autres services financiers en rapport avec la gestion du portefeuille clients. L'introduction de la digitalisation a favorisé le service de transfert d'argent, en utilisant soit des procédés purement locaux soit les procédés qui existent à l'échelon international, à travers des relations de partenariat nouées avec les banques étrangères. Par ailleurs, le capital social libéré et cumulé des banques a été subdivisé en un capital étranger et un capital national. Ce capital a connu une croissance sans précédent, avec un niveau de 75 milliards de francs au 31 décembre 2023, contre 25 milliards seulement fin 2000. Si beaucoup de banques ont procédé au renforcement de la

liberté d'investissement, on a assisté également à la dématérialisation des services bancaires et la création de nouveaux établissements de microfinance. C'est le cas avec la banque Afriland First, qui a créé des filiales sous forme d'établissements de microfinance, appelées *Mutuelles Communautaires de Crédit (MC2)*. C'est également le cas de la Société Générale de Banque au Cameroun (SGBBC) avec la filiale *Advance finance*, ou encore de la Banque Internationale du Cameroun pour l'Epargne et le Crédit (BICEC).

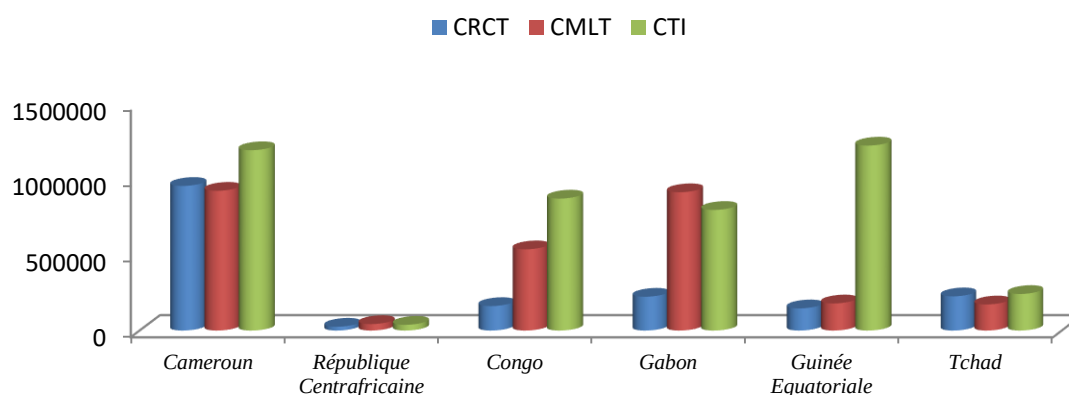
Tableau 1 : Evolution de l'activité bancaire dans la CEMAC de 2000 à 2023

Pays	Dépôts (en milliards)		Crédits (en milliards)	
	2000	2023	2000	2023
Cameroun	35786	162427	252566	304173
RCA	2280	3524	643	1558
Congo	15008	65091	2072	19331
Gabon	33	535	47	505
Guinée Eq.	20	401	34	434
Tchad	635	4968	1383	2821
Total CEMAC	53762	236945	256745	328822

Source : extrait du *Rapport annuel de la BEAC 2023*

Mais cette expansion s'est d'abord effectuée dans un flou juridique qui a engendré des pratiques à hauts risques. C'est ainsi qu'en matière de tarification, et selon les enquêtes du Secrétariat Général de la COBAC, le taux débiteur appliqué sur les opérations de crédit pouvait atteindre 78% par an pour certaines banques. Cela a entraîné dans un premier temps une diminution des crédits à court terme dans la CEMAC. Celui-ci est passé de 256 à 143 entre 2000 et 2023. Dans un second temps, cela a contribué à accroître la confiance des épargnants, puisque les activités d'investissements privés à long terme ont pris un envol spectaculaire passant de 153% à 321% entre 2000 et 2023 (graphique 2).

Graphique 2 : Evolution du crédit fourni par les banques au secteur privé de 2000 à 2023



Source : l'auteur à partir des données de la COBAC, cf. *Rapports annuels*

Le Cameroun, le Congo et la Guinée Equatoriale sont les trois pays qui ont un crédit accordé par les banques au secteur privé le plus élevé depuis 2023. Le Congo a eu pic croissant en 2023 et le Gabon malgré le petit décalage, compose la moyenne. Enfin, la RCA reste le pays de la zone dont le crédit accordé au secteur privé est le plus faible. L'expansion du secteur et les dérives qui l'ont accompagnée ont indiscutablement conduit les pouvoirs publics à le réglementer, mais cela a été aussi favorisé par l'ampleur de la pauvreté et les perspectives présentées par les banques.

1.1.2. Objectifs gouvernementaux de développement financier

En effet, selon les rapports d'activités de la COBAC sur le développement financier, le système financier se développe plus complètement dans un contexte d'Etat de droit, de stabilité politique, d'application saine et efficiente, du respect des droits des débiteurs et créateurs. De même, les firmes sont incitées à prêter à de meilleurs taux et à plus long terme aux entreprises puisqu'elles peuvent saisir les collatéraux en cas de défaut et sont dédommagés selon les règles préétablies de faillite bancaire bancaires (Huang et *al.*, 2006). Le cadre réglementaire et institutionnel de l'activité bancaire mis en œuvre par les autorités monétaires sert à trois fonctions principales: maintenir l'intégrité du système de paiements et éviter une crise dans le secteur bancaire, protéger les déposants contre un comportement frauduleux et opportuniste de la part des institutions financières ainsi qu'encourager l'efficacité et la concurrence dans le secteur bancaire (Calderon et *al.*, 2016). Kaufmann et Kraay (2002) étudient l'impact sur la performance des banques d'une liberté d'investissement contraignant le levier financier et la composition du portefeuille d'actifs. Ils arrivent à la conclusion que contraindre la composition

du portefeuille d'actifs ou exiger un niveau minimum de fonds propres constituent deux moyens réglementaires, utilisés indépendamment l'un de l'autre. Cela conduit à des effets non souhaités comme l'accroissement de la probabilité de faire faillite ou du moins à une prise de risque bancaire, nécessitant la combinaison de ces deux pratiques réglementaires (Xu, 2018).

Reinhart et *al.*, (2016.) affirment que les banques choisissent des portefeuilles avec un niveau de risque plus élevé, en raison du système de l'assurance des dépôts. Ils supposent que les banques maximisent la valeur de l'option de l'assurance des dépôts en réduisant le niveau de capital et en augmentant le niveau de risque. Rochet (2002) démontre que si l'objectif des banques est de maximiser la valeur de marche de leurs profits futurs, la liberté d'investissement ne peut pas les empêcher de choisir certains types de portefeuilles dont ceux les plus risqués. Ces risques de course aux guichets légitimes l'existence de la réglementation, dans la mesure où, ils entraînent un coup social très élevé en générant des effets externes majeurs sur l'ensemble de l'économie. Bien plus, cela s'accompagne de fortes disparités liées aux barrières à l'entrée. Entre 2000 et 2023, le problème de développement financier occupe 90% des lois et dispositifs prudentiels. La présence des barrières à l'entrée devrait être encadré et analyser son impact sur le risque de non-conformité (tableau 2).

Tableau 2 : Pourcentage des barrières à l'entrée des banques de la CEMAC de 2000 à 2023

	Barrières réglementaires globales	Barrières à l'entrée des banques nationales	Barrières à l'entrée des banques étrangères	Barrières à l'entrée relatives aux activités des banques
Cameroun	<i>0,92</i>	<i>0,34</i>	<i>0,56</i>	<i>0,17</i>
République Centrafricaine	<i>0,71</i>	<i>0,25</i>	<i>0,57</i>	<i>0,21</i>
Congo	<i>0,78</i>	<i>0,16</i>	<i>0,55</i>	<i>0,29</i>
Gabon	<i>0,83</i>	<i>0,23</i>	<i>0,51</i>	<i>0,18</i>
Guinée Equatoriale	<i>0,93</i>	<i>0,21</i>	<i>0,61</i>	<i>0,32</i>
Tchad	<i>0,85</i>	<i>0,06</i>	<i>0,81</i>	<i>0,19</i>

Source : extrait du *Rapport annuel de la BEAC 2023*

Ces disparités en barrières à l'entrée ont eu pour effet de réduire les risques auxquels sont exposés les fonds confiés par les déposants. C'est dans cette perspective que la prévention du risque systémique peut réduire le rôle du régulateur à jouer le principe du « *Too big to fail* ». Ceci à se préoccuper davantage du sort des grandes banques au détriment de celles de moindre taille, dans la mesure où les premières pourraient entraîner dans leur chute le secteur financier tout entier, en particulier lorsque celle-ci est très concentré. Ainsi, 92% en moyenne des barrières à l'entrée concernent la réglementation globale, 34% les banques nationales, 81% les banques étrangères et 32% relatives aux activités des banques. C'est pourquoi la combinaison du cadre réglementaire et institutionnel est plus que jamais une priorité de la politique gouvernementale dans les prochaines années (Carmen, 2009). Le gouvernement visait l'importance grandissante des multinationales et la mobilité accrue du capital pour ramener l'incidence du développement financier à 43% en 2024. Il s'est donc engagé à travers la liberté d'investissement à renforcer les mesures visant la promotion des investissements privés et la création des PME/PMI, à faire du secteur privé le moteur de la croissance et à faciliter l'accès aux financements de toute sorte (Demire, 2010). La mise en avant d'une fiscalité des sociétés davantage fondée sur la rente économique, joue un rôle significatif dans le choix de localisation (Diallo, 2009).

C'est ainsi que la liberté d'investissement en tant que perspective crédible pour le financement des investissements privés fait l'objet d'un intérêt particulier. Comme le souligne le Comité Ministériel de la CEMAC dans l'exposé des motifs de la réglementation de 2002 citée plus haut, il s'agit de favoriser le financement par une baisse des taux d'imposition sur les bénéfices des entreprises. Ce qui accroît le montant de leurs fonds propres et permet d'augmenter de manière brusque leurs investissements. Ainsi, pour les pays où le développement financier est faible, l'impôt sur les sociétés retire les fonds internes des firmes dans lesquelles la valeur marginale de ces fonds excède le taux d'intérêt réel. Par ailleurs, un faible taux d'imposition poussera les gens à payer leurs impôts (Akanbi, 2019). Il conclut ainsi que la réduction du taux d'imposition améliore l'investissement, l'épargne, incite les gens à travailler et aide les petites entreprises à se développer. En outre, Bita et *al.*, (2020) stipulent que le gouvernement doit baisser les prélèvements fiscaux spécialement pour ceux qui ont des revenus élevés car c'est grâce à ces revenus qu'on crée de l'investissement. Ceci montre que la liberté fiscale aurait un effet modérateur sur l'attrait des IDE.

La bonne qualité des institutions économiques affecte positivement le financement interne et externe dans la CEMAC, en favorisant le développement financier.

1.2. Caractéristiques de la qualité des institutions économiques

L'efficacité de la qualité des institutions économiques en matière de liberté d'investissement comporte de multiples handicaps, même s'il est vrai qu'elle présente d'importants atouts.

1.2.1. Atouts liés à la spécificité

Ces atouts résident principalement dans sa spécificité. Les entreprises ayant un besoin de financement font appel à leurs propriétaires ou à des nouveaux investisseurs en faisant une augmentation de capital. Les entreprises cotées en bourse se procurent des fonds en émettant des titres de propriété souscrits par des investisseurs (Charreaux, 2004). Une autre forme de financement consiste à augmenter le capital. Cette augmentation de capital peut se faire par apport en numéraire ou en nature ou par incorporation de réserves. La liberté d'investissement par incorporation de réserves ne constitue pas un véritable moyen de financement, puisqu'il ne s'agit que d'un transfert comptable entre le compte de réserves et celui du capital social. Ce n'est pas une ressource et n'apporte aucun moyen supplémentaire de financement pour l'entreprise (Chavance, 2001). Il est également possible de s'endetter auprès d'un seul ou de plusieurs prêteurs. Certains types de financement spécifiques, comme le crédit-bail ou la location longue durée peuvent s'apparenter à des emprunts classiques.

La qualité des institutions économiques intègre la liberté d'investissement qui stipule un manque relatif des restrictions d'Etat à la production, à la distribution et à la consommation des marchandises et aux services, au-delà des limitations nécessaires des individus (Doubbia, 2011). A cet égard, elle joue un rôle essentiel dans le programme d'action pour le développement économique. Onodugo et *al.*, (2014) trouvent aussi que le taux d'imposition, qui est un facteur explicatif de la fiscalité, joue un rôle significatif dans le choix de localisation. Aussi, une étude sur cette question nous provient de Adel Mohamed (2017) qui montre combien les taxes et l'impôt sont importants pour le développement des IDE dans le monde. Hsieh et Parker (2007) ont relevé qu'une baisse des taux d'imposition sur les bénéfices des entreprises accroît le montant de leurs fonds propres, ce qui leur permet d'augmenter de manière brusque leurs investissements. Laeven et Majnoni (2005) notent que pour les pays où le développement financier est faible, l'impôt sur les sociétés retire les fonds internes des firmes dans lesquelles la valeur marginale de ces fonds excède le taux d'intérêt réel.

En fin de compte, la réforme fiscale a un effet positif sur les investissements à travers la réduction du coût du capital et l'augmentation des fonds propres de l'entreprise. Les travaux de Lange (2004) trouvent que l'activité économique est affectée directement par le niveau de la fiscalité. Au fil des temps, les économistes ont cherché à déterminer les effets de la pression fiscale sur l'activité économique (investissements). Par ailleurs, un faible taux d'imposition poussera les gens à payer leurs impôts. Il conclut ainsi que la réduction du taux d'imposition améliore l'investissement, l'épargne, incite les gens à travailler et aide les petites entreprises à se développer. En outre, Bobbo (2018) adhère au propos antécédent et stipule que le gouvernement doit baisser les prélèvements fiscaux spécialement pour ceux qui ont des revenus élevés car c'est grâce à ces revenus qu'on crée de l'investissement. Ceci montre que la liberté fiscale aurait un effet modérateur sur l'attrait des IDE.

De même l'absence d'unité du gouvernement freine la prise de décision, et entrave même le rendement de l'appareil dirigeant. Ces entraves à l'action de l'exécutif réduisent son efficacité à conduire les projets et compromettent ainsi l'efficacité de l'investissement privé (Pritchett, 2000). Une autre sous-composante de la stabilité du gouvernement est la faiblesse de la législation qui pourrait renvoyer à la notion d'Etat de droit. La faiblesse de la législation pourrait décourager les investisseurs privés et réduiraient de fait le rendement indirect de l'investissement public via l'investissement privé.

1.2.2. Handicaps liés au caractère international

De ce point de vue, on peut distinguer deux principales sources de difficultés. Il y a d'une part le renforcement des barrières à l'entrée, lequel est de nature à limiter la création de nouvelles banques. Il y a d'autre part l'impact défavorable de la corruption sur les prêts bancaires, qui risque quant à lui de gommer la crédibilité de la liberté d'investissement. En effet, un système juridique caractérisé par un bon fonctionnement des institutions protège les banques et garantit les contrats, par conséquent permet aux secteurs bancaires d'accroître son efficacité. En cas de faillite de l'emprunteur, la banque est couverte par la loi, ce qui lui permet soit de recouvrer les fonds travers les garanties, ou soit de prendre possession de l'entreprise. Cela facilite les procédures de recouvrement bancaire en cas de faillite, et influence leur comportement en matière d'octroi de crédit (Lopez-de-Silanes et *al.*, 2004).

Les barrières à l'entrée des banques nationales présentent le nombre de banques dont le capital est majoritairement détenu par des actionnaires domestiques. Ainsi 34,34% des banques implantées dans la CEMAC ont pour actionnaires principaux des personnes (physiques ou

morales) originaires de la CEMAC. La part des privés nationaux recule passant de 25,7% à 16,25% au profit des privés étrangers qui détiennent maintenant plus de la moitié de l'ensemble des participations dans les banques de la Communauté (COBAC, 2023). À la fin de 2023, les établissements de crédit demeurent les principaux actionnaires de la plupart des banques de la sous-région, malgré une baisse de la fraction détenue. Ainsi, sur les cinquante banques en activité au 31 décembre 2023, 70% du capital des banques étrangères sont détenus par un établissement de crédit. La structure de l'actionnariat des banques présente les particuliers et les sociétés commerciales disposant de la fraction restante du capital, en l'occurrence 17 %. C'est ainsi que la part des activités des banques étrangères est passée de 17% à 32% entre 2000 et 2023. Cette évolution explique le relatif désengagement des banques occidentales à construire des groupes panafricains (Reinhart et *al.*, 2004).

Les capitaux des banques installées dans la CEMAC sont détenus à près de 60% par les actionnaires résidents dans la sous-région à la fin de 2023. En tout état de cause, les chiffres disponibles à la fin de 2024 indiquent que les capitaux des banques installées dans la CEMAC sont détenus à près de 55% par des actionnaires résidant dans la sous-région. À la même période, les holdings financiers implantés dans l'UEMOA détiennent 11% des capitaux des banques en activité dans la CEMAC, tandis que ceux du Nigeria en possèdent 5%. Les banques appartenant à des groupes bancaires occidentaux détiennent 21% des capitaux bancaires de la Communauté, contre 8% pour celles du Maghreb. Nonobstant leur présence majoritaire dans l'actionnariat bancaire dans la sous-région, les résidents CEMAC ne contrôlent qu'environ 36% des établissements de crédit de la sous-région.

En corrompant par exemple le banquier, le dossier de prêt peut être rapidement étudié. Si on suppose que l'accélération de la procédure bancaire est dans ce cas liée à un surplus de travail de la part du banquier, la corruption peut être perçue comme un réel "lubrifiant" de l'activité bancaire. Selon Jones (2000), l'existence du rationnement de crédit fait que les individus, pour obtenir le crédit, doivent payer des taux supérieurs au taux réglementaire. Ce qui crée une situation propice à la corruption, où les individus qui ont les meilleures chances d'obtenir les prêts sont ceux qui auront soudoyé les employés de banque. On constate cependant une vision contrastée de l'incidence de la corruption sur le crédit. L'impact négatif de la corruption sur les prêts fait l'objet de plusieurs débats. Selon la théorie générale de la régulation, les coûts d'information, de transaction, et les politiques gouvernementales renforcent la supervision exercée par les actionnaires sur les banques, et motivent ces dernières à améliorer leur niveau

de gouvernance. Compte tenu du fait que les agents privés manquent d'incitation pour bien exercer le monitoring, une agence de supervision qui contrôle et discipline directement la banque, peut permettre d'accroître la gouvernance, réduire le niveau de corruption, et par conséquent favoriser une meilleure intermédiation de l'épargne (Im et *al.*, 2003).

Cette barrière d'ordres réglementaires n'est pas sans implications sur le fonctionnement des banques. On peut citer par exemple la nécessité de prendre en compte les risques liés à l'activité bancaire, qui elle-même conduit à privilégier la stabilité, la liquidité et la rentabilité des banques. C'est ce que traduisent les ratios prudentiels, largement inspirés des critères édictés par Bâle I, Bâle II et Bâle III (Lane, 2003). Ils mettent l'accent sur les fonds propres, les risques et la discipline de marché (transparence et exhaustivité de l'information). Mais ils impliquent que les activités à financer disposent d'un degré d'institutionnalisation élevé, ainsi que de capacités à produire de manière adéquate l'information. Or cela est généralement en contraste avec la réalité des pays en développement en général et celle des pays de la CEMAC en particulier. Il y a dans le même ordre d'idées, le degré de formalisation comptable afin de recouvrer les fonds prêtés en cas de faillite.

La qualité des institutions économiques augmente la résilience aux chocs de liquidité et aux retournements de conjoncture, grâce notamment au matelas de sécurité lié à l'accroissement des fonds propres qu'elle impose (Boujedra, 2003). Elle contribue de ce fait via l'amélioration de la qualité des services d'épargne au développement financier des banques. La liberté d'investissement conduit à une interrogation sur son impact, spécialement par rapport aux objectifs spécifiques qui sont assignés aux banques par les pouvoirs publics (Benassy-Quère et *al.*, 2007). Ces implications soulèvent le problème plus général de l'articulation du système financier au système productif, c'est-à-dire au niveau de gouvernance des entreprises soumissionnaires, etc. Mahomey (2001) atteste qu'en ce qui concerne l'efficacité de ce dernier et par conséquent sa contribution à la croissance économique, l'environnement légal et la structure de propriété (capital détenu par les agents privés nationaux ou les étrangers) des firmes et des banques ont un impact significatif sur les prêts bancaires (Davoodi, 2002). La deuxième partie de l'article sera consacrée à l'étude de cet impact.

2. Impact de la qualité des institutions économiques sur le financement des investissements privés

L'analyse de la première partie a été effectuée sur la base de données purement qualitatives, ce qui laisse penser que certains aspects de la qualité des institutions économiques, comme la

liberté d'investissement, exerce un effet positif sur le financement des investissements privés. Dans cette partie, nous chercherons à apprécier l'impact de la liberté d'investissement à travers des vérifications empiriques. A cet effet, nous proposerons d'abord une modélisation (A), avant de présenter la méthodologie, ainsi que les sources de données et les résultats obtenus (B).

2.1. Modélisation

L'optique de la qualité des institutions économiques est celle de la liberté d'investissement des banques, qui est le degré de restrictions sur les flux de capitaux internationaux. Elle se présente par la liberté fiscale qui elle-même est définie comme le poids des impôts et taxes. En effet, les banques privilégient de plus en plus le crédit individuel, basé sur les garanties liées au titre foncier, les actifs physiques, etc, comparé au crédit solidaire qui est fondé sur des cautions solidaires. La liberté d'investissement améliore la marge bancaire et permet de les rendre plus favorables aux activités moins risquées et offrant des garanties fiables (Macey et Ohara, 2003). Le système d'encadrement basé sur les ratios prudentiels rend en effet impossibles le financement des investissements privé et le soutien à la rentabilité du capital, en raison notamment du niveau élevé des charges de supervision. Le but poursuivi par les autorités à travers la liberté d'investissement n'est pas de limiter les investissements privés, mais de les favoriser pour atteindre les objectifs contenus dans les motifs de sa mise en place, à savoir un plus grand accès au financement (Djankov et *al.*, 2007).

L'entrepreneur doit choisir un type de financement en fonction du projet à financer. Le financement interne se fait généralement par capitaux propres et le financement externe se fait par capitaux empruntés. D'une part, la liberté d'investissement facilite l'accès au crédit fourni par les banques au secteur privé et d'autre part, elle favorise l'attractivité des investissements directs étrangers dans la CEMAC. Elle fait apparaître dans le secteur financier, une sorte de rationnement liée au montant du « pot de vin » et constitué un réel lubrifiant de l'activité bancaire (Barro, 2003).

La démarche économétrique adoptée est l'estimation de panel dynamique inspiré des travaux de Gozgor (2018). Le financement interne se définit par le niveau de crédit octroyé par les banques au secteur privé (CIPB). Le financement externe est saisi par le niveau d'investissements directs étrangers (IDEE). Le modèle testé suppose que le financement interne et externe est principalement déterminé par : la formation brute du capital fixe (FBCF), le produit intérieur brut par habitant (PIBH), le taux d'ouverture commerciale (TOUV), le taux d'inflation (INFT), et le droit de propriété (DPTE), ainsi que par la liberté d'investissement

(LBET) saisie à partir du ratio de couverture des crédits par les ressources disponibles. Nous le calculons en divisant la marge financière contenue dans les comptes de résultats des banques par le volume des prêts figurant dans leurs bilans. La prise en compte du risque est supposée réalisée à travers ce ratio. Il en découle de l'équation (1) l'écriture suivante des variables à expliquer CIPB et IDEE :

$$\begin{cases} CIPB_{it} = \beta_0 + \beta_1 LBET_{it} + \beta_2 FBCF_{it} + \beta_3 PIBH_{it} + \beta_4 TOUV_{it} + \beta_5 INFT_{it} + \beta_6 DPTE_{it} + \varepsilon_{it} \\ IDEE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 LBET_{it} + \alpha_2 FBCF_{it} + \alpha_3 PIBH_{it} + \alpha_4 TOUV_{it} + \alpha_5 INFT_{it} + \alpha_6 DPTE_{it} + \varepsilon_{it} \end{cases}$$

2.2. Données, la méthodologie et les résultats

Les données recueillies pour les tests proviennent de la base de la Banque Mondiale (World Development Indicators et World Government Indicators), les Rapports d'Activités Annuels de la BEAC et de la COBAC. Elles portent sur les années 2000 et 2023, et recouvrent un total de six (06) pays de la CEMAC, soit un échantillon de 138 observations. Elles sont construites à partir des dépouillements de leurs bilans et de leurs comptes de résultats. Ces données présentent les caractéristiques résumées sur le tableau 3.

Tableau 3 : Résumé statistique des données

Variables	Moyenne	Std. Dev.	Minimum	Maximum
Crédit intérieur au secteur privé (CIPB)	8.3332	3.9945	2.0104	19.0867
Investissement direct étranger (IDEE)	7.3158	17.0966	161.8238	238.7032
Liberté d'investissement (LBET)	42.4335	13.2107	10	80
Formation brute du capital fixe (FBCF)	24.5423	12.1654	4.7228	81.0203
Produit intérieur brut (PIBH)	4.6709	14.8636	-36.3919	140.3671
Taux d'ouverture commerciale (TOUV)	10.2402	20.6738	7.1404	30.7762
Taux d'inflation (INFT)	2.8549	4.0474	-13.8554	23.8116
Droit de propriété (DPTE)	28.7593	11.1908	10	50
Nombre d'observations	138			

Source : extrait à partir de Stata 17

Il apparaît qu'ils varient de manière proportionnelle, de sorte que la variabilité d'un seul élément ne peut pas influencer l'analyse. Par ailleurs, la procédure de Kao montre que les résultats sont robustes, ce qui permet de généraliser les données à une plus grande population. Le tableau 4 met en évidence des corrélations logiques entre les variables. Plusieurs procédures

d'estimation sont utilisées. Nous effectuons des tests basés sur la méthode des moindres carrés généralisés (MCG). Cette méthode minimise les erreurs entre la droite de régression et les données collectées. Elle suppose que l'échantillon est tiré de façon aléatoire et que les observations à l'intérieur de l'échantillon sont distribuées de manière aléatoire. De ce fait, les coefficients représentent des effets marginaux qui s'appliquent à toutes les banques sans distinction. En considérant les années séparément, on voit que la variable liberté d'investissement (LBET) est significative. Par ailleurs, on sait que les données distribuées dans l'espace géographique perdent de leur caractère aléatoire et ne peuvent pas être indépendantes et identiquement distribuées. En effet, les lieux d'implantation des banques n'ont pas le même niveau de développement ni d'infrastructures, encore moins les mêmes populations, etc..

C'est la raison pour laquelle nous procédons dans un second temps à une analyse avec données de panel. Malgré l'importance de la dimension temps, on peut espérer une amélioration des résultats avec ce type d'analyse, l'importance de l'échantillon (56 banques) permettant d'avoir un nombre de degrés de liberté assez élevé. Nous testons donc successivement : le modèle à effets fixes (PANFIX), qui tient compte des effets individuels non observables mais qui ne changent pas au cours du temps. Celui-ci confirme la robustesse en ce qui concerne la demande, laquelle demeure significative. Nous considérons ensuite le modèle à effets aléatoires (PANAL), qui suppose que certains effets omis dans le modèle ne changent pas avec le temps, mais changent d'un individu à un autre.

Tableau 4 : Matrice de corrélation des variables

	CIPB	IDE	LBET	FBCF	PIBH	TOUV	INFT	DPTE
CIPB	1.000							
IDE	0.1543	1.000						
LBET	0.2357	-0.0244	1.000					
FBCF	- 0.0063	0.2762	-0.3196	1.000				
PIBH	- 0.3286	0.3824	0.0532	0.0657	1.000			
TOUV	0.0438	0.0250	-0.1938	0.1048	0.0533	1.000		
INFT	- 0.1267	0.0454	0.0265	0.0654	0.0154	0.0254	1.000	
DPTE	0.1523	-0.0721	0.4445	-0.3140	-0.0227	-0.1296	0.0354	1.000

Source : extrait à partir de Stata 17

Nous introduisons aussi une régression sur les moyennes annuelles (*between*), laquelle extrait la moyenne de la variable au fil du temps pour chaque pays pour effectuer le test (PANBE), ainsi qu'une estimation des effets variables intégrant une dépendance entre divers pays et utilisant la procédure du maximum de vraisemblance (PANMV).

Tableau 5 : Résultats du test de Hausman

Variables	γ	B	Logy β
LBET	0.0857	0.0071	0.0788
FBCF	0.0329	0.1943	-0.1615
PIBH	-0.0868	-0.1156	0.0288
TOUV	0.1514	-0.0682	0.8314
INFT	-0.0695	-0.1204	0.0591
DPTE	-0.0457	-0.0544	0.0065
Prob> chi2 = 0,0001	0,0001	0,0001	0,0001

Source : extrait à partir de Stata 17

Le test de Hausman (tableau 5) montre que le modèle à effets fixes améliore statistiquement l'impact de la liberté d'investissement sur le financement des investissements privés. On test H_0 : la différence entre les coefficients n'est pas systématique, on obtient $\chi^2(6) = 38.18$, soit $\text{Prob}> \chi^2 = 0,0001$. Les résultats montrent une sensibilité robuste du financement des investissements privés (tableau 6).

Tableau 6 : Résultats des tests de stationnarité

Variables	En niveau		En différence première		Ordre de cointégration
	Valeurs statistiques	Probabilité	Valeurs statistiques	Probabilité	
CIPB	-0.5980	0.2749	-0.5981	0.2749	I(1)
IDEE	-0.4699	0.3192	-0.4699	0.3192	I(1)
LBET	-2.8682	0.0021	-0.2868	0.0021	I(1)
FBCF	-2.1766	0.0148	-0.2176	0.0148	I(1)
PIBH	-6.6022	0.0000	-0.6602	0.0000	I(1)
TOUV	-1.1907	0.1169	-0.1193	0.1169	I(1)
INFT	-4.6746	0.0000	-0.4674	0.0000	I(1)

DPTE	1.5636	0.9410	0.1563	0.9411	I(1)
------	--------	--------	--------	--------	------

Source : extrait à partir de Stata 17

L'implémentation de la liberté d'investissement impose des coûts qui sont plus réduits, les contrôles difficiles à mettre en œuvre, une relation interbancaire à intensifier et une amélioration des politiques d'inclusion financière. L'efficacité de la liberté d'investissement passe par la canalisation des ressources financières vers les investissements les plus rentables. Son absence se traduit par la faillite des entreprises, une hausse du taux de chômage, une baisse des IDE et une hausse des créances douteuses. Une amélioration du climat des affaires fera gagner la confiance des investisseurs tant nationaux qu'étrangers donnant ainsi lieu à des entrées importantes de capitaux (Bekolo-Ebe, 2002).

Tableau 7 : Résultats de l'estimation en moments généralisés

Variables	CIPB		IDEE	
	Coefficients	Ecart-type	Coefficients	Ecart-type
LBET	0.0846*** (0.001)	0.0255	0.5124*** (0.004)	0.1073
FBCF	0.0385* (0.1362)	0.0258	0.3758*** (0.0011)	0.1087
PIBH	0.0944*** (0.0000)	0.0197	0.4117*** (0.0001)	0.0831
TOUV	0.0201* (0.1892)	0.0153	0.0071* (0.9132)	0.0644
INFT	-0.0825 (0.2601)	0.0732	-0.6122** (0.0475)	0.0302
DPTE	0.0194* (0.5191)	0.0301	0.0413* (0.7435)	0.1263
Cons	0.0116*** (0.0101)	1.5224	-0.8941** (0.1625)	6.3978
Prob> chi2 = 0,0001	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001

*T statistics in parentheses; * $p < 0.05$; ** $p < 0.01$; *** $p < 0.001$*

Source : extrait à partir de Stata 17

Une augmentation du niveau de liberté d'investissement d'un point conduit à un accroissement de plus de 8.4% du financement interne. Ce résultat montre que la qualité des institutions économiques impacte positivement le financement des investissements privé dans la CEMAC travers le crédit fourni par les banques au secteur privé. L'importance grandissante des multinationales favorise la formation brute du capital fixe et une marge additionnelle devant être considérée dans le design d'un système fiscal. L'appui manifeste et durable pour déployer les instruments de soutiens de politique d'attractivité des IDE est nécessaire. Les autorités de la CEMAC doivent baisser le taux d'imposition afin d'attirer de probable investisseurs internationaux. Elles doivent mettre en place des institutions économiques de qualité pour permettre le respect du droit de propriété et favoriser des investissements durables dans la zone CEMAC. Ce résultat converge avec celui de Bah et Kpognon (2020) qui trouve que la stabilité politique accentue son effet sur le financement des investissements privés. En effet, la scission au sein du tissu social introduit une inefficience dans les investissements et réduit de fait la contribution même de l'investissement privé à la croissance.

Dans l'optique de soutenir l'activité économique, les pays de la CEMAC devraient promouvoir les politiques visant à accroître les investissements privés. Ils doivent en outre, pour une plus grande contribution de l'investissement privé à la croissance, travailler à améliorer la qualité des institutions économiques en matière de liberté d'investissement particulièrement en assurant la stabilité du gouvernement, en contrôlant les tensions ethniques, et en garantissant la sécurité des investissements. Un résultat que corrobore Morozumi (2016) qui, sur un panel de 48 pays trouve que le renforcement de la liberté d'investissement a un effet de promotion de l'activité économique plus large lorsque les institutions garantissent une forte protection des droits de propriétés. Mpamb Mepongo (2025) affirme que c'est par ce canal que le risque lié au profil de l'investissement affecterait l'effet de l'investissement public qui devrait non seulement jouer directement sur la production mais indirectement par la promotion et l'amélioration de la productivité de l'activité privée.

Enfin, une augmentation des tensions ethniques d'une unité conduit à une réduction des chances qu'un pays appartienne au régime de croissance 1 de 0,3 environ. Les pays qui connaissent beaucoup de tensions à caractère ethnique ont donc moins de chances d'avoir un large effet de la liberté d'investissement sur le financement interne et externe. Les violences et tensions ethniques sont les conséquences de la division et de l'absence d'une bonne cohésion sociale dans un pays. Elles entravent la stabilité du pays et les performances économiques comme

l'attestent les résultats d'Aisen et Veiga (2013). Selon Annasr (2025), l'implantation d'une infrastructure hydraulique dans une localité où cohabitent deux groupes ethniques en conflits peut s'avérer insuffisant à partir du moment où cela pourrait alimenter le conflit ethnique. Ainsi, le gouvernement dans le souci d'instaurer un climat apaisé, pourrait installer des banques de financement des entreprises privées et améliorer les réformes institutionnelles en fonction de l'environnement.

CONCLUSION

Dans cet article, nous avons analysé l'évolution du financement des investissements privés (financement interne et financement externe), notamment à travers des régressions qui utilisent les procédures des moindres carrés généralisés et des données de panel. L'objectif est d'évaluer l'impact de la qualité des institutions économiques en matière de liberté d'investissement sur le financement des investissements privés dans la CEMAC sur la période de 2000 à 2023. Il ressort que les acteurs privés peinent à trouver des financements. Le système bancaire de la CEMAC n'a toujours délivré que peu de crédit au secteur privé en comparaison avec d'autres pays en développement, en conséquence de l'étroitesse du système bancaire, d'une part, et de sa forte exposition au secteur public d'autre part. L'implication est d'encourager les autorités bancaires à améliorer la qualité de leurs institutions, à l'effet d'appliquer des stratégies de développement financier et d'accès au crédit. Une baisse des taux d'imposition sur les bénéfices des entreprises accroît le montant de leurs fonds propres, permettant d'augmenter l'investissement privé. L'impôt sur les sociétés retire les fonds internes des firmes dans lesquelles la valeur marginale excède le taux d'intérêt réel.

C'est la raison pour laquelle certains auteurs recommandent de diversifier les prêts bancaires, en procédant à une variation de la liberté d'investissement qui est source de financement au secteur privé. Il conviendrait pour eux de prendre en compte les spécificités locales, les carences réglementaires, ainsi que l'inadéquation des techniques du marché financier au contexte local. L'Etat doit encadrer les conditions d'exécution des contrats, ainsi que la réglementation des intermédiaires qui apparaissent comme des déterminants majeurs du développement financier. Au terme de cette étude, il semble donc que l'accent devrait être mis sur le respect des droits des débiteurs et créateurs, ainsi que la contextualisation de la réglementation du capital. Un développement du cadre juridique caractérisé par une bonne protection des actionnaires, des créanciers et des investisseurs, un niveau élevé de respect des contrats est associé à un accroissement des prêts bancaires.



La qualité des données et les insuffisances dans le traitement des mélanges de régressions du fait de la non-disponibilité de procédés économétriques sophistiqués, sont les principales limites rencontrées dans ce travail. Par ailleurs, d'autres facteurs peuvent influencer l'effet sur l'investissement privé et notamment l'appartenance aux régimes de croissance identifiés. Ce qui fait des déterminants de l'appartenance au régime, une piste sérieuse de recherche future en plus de la question du changement des régimes de croissance au fil du temps.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

Acemoglu D., Johnson S., and Robinson J.A. (2005), “Institutions as the Fundamental Cause of Long-Run Growth.” In *P.Aghion and S. Durlauf Handbook of Economic Growth Amsterdam*, North Holland., Vol.12, N° 87, pp. 115-143.

Aglietta M. et De Boissieu C. (2004), “Problèmes Prudentiels, Coordination Européenne des Politiques Economiques”, *Rapport du Conseil d’Analyse Economique*, N°20, Vol.35, pp. 34-85.

Akanbi O.A. (2019), “State Institutions and Tax Capacity: An Empirical Investigation of Causality”, *IMF Working Paper*, WP/19/177.

Allegret J.P. and Azabbi S. (2012), “Développement Financier, Croissance de Long Terme et Effets de Seuil ”, *Panels Economicus*, Vol.21, N°5, pp. 553-581.

Avom D. et Eyeffa S.M. (2007), “ Quinze ans de Restructuration Bancaire dans la CEMAC : qu’Avons-nous appris ? ”, *Revue d’Économie Financière*, N° 37, pp. 145-198.

Ayachi F. (2005), “Stratégie des Firmes Multinationales, Déterminants des IDE et Intégration Euro-Méditerranéenne ”, *Centre de Publication Universitaire*, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de Tunis (FSEG).

Ayachi F. et Berthomieu C. (2006), “Les Déterminants des Investissements Directs Etrangers Européens et la Gouvernance dans la Région MEDA : une Estimation par la Méthode des Moments Généralisés”, *Colloque du GDR, CNRS*, pp. 26-27, Mai 2006.

Barro R. (2003), “Determinants of Economic Growth in a Panel of Countries”, *Annals of Economics and Finance*, Vol.4, N°2, pp. 231-274.

Barth J. R., Caprio G., and Levine R. (2000), “Banking Systems Around the Globe : Do Regulation and Ownership Affect Performance and Stability ? ”, *University of Chicago Press*, pp. 45-94, 2000.

Barth J., Lin, C., Lin, P., and Song F. (2008), “Corruption in Bank Lending to Firms: Cross country Micro Evidence on the Beneficial Role of Competition and Information Sharing”, *Journal of Financial Economics*, Vol.17, N°91, pp. 361-388.

Baskaran T. et Bigsten A. (2013), “ Fiscal Capacity and the Quality of Government in Sub-Saharan Africa”, *World Development*, Vol.23, N°45, pp. 92-107.

BEAC (2019), “Rapport du Gouverneur de la Banque des États de l’Afrique Centrale, à la Conférence des Chefs d’Etat”, Communauté Économique et Monétaire de l’Afrique Centrale, Union Monétaire de l’Afrique Centrale, Yaoundé les 21 et 22 Novembre 2019.

Becker S., Egger P. & Merlo V. (2012), “ How Low Business Tax Rates Attract MNE Activity: Municipality-level Evidence from Germany”, *Journal of Public Economics*, N°96, pp. 698-711.

Bekolo-Ebe B. (2002), « Mondialisation Financière et Financement du Développement en Afrique Sub-Saharienne », *Yaoundé, Presse Universitaires de Yaoundé*, Juillet 2002.

Bénassy-Quéré A., Coupet M. et Mayer T. (2007), “ Institutional Determinants of Foreign Direct Investment”, *World Economy*, Vol.19, N°30, Issue 5, pp. 764-782.

Bevan, A. A. & Estrin S. (2004), “ The Determinants of Foreign Direct Investment into European Transition Economies” *Journal of Comparative Economics*, Vol.32, N°4, pp. 775-787.

Bita C. A. et Nana Kuindja R. (2020), “Qualité des Institutions, Accès aux Crédits et Croissance Economique en Afrique Subsaharienne », *Revue Finance et Finance Internationale*, Vol.4, N°25, pp. 112-187.

Bobbo A. (2018), « Volatilité de l’Inflation, Gouvernance et Investissements Directs Etrangers en Afrique Sub-saharienne », *African Development Review*, Vol.30, N°1, pp. 76–99.

Borck R., Caliendo M. et Steiner V. (2006), « Fiscal Competition and the Composition of Public Spending. Theory and Evidence », *IZA Discussion Paper*, pp. 24-28, Juillet-Août 2006.

Boujedra F. (2003), “La Prise en Compte du Risque Pays dans le Choix d’Implantation des IDE dans les Pays en Développement”, *Laboratoire d’Economie d’Orléans*, Octobre-Novembre 2003.

Calderón C. and Nguyen H. (2016), “The Cyclical Nature of Fiscal Policy in Sub-Saharan Africa”, *Journal of African Economies*, pp. 1–32.

Calderón C., Duncan R. and Schmidt-hebbel K. (2016), “Do Good Institutions Promote Counter Cyclical Macroeconomic Policies?”, Federal Reserve Bank of Dallas, *Working Paper*, N°118.

Calvin A. (2008), « Surliquidité des Banques dans la CEMAC et Rationnement Du crédit des Banques aux PME : que Faire Face à ce Paradoxe ? », *Presses, Conférence-débat*, Juin 2008.

Carmen M. R. et Kenneth S. R. (2009), “This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly”, *Princeton, NJ, Princeton University Press*, June 2009.

Cebula R. J., Foley M. et Capener D. (2015), “The Impact of Economic Freedom on the Unemployment Rate in OECD Nations: An Exploratory Study Accepting the Validity of Okun’s Law”, *Revue Economie Internationale*, Vol.68, N°4, pp. 423–436.

Charreaux G. (2004), « Corporate Governance Theories : From Micro Theories to National Systems Theories », *Centre de Recherche en Finance, Architecture et Gouvernance des Organisations*, Décembre, pp 1-57.

Chavance B. (2001), « Organisations, Institutions, Système : Types et Niveaux de Règles », *Revue d'Economie Industrielle*, Vol.97, pp. 85-102.

Cieslik A. et Goczek L. (2018), “Control of Corruption, International Investment and Economic Growth: Evidence From Panel Data”, *World Development*, Vol.103, pp. 323-335.

CNUCED (2014), « Rapport sur le Développement Economique en Afrique : Catalyser l'Investissement pour une Croissance Transformatrice en Afrique », United Nations Publications, New York and Geneva, Vol.14, N°1, pp. 2-4.

Coulibaly B. (2012), “Monetary Policy in Emerging Market Economies: What Lessons from the Global Financial Crisis?” *International Finance Discussion Papers* (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System), Vol. 39, pp. 113–155.

Davoodi H. and Alonso-Terme R. (2002), “Does Corruption Affect Income Inequality and Poverty?”, *Economics of Governance*, Vol.3, N°1, pp. 23–45.

Demirel U. (2010), “ Macroeconomic Stabilization in Developing Economies: Are Optimal Policies Procyclical ? ”, *European Economic Review*, Vol.54, pp. 409-428.

Desbordes R. et Wei S. J. (2017), “The Effects of Financial Development on Foreign Direct Investment”, *Journal of Development Economics*, Vol.127, N°4, pp. 153–168.

Diallo O. (2009), “Tortuous Road to ward Countercyclical Fiscal Policy: Lessons from Democratized Sub-Saharan Africa ”, *Journal of Policy Modelling*, Vol.31, pp. 36-50.

Djankov S., McLiesh C. et Shleifer A. (2007), “Private Credit in 129 Countries”, *Journal of Financial Economics*, Vol.84, N°30, pp. 32-56.

Doumbia S. (2011), « Surliquidité Bancaire et Sous-Financement de l'Economie : Une Analyse du Paradoxe de l'UEMOA », *Revue Tiers Monde*, pp. 151-187.

Ennasr A. (2025), « Gouvernance, institutions et dynamique de la croissance : une synthèse théorique et empirique », *Revue Française d'Économie et de Gestion*, Vol.6, N°7, pp. 574- 596.

Gozgor (2014), “Determinants of Domestic Credit Levels in Emerging Market: The Role of External Factors”, *Emerging Markets Review*, Vol.18, pp. 1-18.

Gozgor (2018), “Determinants of the Domestic Credits in Developing Economies: The Role of Political Risks”, *Research in International Business and Finance*, pp. 1-14.

Hsieh C. et Parker J. (2007), “Taxes and Growth in a Financially Underdeveloped County: Evidence from Chilean Investment Boom”, *Economica*, Vol.8, N°1, pp. 1-40.

Huang H. and Wei S. J. (2006), “Monetary Policies for Developing Countries: The Role of Institutional Quality”, *Journal of International Economic*, Vol.70, pp. 239-252.

Im K.S., Pesaran M. H. et Shin Y. (2003), “Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels” *Journal of Econometrics*, Vol.115, N°2, pp. 53-74.

Jones D. (2000), “Emerging Problems With the Basel Capital Accord: Regulatory Capital Arbitrage and Related Issues”, *Journal of Banking and Finance*, Vol.24, pp. 35-58.

Kaufmann D. and Kraay A. (2002), “Growth Without Governance”, *Economica*, Vol.3, N°1, pp. 169-215.

Kenfack M. K. (2016), « L’Obtention du Crédit Bancaire par les PME au Cameroun », *Africa Development*, Vol.41, N°1, pp. 121-158.

Laeven L. et Majnoni G. (2005), “Does Judicial Efficiency Lower the Cost of Credit?”, *Journal of Banking & Finance*, Vol.29, N°7, pp. 1791-1812.

Lane P. R. (2003), “Business Cycles and Macroeconomic Policy in Emerging Market Economies.” *International Finance*, Vol.6, pp. 89–108.

Lange K. (2004), “British Colonial Legacies and Political Development”, *World Development*, Vol.32, No.6, pp. 905–922.

Levine, R. (2004), “The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence: The World Bank Policy Research”, *Working Paper Series*, issue 3404.

Lopez-de-Silanes R. F. et Shleifer A. (2004), « Do Institutions Cause Growth? », *Working Paper*, Vol.105, N°3, pp. 68 -89.

Macey J. R. et O'hara M. (2003), “The Corporate Governance of Banks”, *Economic Policy Review*, Federal Reserve Bank of New York, Vol. 9, Special issue, pp. 91-108.

Mahoney P. (2001), “The Common Law and Economic Growth: Hayek Might Be Right.” *Journal of Legal Studies*, Vol.30, N°2, pp. 503-525.

Mohamadou M. (2025), « Effet de l’investissement public sur la croissance économique en Afrique Sub-saharienne : Rôle des institutions », *Revue Française d’Économie et de Gestion*, Vol.6, N°2, pp. 416- 442.

Mpamb Mepongo N. (2025), « Impact de la qualité des institutions économiques sur l’intégration commerciale en Afrique », *Revue Française d’Economie et de Gestion*, Vol.6, N°9, pp. 260 -284.

Nana Kuindja R. (2022), « La Problématique de la Bonne Gouvernance Financière au sein des Banques de la CEMAC », *Revue des Études Multidisciplinaires en Sciences Économiques et Sociales*, Vol.7, N°1, pp. 26-48, Février 2022.

Nana Kuindja R. (2023), « Qualité de la Gouvernance, Profondeur Financière et Inégalités d’Accès à l’Education en Afrique Subsaharienne », *Revue Economie, Gestion et Société*, Vol.1, N°40, pp. 1-32, Août 2023.

Nguyen L. P. (2019), “The Impact of Institutional Quality on Tax Revenue in Developing Countries. *Asian Journal of Empirical Research*, Vol.5, N°10, pp. 181-195.

Ngwen N. (2021), « Développement Financier et Inégalités de Revenus en Afrique Subsaharienne : Une analyse empirique sur les données de panel », *Repères et Perspectives Economiques*, Vol.5, N°1, pp. 234-278.

North D. C. & Weingast B. R. (1989), “Constitutions and commitment”, *Journal of Economic History*, Vol.40, N°4, pp. 803–832.

North D. C. (1994), “Economic performance through time”, *American Economic Review*, Vol.84, N°3, pp. 359–368.

North D. C. (2010), “Understanding the process of economic change”, *Princeton University Press*, December 2010.

Ongo Nkoa E.B., Bitoto Ewolo F., Ondoua Beyene B. et Mbognou Nchinda C. (2024), « Does Innovation Drive up Income Inequality in Africa ? », *Journal of the Knowledge Economy*, Vol.10, N° 11, pp. 16-47.

Onodugo V. A., Anowor O. F., Ukweni N. O., and Ibiam F. O. (2014), “Bank Credit and Private Sector Investment: Evidence from Nigeria”, *International Journal of Management Sciences*, Vol.3, N°2, pp. 82-92.

Reinhart C. and Rogoff K. (2004), “The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.119, pp. 1- 48.

Reinhart C. and Rogoff K. (2016), “Exchange Rate Arrangements Institutions in the Making of the Modern World Income Distribution”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.19, pp. 15-78.

Sidi Oul. M.A. (2026), « Impact de la qualité institutionnelle sur la croissance économique dans les pays pauvres non endettés : analyse par la méthode des moments généralisés (System-GMM) », *Revue Française d'Economie et de Gestion*, Vol.7, N°5, pp. 266- 293.

Stiglitz J. E. (2000), “Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability”, *World Development*, Vol.28, N°6, pp. 75–86.

Stoian C. & Mohr A. (2016), “Outward Foreign Direct Investment From Emerging Economies: Escaping home Country Regulatory Voids”, *International Business Review and location, Journal of International Business Studies*, Vol.38, N°4, pp. 556–572.

Stulz R. and Williamson R. (2003), “Culture, Openness, and Finance.” *Journal of Financial Economics*, Vol. 70, N°3, pp. 313-349.

Tchakounte Njoda M. (2022), « Liberté Economique et Attractivité des Investissements Directs Etrangers Entrants en zone CEMAC », *Revue Française d'Economie et de Gestion*, Vol.3, N°4, pp. 88 –105.

Xu T. (2018), “Economic Freedom and Bilateral Direct Investment”, *Economic Modelling*, Vol.3, N°3, pp. 27-42.



Zucman, G. (2014), “Taxing Across Borders: Tracking Personal Wealth and Corporate Profits”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol.28, N°4, pp. 21-48.