UNIVERSITÉ DE TOURS

ÉCOLE DOCTORALE SCIENCES DE LA SOCIETE TERRITOIRES, ECONOMIE ET DROIT (SSTED)
LABORATOIRE D'ECONOMIE D'ORLEANS

THÈSE

présentée par :

Mohamed COULIBALY

soutenue le : **16 décembre 2025**
pour obtenir le grade de : **Docteur de l'université de Tours**
Discipline/ Spécialité : ECONOMIE

Essais sur l'efficacité des financements intermédiés en Afrique

THÈSE dirigée par :

M. SEMEDO Gervasio	Professeur des universités, Université de Tours

RAPPORTEURS :

M. MENUET Maxime	Professeur des universités, Université Côte d'Azur
M. EGGOH Jude	Maître de Conférences, HDR, Université d'Angers

JURY :

M. VILLIEU Patrick	Professeur des universités, Université d'Orléans
Mme. LEVY Nathalie	Professeure des universités, Université de Tours
Mme. POPESCU Alexandra	Maîtresse de conférences, Université de Poitiers
M. EGGOH Jude	Maître de conférences, HDR, Université d'Angers
M. MENUET Maxime	Professeur des universités, Université Côte d'Azur
M. SEMEDO Gervasio	Professeur des universités, Université de Tours
M. MBENG MEZUI Cédric Achille	Lead Secteur privé à la Banque africaine de développement

L'université de Tours n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; elles doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

A ma famille, en particulier, mes parents, mon épouse et mes enfants.

Remerciements

Au nom de Dieu, le Clément, le Miséricordieux, le Parfaitement connaisseur. Louange à Lui pour m'avoir guidé durant cet exaltant parcours.

Mes sincères remerciements vont ensuite à l'endroit de mon Directeur de thèse ; le Professeur Gervasio SEMEDO. Votre rigueur scientifique, combinée avec votre réputation d'homme affable font de vous une référence dans le monde scientifique francophone et au-delà. Qu'il me soit permis de remercier également les éminents membres du Jury ; Professeur Patrick VILLIEU, Professeur Maxime MENUET, Professeure Nathalie LEVY, Maître de conférences et HDR Jude EGGOH, Maîtresse de conférences Alexandra POPESCU, pour leur disponibilité à siéger dans mon jury de soutenance, de même que l'invité Cédric MBENG, auteur du livre « financer l'Afrique », paru en 2017.

Je tiens en outre à remercier, le Gouvernement de la République Française pour m'avoir permis de m'inscrire à l'université de Tours ; et les chancelleries françaises en République du Cameroun et en République de Côte d'Ivoire pour avoir facilité les formalités administratives relatives à mes séjours en France pour participer aux activités académiques et scientifiques. A tous les membres de l'association ERMA, je renouvelle ma profonde gratitude pour le dynamisme que vous avez initié depuis quelques années et les opportunités scientifiques induites par les activités que vous organisez régulièrement au prix de grands sacrifices, pour les jeunes chercheurs.

J'ai par ailleurs, été très honoré de faire partie du prestigieux laboratoire d'économie d'Orléans, dont je remercie les animateurs y compris les doctorants qui le composent. Vos énergies et vos appuis multiformes ont été déterminants pour en arriver là. Une mention spéciale à deux formidables dames – Mélie HENAULT et Christèle GAUDRON BREDIF. Votre formidable sens de l'organisation et votre professionnalisme sont reconnus au-delà des frontières de la France. Que Dire de mes devanciers, Docteurs Eric FINAH, Tobi YABRE, Grégory MVOGO, Asbath ALASSANI, Romuald NGUEMKAP et Faustine KEDE NDOUNA. Merci infiniment pour votre aide précieuse, à divers niveaux.

Enfin, je loue le sacrifice consenti, durant toutes ces années, par mon épouse Mariane COULIBALY et nos trois filles, Choumeïssa, Ikrame et Jalila. J'ai passé de longues heures de travail, de jour comme de nuit, qui auraient dû vous être consacrées. Veuillez trouver en ce travail, un réconfort et un accomplissement pour vous-mêmes.

Que vive la recherche scientifique !

Liste des abréviations

ADF	Augmented Dickey-Fuller test (test statistique de racine unitaire)
AFD	Agence Française de Développement
ASS	Afrique Sub-Saharienne
ATT	Average Treatment effect on the Treated (Effet moyen du traitement sur les traités)
BAD	Banque Africaine de Développement
BAsD	Banque Asiatique de Développement
BDAE	Banque de Développement de l'Afrique de l'Est
BEI	Banque Européenne d'Investissement
EUR	Euro
FD	Indice de Développement Financier
FI	Institutions Financières (indice partiel)
FIA	Accès aux Institutions Financières
FID	Profondeur des Institutions Financières
FIE	Efficacité des Institutions Financières
FIT	Volume de Financements Intermédiés
FM	Marchés Financiers (indice partiel)
FMA	Accès aux Marchés Financiers
FMD	Profondeur des Marchés Financiers
FME	Efficacité des Marchés Financiers
FMI	Fonds Monétaire International
GEM	Global Entrepreneurship Monitor
GMM	Generalized Method of Moments (Méthode des Moments Généralisés)
IDE	Investissements Directs Étrangers
IFI	Institutions Financières Internationales
LC	Ligne de Crédit

MENA	Moyen-Orient et Afrique du Nord
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement Économiques
ODD	Objectifs du Développement Durable
PIB	Produit Intérieur Brut
PME	Petites et Moyennes Entreprises
PMEs	Petites et Moyennes Entreprises
POT	Pecking Order Theory
PSM	Propensity Score Matching (Appariement par score de propension)
RDC	République Démocratique du Congo
ROC	Receiver Operating Characteristic (courbe d'évaluation de modèles)
SFI	Société Financière Internationale
SFI	Société Financière Internationale
USD	United States Dollar (Dollar américain)
VAR	Vector Auto Regression (modèle économétrique de séries temporelles)
WDI	World Development Indicators

Table des matières

Remerciements ..... **iii**

Résumé **119**

Abstract **119**

Liste des abréviations ..... **iv**

Table des matières ..... **vi**

Liste des figures ..... **ix**

Liste des tableaux ..... **x**

Introduction générale **1**

1. Contexte 1

2. Fondements théoriques de la thèse 10

3. Contribution à la recherche et à la définition de politiques 11

Chapitre 1 : Flux financiers dédiés aux PME et niveau de développement du système financier en Afrique **14**

1. Introduction 14

2. Revue de littérature 17

2.1. Cadre théorique 17

2.2. Les instruments financiers et le développement des PME : synthèse des travaux 17

3. Faits stylisés sur le système financier des pays africains et les flux de financements intermédiés 21

3.1. Le système financier des pays africains 21

3.2. Les flux de financement intermédiés en Afrique 24

4. Stratégie méthodologique et données 26

4.1. Spécification du modèle empirique 26

4.2. La méthodologie 28

4.3. Description des données 28

5. Résultats et discussions 31

5.1. Résultats et interprétations des corrélations 31
5.2. Résultats et discussions des GMM 33
5.3. Test de sensibilité 35
Conclusion 37
Appendix 39
Chapitre 2 : Les déterminants des financements intermédiés en Afrique 43
1. Introduction 43
2. Revue de littérature 45
3. Quelques faits stylisés sur les financements intermédiés 48
3.1. L'origine des fonds 48
3.2. La destination des fonds 49
4. Méthodologie 50
4.1. Description de l'échantillon des données 50
4.2. Méthode d'analyse des données 51
5. Présentation des résultats 53
6. Conclusion 65
Appendix 67
Chapitre 3 : Impact des financements intermédiés sur la fragilité 70
1. Introduction 70
2. Canaux de transmission des financements intermédiés à la fragilité 74
2.1. Le canal de l'additionnalité 75
2.2. Le canal des ménages 76
2.3. Le canal du Gouvernement 77
2.4. Genre et social 77
3. Revue de la littérature 78
4. Données et méthodologies de l'étude 81
4.1. Description des données 81

4.2. La fragilité 82
4.3. Financement intermédié 83
4.4. Les autres variables de contrôle 83
5 Méthodologie 85
5.1. L'approche de l'équilibrage de l'entropie 86
5.2. La méthode des scores de propension (Robustesse) 88
6. Résultats et interprétation 90
6.1. Résultats de l'équilibrage de l'entropie 90
6.2. Résultats par la méthode des Scores de propension. 93
7. Conclusion 99
Appendix 100
Conclusion générale 102
Bibliographie 106

Liste des figures

Figure 1.1 : Modèle logique d'intervention des lignes de crédit 3

Figure 1.2 : Niveau de développement du système financier, des institutions financières et du marché financier des pays sur la période 2009-2019 22

Figure 1.3 : Développement des systèmes financiers des cinq zones géographiques d'Afrique 24

Figure 1.4 : Volume de financement intermédié en dollars capté entre 2009 et 2019 25

Figure 1.5 : Volumes de financements intermédiés par zone géographique 25

Figure 1.6 : Présentation des corrélations 39

Figure 2.1 : Financements intermédiés par institutions 49

Figure 2.2 : Destination régionale des financements intermédiés en Afrique 50

Figure 2.3 : Courbe Roc du financement intermédié de la Banque Africaine de Développement 57

Figure 2.4 : Courbe ROC du financement intermédié Banque Européenne d'Investissement 60

Figure 2.5 : Courbe ROC du financement intermédié Agence Française de Développement . 63

Figure 2.6 : Courbe ROC du financement intermédié quelconque d'un bailleur de fonds 65

Figure 3.1 : Canaux de transmission des financements intermédiés sur la fragilité 78

Figure 3.2 : Diagrammes en boite pour l'échantillon apparié 92

Figure 3.3 : Distribution des estimations des scores de propension 95

Liste des tableaux

Tableau 1.1 : Statistiques descriptives des variables 30

Tableau 1.2 : Corrélation entre les flux de financements intermédiés et les indicateurs de développement du système financier 31

Tableau 1.3 : Coefficients de corrélation au seuil de 1% 32

Tableau 1.4 : Résultats des estimations par les GMM 33

Tableau 1.5 : Résultats des estimations MCO 36

Tableau 1.6 : Répartition des pays par zone géographique 41

Tableau 2.1 : Statistiques descriptives 51

Tableau 2.2 : Déterminants du financement intermédié de la Banque Africaine de Développement 55

Tableau 2.3 : Déterminants du financement intermédié de la Banque Européenne d'Investissement 59

Tableau 2.4 : Déterminants du financement intermédié de l'Agence Française de Développement 62

Tableau 2.5 : Déterminants du financement intermédié quelconque des bailleurs de fonds en Afrique 64

Tableau 2.6 : Ventilation des flux financiers pays de l'étude sur la période 2000-2021 67

Tableau 2.7 : Test de racine unitaire des variables de l'étude 68

Tableau 3.1 : Statistiques descriptives de l'étude 85

Tableau 3.2 : Statistiques balancées 91

Tableau 3.3 : Financements intermédiés et fragilité : Impact causal de l'approche de l'équilibrage de l'entropie 92

Tableau 3.4 : Estimation des scores de propension 94

Tableau 3.5 : Qualité des indicateurs avant et après l'appariement 97

Tableau 3.6 : Estimation des scores de propension de l'impact du financement intermédié sur la fragilité 98

Tableau 3.7 : Matrice de variance-covariance 100

Introduction générale

Introduction générale

1. Contexte

Les Petites et moyennes entreprises (PME) représentent une matière stratégique essentielle dans la plupart des pays dans le monde. Elles créent des millions d'emplois et elles génèrent de la croissance. L'union européenne indiquait déjà dans les années 2010 que les PME en Europe créent plus de la moitié de la valeur ajoutée dans le secteur non financier et plus de 80% des emplois. En nombre, elles représentent 99% des entreprises de l'Union européenne (Commission européenne, 2024). Leur importance dans le tissu économique et social est tout aussi indiscutable en Afrique. Selon la Banque Mondiale (2020), les PME représentent environ 80 % des entreprises en Afrique et contribuent à plus de 50 % du PIB dans de nombreux pays. Leurs contributions à la création d'emplois atteint plus de 65 à 80% en Afrique et plus largement pour les jeunes et les femmes.

Plusieurs définitions de PME existent en fonction des pays, des institutions et du temps. Toutefois, ces définitions ont en commun des caractéristiques relatives au niveau du chiffre d'affaires, au nombre d'employés permanents et à la reconnaissance juridique. La variable la plus utilisée communément est le nombre de salariés. Toutefois, les acteurs conviennent pour dire que cette définition évolue en fonction de l'environnement économique et social. Des institutions comme la Banque Africaine de Développement, la Banque mondiale, l'Union européenne et plusieurs pays en transition et en développement considèrent un effectif de personnel inférieur à 200 ou 250 personnes. Les Etats-Unis fixent le nombre de salariés à 500 et le Japon retient 300 salariés. Par conséquent, dans le cadre de ce travail de recherche, lorsqu'il sera fait mention de PME, ça sera en conformité avec les définitions respectives en vigueur dans chacun des pays concernés par les recherches.

Ces entreprises sont considérées comme des moteurs essentiels de l'innovation et de la diversification économique. Cependant, malgré leur importance, les PME partout dans le monde et en particulier en Afrique, font face à des défis conjoncturels et structurels dont le plus connu est l'accès limité au financement, en particulier au financement de long terme, si essentiel pour leur croissance et leur pérennité (Beck et Cull, 2014). Selon une étude réalisée par la Banque africaine de développement (BAD, 2019), le déficit de financement des PME en Afrique est estimé à plus de 140 milliards de dollars par an. Ce déficit est particulièrement prononcé pour le financement de long terme, qui est crucial pour les investissements. La

situation est plus critique dans les pays dits « fragiles ». En effet, les pays fragiles sont des pays dont les capacités économiques, institutionnelles, politiques sont relativement modestes. Ces pays se définissent comme étant dans *« une situation de risque élevé de chute des institutions, d'effondrement social ou des conflits violents »* (BAD, 2014). Dans ces pays, l'incidence de la fragilité, à travers la faiblesse des institutions, l'instabilité socio-politique, le faible niveau de développement du système financier, et les crises sécuritaires et climatiques, etc., affecte négativement l'activité économique et le développement (BAD, 2014). Les PME, en tant qu'acteurs du tissu économique, n'échappent pas à cette situation. Dans la classification de la BAD et la Banque mondiale, plusieurs pays en Afrique sont dans une situation de fragilité et d'autres enregistrent des poches de fragilité.

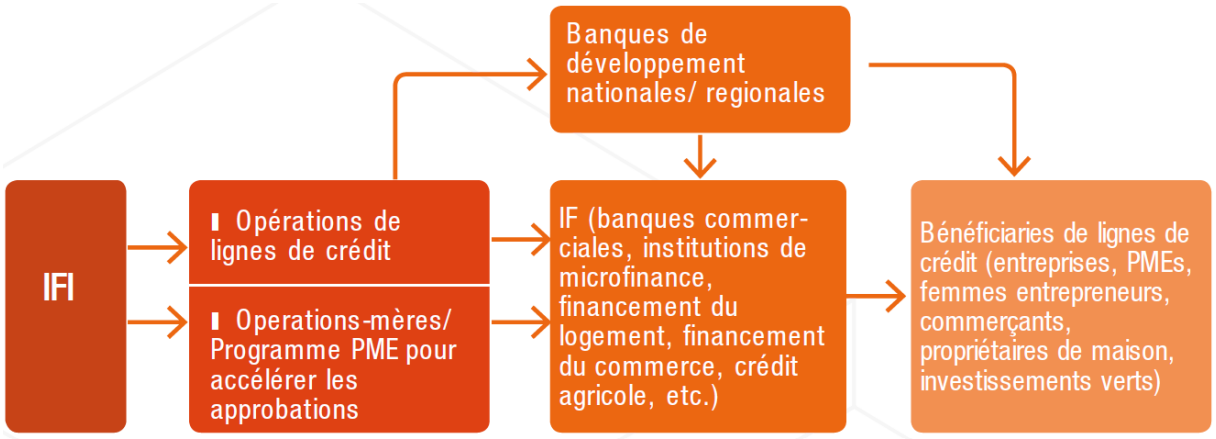
En l'absence de financements de long terme, les PME africaines sont très souvent contraintes de recourir à des financements de court terme, ce qui limite leur capacité à investir et à se développer de manière durable (Ayyagari et al., 2010). Au regard de cette réalité, des mesures sont prises par des acteurs politiques et financiers pour faciliter l'accès des PMEs à un financement approprié. Il s'agit entre autres de décisions politiques, mesures règlementaires (au niveau national, régional, et communautaire) et de solutions financières. Au nombre des solutions financières, il y a les financements intermédiés qui sont des lignes de crédits, des garanties et des fonds de capital-investissement. Les financements intermédiés consistent en des fonds acheminés par des Institutions Financières Internationales[1] (IFI) ou les institutions régionales vers des intermédiaires (banques régionales, banques commerciales, institutions de microfinance, fonds d'investissements, etc.), qui les orientent ensuite vers des entreprises dans le secteur réel. Ces financements sont souvent accompagnés de mesures d'assistance technique pour renforcer les capacités des intermédiaires financiers locaux et améliorer la gestion des risques (Beck et Cull, 2014). Cette approche permet de combler le fossé entre les besoins de financement des PME et les ressources disponibles, tout en renforçant les systèmes financiers locaux (Demirgüç-Kunt et al., 2018).

Les financements intermédiés sont des ressources de maturité longues et moins couteuses que les dépôts des épargnants (généralement de court termes). Ces financements sont très prisés pour ces caractéristiques particulières. Elles permettent en principe, aux intermédiaires qui les reçoivent, de les prêter à des taux raisonnables aux entreprises. Ceci est

[1] Les institutions financières internationales sont des Banques multilatérales, des agences internationales et souvent de grande Banque régionales qui ont pour objectif d'apporter des financements sous forme de don ou de prêt aux pays ou à des acteurs privés, connaissant des difficultés financières ou dans le but de favoriser la croissance, le développement ou la coopération économique de leurs membres.

perçu comme une solution pour surmonter les défaillances du marché en vue d'améliorer l'accès des PME au financement (Stein et al., 2013). La figure 1.1 présente un modèle d'intervention des lignes de crédit.

Figure 1.1 : Modèle logique d'intervention des lignes de crédit



Source : BAD, 2018

Les IFI jouent un rôle central dans le soutien au développement économique et social à l'échelle mondiale. Ces organisations, telles que la Banque africaine de développement, la Banque européenne d'investissement, la Banque Mondiale, l'Agence française de développement[2] fournissent des ressources financières, techniques et stratégiques pour soutenir les entreprises en général et les PME en particulier. Les IFI passent par des intermédiaires financiers parce que cette démarche leur permet de maintenir leurs coûts d'administration à des niveaux acceptables et aussi à cause de leurs capacités transactionnelles limitées pour desservir certains segments de l'économie, notamment les PME. Selon la Banque Mondiale (2020), les IFI ont mobilisé plus de 100 milliards de dollars entre 2010 et 2020 pour soutenir les PME dans les pays en développement y compris en Afrique subsaharienne. La Société financière internationale (SFI)[3] a investi plus de 30 milliards de dollars en 2021 pour soutenir le secteur privé dans les pays émergents, avec un accent particulier sur les PME et les projets liés au changement climatique (SFI, 2021). Cette institution a approuvé 6,86 milliards de dollars de lignes de crédit entre 2008 et 2017. Sur la même période, la BAD a approuvé 7,32 milliards de dollars. La BEI quant à elle a approuvé 5,1 milliards de dollars sur la même période.

[2] A travers PROPARCO, sa branche du secteur privé.
[3] La filiale du Groupe de la Banque mondiale qui s'occupe du secteur privé.

L'analyse dans le temps permet de voir que les montants alloués vont grandissants, démontrant l'intérêt croissant pour ce type de financements. En effet, entre 1969-2017, la BAD a alloué environ 13,3 milliards de dollars sous forme de lignes de crédit, ce qui représente pour l'institution, 49,1% des fonds alloués au secteur privé. De plus, en comparant la période 1999-2008 et la période 2009-2017, il apparaît que le montant des lignes de crédit a doublé. Il a été multiplié par 6,4 pour les garanties, par 2,9 pour les fonds de capital-investissement et par 2,8 pour l'ensemble des instruments de financement du secteur privé (BAD, 2018).

Malgré tous ces appuis, l'utilisation des instruments financiers intermédiés et plus spécifiquement des lignes de crédit, est de plus en plus remise en question, en raison de l'absence d'impacts documentés sur la création d'emplois et la réduction de la pauvreté et des inégalités (Dalberg, 2011 ; Bertrand Savoye, 2013). En d'autres termes, l'efficacité de ces financements n'est pas prouvée, bien que les intermédiaires financiers apprécient les financements intermédiés, car elles leur offrent de la liquidité et des marges de manœuvre additionnelles importantes pour leurs affaires. Toutefois, il n'y a pas de garantie de résultats au niveau des bénéficiaires finaux (PME et grandes entreprises).

Plusieurs évaluations effectuées par les IFI elles-mêmes ou par des chercheurs, n'arrivent pas à conclure avec précision que les financements intermédiés (en particulier les lignes de crédit), sont efficaces pour améliorer l'accès des PME aux financements et renforcer leur résilience et leur contribution au développement économique et social (BAD, 2010 ; BEI, 2027 ; BasD, 2013 ; Horus Development Finance, 2015). Cela pourrait s'expliquer entre autres par l'absence d'indicateurs cohérents de mesure d'impacts, l'environnement institutionnel des pays bénéficiaires, la responsabilité en matière de résultats du fait de l'existence de biais[4] et de la multiplicité des acteurs, etc.

En effet, en 2010, la BAD a réalisé une évaluation des lignes de crédit octroyées à la Banque de développement de l'Afrique de l'Est, la Banque de commerce et de développement de l'Afrique orientale et australe, et la Banque de développement de l'Afrique australe sur la période 1969-2008. Il en ressort qu'en raison d'un déficit de rapportage, l'efficacité de cette assistance n'est pas prouvée par des données cohérentes et probantes (BAD, 2010).

De même, en 2017, la BEI a évalué son assistance à travers les lignes de crédit et n'a pas pu conclure quant à la capacité de création d'emplois et de richesse (BEI, 2017).

[4] Par exemple, la conjugaison de plusieurs facteurs comme la performance des intermédiaires, des entreprises bénéficiaires, le suivi des financements, etc.

L'évaluation effectuée par la Banque asiatique de développement (BasD) en 2013 indique que les PME qui ont le plus bénéficié des lignes de crédit de l'institution, n'étaient pas à leur premier emprunt (BasD 2013). Ce résultat traduit la faible capacité des lignes de crédit à garantir aux PME, une relative indépendance financière et aussi, pour créer un accès plus large à des PME en besoin de financement. Horus Development Finance (2015) aussi n'a pas réussi à démontrer un lien causal entre les financements intermédiés et la création d'emplois par les PME.

Face à ce constat, cette thèse pose la question générale ci-après : les financements intermédiés sont-ils efficaces pour répondre au problème d'accès des PME aux financements en Afrique ? La présente thèse s'intéresse à répondre à cette question à travers un essai sur 3 articles de recherches. Chaque article cherche à répondre à une question spécifique en lien avec la question générale.

Au mieux de notre connaissance, peu d'études analysent la relation entre les financements intermédiés et l'accès des PME aux financements dans la littérature économique. La plupart se limitent à des évaluations d'impact de certains programmes de financement comme des micro-crédits sur des ménages. En effet, les études empiriques existantes concernent rarement les financements intermédiés et se penchent plutôt sur la relation entre les fonds de capital-investissement ou les garanties offertes par l'Etat sur l'accès des PME aux financements (Samila et Sorenson, 2011 ; Bernstein et al., 2010 ; Zecchini et Ventura, 2009 ; Riding et Haines, 2001 ; Cowling, 2010 ; Cowan et al., 2009 ; Hancock et al., 2008). Mieux, ce n'est que récemment que les Institutions financières internationales se sont véritablement intéressées à l'évaluation des résultats de développement des ressources qu'elles mettent à la disposition des entreprises à travers les intermédiaires financiers. En Afrique, les études existantes sur le sujet portent surtout sur : (i) des évaluations des IFI qui utilisent des méthodes d'évaluation du développement de l'OCDE qui sont, pour l'essentiel, qualitatives ; (ii) des études de cas réalisées par des instituts sur la base de méthodes qualitatives également. Elles n'utilisent pas de méthodes économétriques, et ne sont pas systématiquement basées sur des théories économiques. Ce qui laisse un vide en termes d'analyse robuste des relations entre les variables et les dynamiques de financement pour faire des recommandations solides de politiques.

L'objectif général de la thèse est donc de contribuer à la réflexion sur l'efficacité des financements intermédiés en Afrique et combler le gap dans la littérature en apportant de nouvelles connaissances, dans le cas Africain, sur la relation entre les financements intermédiés et le système financier national, les déterminants des financements intermédiés chez les bailleurs de fonds, et l'impact des financements intermédiés, en particulier dans les pays

fragiles. Pour ce faire, la thèse emploie une démarche empirique qui s'appuie sur une connaissance pratique de la problématique faisant intervenir des modèles économétriques et des méthodes d'estimation éprouvées et innovantes comme la méthode de l'équilibrage de l'entropie et l'appariement des scores de propension. La thèse se fonde sur l'hypothèse générale que les financements intermédiés n'améliorent pas l'accès des PME aux financements.

De manière spécifique, dans l'analyse de la relation entre le développement des systèmes financiers et le développement économique à travers notamment des variables comme la croissance économique, les inégalités de revenus, les investissements directs étrangers, le commerce et la pauvreté, des travaux ont été réalisés par Beck et al. (2007), Beck et al. (2008), Cezar (2011), Ongo (2018), Jamel et Bochra (2012). D'autres auteurs comme Durusu-Cifyci et al. (2017) ; Galli et al. (2017) ; Wellalage et Thrikawala (2021) ; et Wellalage, Hewa et al. (2020) ont examiné l'influence du marché financier sur le développement et la croissance des PME. Ces réflexions prennent leurs racines des travaux précurseurs de Gurley et Shaw (1960). Ces derniers ont scindé le financement des agents économiques selon deux modes. La finance directe et la finance indirecte ou intermédiée (Artis, 2012). Toutefois, la relation entre le développement financier et les flux de financements intermédiés en direction des PME reste peu explorée dans la littérature empirique des pays en développement. Lorsque cette question est abordée, elle porte essentiellement sur les pays émergents (Tang et Chyi, 2008), laissant ainsi un vide dans la littérature empirique. Ainsi, le premier article[5] s'inscrit dans le prolongement des précédentes études suscitées et s'intéresse à répondre à la question spécifique suivante : quelle est la relation entre le développement financier et les flux de financements intermédiés en Afrique ?

D'autre part, il se trouve une tendance émergeante dans la littérature sur des facteurs macroéconomiques qui influencent le flux des financements. Les travaux empiriques ayant abordés cette question montrent que les caractéristiques nationales de l'économie (Aggarwal & Goodell, 2009) ; le taux d'intérêt, le crédit à l'économie et le niveau de produit intérieur brut et l'inflation (Naceur et al, 2007), la corruption et l'environnement des affaires (Poghosyan, 2013) sont les facteurs influençant le flux de financements dans l'économie de manière générale. Le cas spécifique des facteurs qui influencent les financements intermédiés n'est pas abordé, laissant un vide dans la littérature. La thèse pose donc la deuxième question spécifique de savoir quelles sont les principaux déterminants des financements intermédiés ? La recherche pourrait

[5] L'article est publié dans la revue française d'économie et de gestion en juin 2024 au volume 5 : numéro 6.

être menée sous divers angles, c'est-à-dire, de manière générale dans tous les pays sans distinction, ou dans les pays fragiles séparément, comme il apparaît de plus en plus dans la classification des pays chez les bailleurs de fonds.

L'intérêt de cette recherche sous l'angle des pays fragiles est que cela pourrait apporter une plus grande valeur ajoutée dans la littérature qui est relativement récente sur cette question. En effet, dans la littérature, les études existantes qui ont tenté de trouver des liens possibles entre les ressources externes et la fragilité sont relativement récentes. Ces travaux ont donné naissance à deux positions antagonistes dans la littérature empirique sur l'impact des ressources externes sur la fragilité. En effet, certains auteurs pensent que les flux de financement améliorent la situation des pays récipiendaires tout en réduisant les sources de fragilité (Alemayehu-Geda, 2022 ; Zouhair et Cassin, 2018 ; Alejandro et Chavèz, 2016 ; Esteves & Khoudour-Casteras, 2011). A l'opposé, d'autres estiment que ces flux de financement accentuent la fragilité des économies (Avom et al, 2021 ; Ambrosius et Cuecuecha, 2016). L'analyse empirique peut être synthétisée en considérant les 5 dimensions de la fragilité à savoir politique, environnementale, sociale, économique et sécuritaire. De même, les travaux se sont limités à l'impact des transferts de fonds des migrants, et l'aide au développement sur la fragilité. Elles n'ont pas analysé l'impact spécifique des financement intermédiés sur la fragilité. Plusieurs raisons pourraient justifier ce vide notamment, l'absence des données longues et actuelles sur les financements intermédiés, la faible taille de l'échantillon des pays fragiles ayant reçu ces financements.

Pourtant, l'intérêt d'une telle étude dans le cas africain, peut être justifié par deux explications. Premièrement, le continent africain concentre le plus grand nombre de pays fragiles dans le monde. Deuxièmement, ces dernières années, le soutien international en direction des Etats fragiles, à travers le plaidoyer et le financement, s'est accru considérablement. Le Fonds monétaire international (FMI, 2025) indique par exemple que sans un effort international et un appui continue de la communauté internationale, la fragilité risque d'aggraver, dans les pays en Afrique au sud du Sahara, l'instabilité régionale et induire des perturbations économiques avec des répercutions globales. Enfin, parmi les solutions proposées par les bailleurs de fonds pour réduire la fragilité, le développement du secteur financier à travers l'octroi des lignes de financement occupent une place importante. Tout ceci renforce l'intérêt d'une telle recherche sur l'impact des financements intermédiés sur la fragilité dans les pays africains. La thèse pose la troisième question spécifique suivante : les financements intermédiés ont-ils un impact sur la réduction de la fragilité en Afrique ?

Le résumé de chaque article tel que présenté ci-après, suit l'ordre des chapitres qui sont abordés dans la thèse. Le premier essai, vise à analyser empiriquement, la relation qui existe entre le développement du système financier et le volume des financements intermédiés en Afrique. Il part du constat (à partir des données) que les pays disposant d'un système financier plus développé reçoivent plus de financements que les pays ayant un système financier moins développé. De ce fait, Il se fonde sur l'hypothèse qu'il y a une corrélation positive entre le niveau de développement du système financier d'un pays et le volume de fonds intermédiés en direction de ce pays. L'article se base sur des travaux d'Eggoh et Villieu (2013) pour spécifier un modèle de croissance non linéaire, estimé à l'aide de la méthode des Moments Généralisés en système. L'étude prend en compte le caractère multidimensionnel du développement financier en utilisant un indicateur composite qui intègre trois dimensions : la profondeur du système financier, l'accessibilité aux services financiers et l'efficience du système financier. Svirydzenka (2016) considère principalement deux composantes du système financier. Les institutions financières et le marché financier. Sur cette base, deux sous indices ont donc été conçus. L'un sur le marché financier et l'autre sur les institutions financières. Chaque sous-indice prend en compte les trois dimensions suscitées. L'article offre aussi une analyse statistique de la distribution géographique des financements intermédiés sur la période 2009 à 2019 pour 30 pays africains, en fonction du niveau de développement du système financier de ces pays. Cette analyse s'appuie sur des données variées, provenant d'institutions financières internationales. Elle intègre l'influence des caractéristiques économiques, telles que le PIB, la consommation finale des administrations, le ratio de travail. Les résultats mettent en lumière des disparités régionales significatives dans l'accès aux financements intermédiés, avec des pays comme l'Afrique du Sud, Maurice et le Botswana bénéficiant de systèmes financiers plus développés, tandis que des pays comme la République Démocratique du Congo et le Tchad restent marginalisés. Les disparités sont aussi visibles en comparant les blocs régionaux. Par ailleurs, il apparaît que la relation entre le développement financier et le volume de financement intermédié est non linéaire, prenant la forme d'une courbe en cloche, indiquant l'existence d'effets de seuil dans la relation.

Le deuxième essai[6] part du constat que les institutions financières internationales sont celles qui octroient le plus de financements intermédiés dans le monde. Elles ont les ressources et le mandat de le faire. L'article se fonde sur l'hypothèse que les financements intermédiés en Afrique ont des déterminants institutionnels, économiques et financiers. Pour tester cette

[6] Cet article est en cours de revue dans Monde en développement en vue de sa publication.

hypothèse, une analyse économétrique est menée à l'aide d'un modèle logit en panel, qui permet d'identifier les variables économiques, financières et institutionnelles clés affectant les flux de financements intermédiés. Le modèle s'inspire des travaux de Jemovic & Marinkovic (2021). Dans le modèle de base, sont évalués les déterminants des crises financières, ne prenant pas en compte les financements accordés aux PME par les bailleurs de fonds internationaux. Nous adaptons donc le modèle de base pour intégrer les financements intermédiés. La modélisation s'appuie sur une structure de financement qui considère que l'accès aux financements induirait la performance des PME. Ainsi, le chapitre explore les conditions nécessaires pour maximiser l'impact des financements intermédiés sur le développement des PME. Il met en lumière l'importance de réformes structurelles, telles que l'amélioration de la gouvernance, la lutte contre la corruption, et la promotion de la concurrence bancaire, pour renforcer l'efficacité des financements. Par exemple, dans des environnements où les institutions sont solides et où les politiques publiques soutiennent activement l'entrepreneuriat, les financements intermédiés ont un impact plus significatif sur la création d'emplois, l'innovation et la productivité des PME. Ce chapitre propose des recommandations stratégiques pour optimiser l'utilisation des financements intermédiés, en mettant l'accent sur des politiques ciblées visant à améliorer la stabilité politique, l'efficacité gouvernementale et la concurrence bancaire.

Enfin, le troisième essai[7] porte sur une étude de cas dans les pays fragiles en Afrique. Dans ces pays, les PME doivent aussi jouer pleinement leur rôle de soutien à la croissance, au développement du système financier et plus globalement au développement. L'article cherche donc à explorer des pistes de financements pour les Etats fragiles. L'hypothèse formulée sur la base de la littérature est que les financements intermédiés ont un impact positif sur la réduction de la fragilité. L'article se base sur deux approches empiriques, notamment l'approche d'équilibrage entropique et l'approche du score de propension. La première approche est utilisée comme approche principale, et la seconde sert pour tester la robustesse des estimations. L'article permet d'analyser l'incidence d'un renforcement du système financier et d'un accroissement du financement pour les PME sur le développement économique et social dans les États fragiles. Les résultats confirment que les financements intermédiés contribuent à réduire la fragilité, en mettant aussi en lumière, l'importance de renforcer les institutions locales et de promouvoir des politiques publiques inclusives pour maximiser cet impact. Ce chapitre propose des recommandations stratégiques pour adapter les mécanismes de financement aux réalités des États fragiles. Il souligne notamment la nécessité pour les bailleurs de fonds

[7] Une version légèrement modifiée de cet article est en cours de revue dans la Revue française d'économie.

d'augmenter leur soutien aux financements intermédiés dans les pays fragiles, et de travailler en étroite collaboration avec les institutions locales pour améliorer la gouvernance économique et la stabilité politique. Ces actions sont essentielles pour attirer plus de financements intermédiés et maximiser leur contribution aux objectifs de développement, tels que la réduction de la pauvreté, la création d'emplois et la stabilisation socio-économique.

2. Fondements théoriques de la thèse

Cette thèse trouve son ancrage dans un cadre théorique multidimensionnel, intégrant la finance et ses avancées, l'économie du développement et les méthodes économétriques contemporaines. Elle s'appuie sur les contributions fondatrices de Modigliani-Miller (1958) sur les décisions financières, Sharpe (1964) et Lintner (1975) concernant la tarification du risque, Black-Scholes (1973) pour les options financières, Jensen-Meckling (1976) sur les conflits d'agence, et Myers-Majluf (1984) concernant les asymétries d'information et la Pecking Order Theory. Ces bases sont complétées par les théories de la finance inclusive et l'approche par les capabilités d'Amartya Sen (1985), ouvrant des pistes pour la prise en compte des voix et libertés des populations dans la planification du développement.

En matière d'intermédiation financière, cette thèse, à l'instar de la littérature économique contemporaine, s'appuie sur les travaux fondateurs de (Gurley et Shaw, 1960). Ces derniers ont scindé le financement des agents économiques selon deux modes, à savoir, la finance directe et la finance indirecte ou intermédiée.

S'agissant du lien entre la finance et le développement, les modèles théoriques développés par King et Levine (1993), Pagano (1993), Varoudakis (1994) dans le cadre de la relation entre la finance et la croissance sont centraux dans notre analyse. Toutefois, ces modèles sont basés sur certaines hypothèses qui ne sont pas toujours valables dans les pays en développement. En effet, le modèle de King et Levine (1993) est développé dans un contexte où les intermédiaires et les marchés financiers jouent pleinement leur rôle. Or, dans la majorité des pays en développement, les marchés de capitaux n'existent pas, et là où on les trouve, ils sont encore embryonnaires. Le modèle de Pagano (1993) suppose que l'économie est composée de plusieurs entreprises identiques ayant une même fonction de production. Or dans les pays en développement, on distingue généralement quatre catégories d'entreprises : les très petites entreprises, les petites entreprises, les moyennes entreprises et les grandes entreprises. Enfin, avec Varoudakis (1994), on ne tient pas compte de l'existence du secteur financier informel (et

donc des pratiques tontinières et de thésaurisation), en considérant que le système financier est composé uniquement des intermédiaires et marchés financiers formels. Plus récemment, Eggoh et Vilieu (2013), ont proposé un modèle qui prend en compte les faiblesses des autres modèles pour s'adapter au cas spécifique des pays en développement. En effet, contrairement aux autres modèles qui considèrent la population comme une constante, celui-ci considère qu'elle est normalisée à l'unité. Une hypothèse vraie car dans les pays en développement, la population croit à un taux qui n'est pas constant.

Méthodologiquement, l'étude mobilise des outils avancés tels que la méthode des moments généralisés en système, la régression logistique en panel inspirée de Jemovic & Marinkovic (2021), l'équilibrage de l'entropie développé par Hainmueller (2012), et l'appariement des scores de propension, pour analyser les dynamiques complexes entre le développement du système financier, les financements intermédiés, le développement des PME, et la fragilité.

3. Contribution à la recherche et à la définition de politiques

Cette thèse cherche à ce qu'il y ait plus de financements intermédiés pour les PME et que ces financements soient octroyés à travers les meilleurs canaux pour un meilleur impact. Sur le plan scientifique, sa contribution est à trois niveau.

Premièrement, elle comble un grand vide dans la littérature empirique en fournissant une analyse sur la relation entre le développement financier et les flux de financements intermédiés en direction des entreprises dans les pays en développement. Les travaux précédents se sont penchés sur la relation entre le développement des systèmes financiers et les variables macroéconomiques telles que la croissance économique (Beck et al., 2008) ; les inégalités de revenus (Beck et al., 2007) ; la spécialisation internationale et le commerce (Cezar, 2011) ; les investissements directs étrangers (Ongo, 2018) ; et la pauvreté (Jamel et Bochra, 2012). D'autres auteurs comme Durusu-Cifyci et al. (2017) ; Galli et al. (2017) ; Wellalage et Thrikawala (2021) ; et Wellalage, Hewa et al. (2020) ont examiné l'influence du marché financier sur le développement et la croissance des PME.

Ensuite, ce travail fournit une contribution pertinente à la littérature sur les déterminants des financements intermédiés dans la sphère des bailleurs de fonds, notamment, les banques bilatérales et multilatérales de développement. Il permet de comprendre comment les variables

réelles, monétaires et institutionnelles affectent les choix de financement chez des bailleurs de fonds. Il insiste aussi sur les mécanismes endogènes à mettre en place pour assurer un attrait massif des financements intermédiés dans un pays ou une région.

Par ailleurs, cette thèse contribue à fournir une analyse de l'impact des financements intermédiés sur la fragilité d'un Etat ou d'une région. Les analyses faites précédemment n'ont porté que sur l'impact des ressources externes sur la fragilité. Le cas spécifique des financements intermédiés est donc une innovation majeure dans la littérature économique empirique, au moins, en Afrique.

Les expériences et enseignements émergents de ce travail de thèse vont être utiles pour la conception de politiques, de stratégies et d'opérations de financements intermédiés plus robustes et plus efficaces en faveur des petites et moyennes entreprises et en faveur des Etats fragiles. Ce travail sera par ailleurs utile pour un meilleur ciblage de l'environnement d'intervention pour les institutions financières. Il offre également une ouverture sur des travaux futurs pouvant intégrer des variables comme la fiscalité, les facteurs de résilience des PME, le degré d'ouverture commerciale d'un pays et les nouvelles formes de financement (financements verts), etc.

Chapitre 1

Chapitre 1 : Flux financiers dédiés aux PME et niveau de développement du système financier en Afrique

1. Introduction

Il est largement reconnu que l'accès au capital est crucial pour que les petites et moyennes entreprises (PME) puissent obtenir un avantage stratégique sur leurs concurrents (Beck et al., 2013 cités par Wang et al., 2023). La croissance des PME est l'un des principaux axes de développement en Afrique, largement étudié par des institutions et des experts tels que la Banque Mondiale (2006) et Rivard (2014), etc. La recherche s'est concentrée sur les défis liés au développement des PME en Afrique, avec des contributions importantes de chercheurs comme Aryeetey (1998), la Banque Mondiale (2006), Fatoki et al. (2010), Nanfosso et al. (2014) et Kodila-Tedika (2014).

Parmi ces défis, l'accès aux financements constitue le principal obstacle au développement des PME, comme l'ont souligné le Global Entrepreneurship Monitor (GEM, 2013) et la Banque Mondiale (2019). Les PME sont plus susceptibles d'être confrontées à des contraintes financières que les grandes entreprises (Beck & Demirguc-Kunt, 2006 ; Rostamkalaei & Freel, 2016). Les études menées en Afrique subsaharienne (ASS) par Aryeetey (1998), la Banque Mondiale (2006), Fatoki et al. (2010) et Nanfosso et Nguena (2014) mettent en évidence le manque d'accès aux financements et l'absence d'informations sur les sources de financement disponibles comme le principal obstacle au développement des entreprises, bien avant les problèmes de corruption (Kodila-Tedika, 2014), l'efficacité des infrastructures, l'accès à l'énergie électrique ou la fiscalité élevée.

Les initiatives abondent dans la création et le développement d'instruments de financement pour les entreprises à travers le monde (Kauffmann, 2005). Les PME sont en très bonne place pour en tirer une grande part. Les instruments de financements intermédiés mis à la disposition des PME en Afrique sont majoritairement la ligne de crédit, le private equity et les fonds de garantie. Dans la réalité, d'importants volumes de financements intermédiés, provenant notamment de la Banque africaine de développement (BAD), de la Banque mondiale (BM), de l'Agence française de développement à travers PROPARCO et de la Banque européenne d'investissement (BEI), sont dirigés vers les pays africains, avec les PME comme principales bénéficiaires à travers plusieurs instruments (Proparco, 2019).

Diverses études ont révélé que l'intermédiation financière va au-delà de la simple réduction des coûts. Elle offre des mécanismes d'assurance et de partage des risques (Allen et Gale, 1997 et 2004), facilite le financement des besoins de liquidité via des lignes de crédit (Holmström et Tirole, 1998) et favorise la création de produits spécialisés (Benston et Smith, 1976).

Il existe une abondante littérature sur l'impact du développement des systèmes financiers sur des variables macroéconomiques telles que la croissance économique (Beck et al., 2008) ; les inégalités de revenus (Beck et al., 2007) ; la spécialisation internationale et le commerce (Cezar, 2011) ; les investissements directs étrangers (Ongo, 2018) ; et la pauvreté (Jamel et Bochra, 2012). D'autres auteurs comme Durusu-Cifyci et al. (2017) ; Galli et al. (2017) ; Wellalage et Thrikawala (2021) ; et Wellalage, Hewa et al. (2020) ont examiné l'influence du marché financier sur le développement et la croissance des PME. Toutefois, la relation entre le développement financier et les flux de financements intermédiés en direction des PME reste peu explorée dans la littérature empirique des pays en développement. Lorsque cette question est abordée, elle porte essentiellement sur les pays émergents (Tang et Chyi, 2008), laissant ainsi un vide dans la littérature empirique.

Ainsi, la présente étude s'inscrit dans le prolongement des précédentes études suscitées et s'intéresse à combler ce vide, en l'occurrence, en cherchant à répondre à la question de savoir quelle est la relation spécifique entre le développement financier et les flux de financements intermédiés en Afrique ? Autrement dit, y a-t-il un lien entre le niveau de développement du système financier dans un pays et les flux de financements intermédiés que reçoit ce pays ? L'objectif de cette recherche est d'analyser la relation entre le développement du système financier et le volume des financements intermédiés en Afrique. Le sens de la causalité retenue entre ces deux variables est d'origine purement empirique. Sur le plan opérationnel, la notion du risque est prépondérante dans la relation. C'est la matière dominante. Le développement financier s'opère dans un environnement donné. Si cet environnement est risqué, les ressources ne viendront pas. La littérature économique empirique et théorique met l'accent sur le sens de la relation qui est retenu dans cet article (Luçi, 2003). Ainsi, nous considérons que le développement financier est la variable explicative et les financements intermédiés représentent la variable expliquée. Les méthodes économétriques pertinentes sont retenues pour tenir compte des limites méthodologiques inhérentes à ce type d'approche.

Dans cette perspective, nous nous inspirons des travaux d'Eggoh et Villieu (2013) pour spécifier un modèle de croissance non linéaire, qui est estimé à l'aide de la méthode des

Moments Généralisés en système. Les modèles théoriques développés par King et Levine (1993)[8], Pagano (1993)[9], Varoudakis (1994)[10] dans le cadre de la relation entre la finance et la croissance sont basés sur certaines hypothèses qui ne sont pas valables dans les pays en développement (PED). Le modèle de Eggoh et Vilieu (2013)[11], prend en compte les faiblesses d'autres modèles proposés pour s'adapter aux pays en développement.

L'étude prend en compte le caractère multidimensionnel du développement financier en utilisant un indicateur composite qui intègre trois dimensions : la profondeur du système financier, l'accessibilité aux services financiers et l'efficience du système financier. L'étude considère un modèle de croissance endogène, dont l'estimation est réalisée à l'aide de la méthode des moments généralisés (GMM) en système. Le choix des variables est dicté par les enseignements empiriques de la littérature, et la disponibilité des données qui proviennent de la Banque mondiale et de l'initiative Making Finance Work for Africa (MFW4A). L'endogénéité identifiée est contrôlée à l'aide d'instruments à travers le test de Sargan. Les estimations sont effectuées sur un panel de 31 pays africains sur la période 2009-2019.

Les résultats mettent en évidence une corrélation positive et significative entre le niveau de développement du système financier et le volume des financements intermédiés à destination des PME africaines. La relation entre le développement financier et le volume des financements intermédiés présente une forme non linéaire en cloche, ce qui indique l'existence d'effets de seuil dans cette relation. Un niveau de développement financier trop élevé pourrait même ne pas être favorable à l'attraction de financements intermédiés. Ainsi, le développement financier est une condition nécessaire mais non suffisante pour qu'un pays attire davantage de financements intermédiés. Sur la base de ces résultats, nous formulons quelques recommandations de politiques économiques.

Le reste de ce chapitre est organisé de la manière suivante : la deuxième section présente la revue de littérature. La troisième section présente quelques faits stylisés concernant le

[8] Ce modèle est développé dans un contexte où les intermédiaires et les marchés financiers jouent pleinement leur rôle. Or, dans la majorité des PED, les marchés de capitaux n'existent pas et là où on les trouve, ils sont encore embryonnaires.

[9] Ce modèle suppose que l'économie est composée de plusieurs entreprises identiques ayant une même fonction de production. Or dans les PED, on distingue généralement quatre catégories d'entreprises : les très petites entreprises, les petites entreprises, les moyennes entreprises et les grandes entreprises.

[10] Ce modèle ne tient pas compte de l'existence du secteur financier informel (et donc des pratiques tontinières et de thésaurisation), en considérant que le système financier est composé uniquement des intermédiaires et marchés financiers.

[11] Contrairement aux autres modèles qui considère la population comme une constante, celui-ci considère qu'elle est normalisée à l'unité. Une hypothèse vraie car Dans les PED la population croit à un taux qui n'est pas constant.

développement financier et les flux de financements intermédiés. La quatrième section expose la méthodologie et les données utilisées. Les résultats et leur interprétation sont présentés dans la section 5. Enfin, la conclusion est présentée dans la section 6.

2. Revue de littérature

2.1. Cadre théorique

Cinq contributions nous semblent essentielles dans la structuration de la pensée financière en matière de la finance d'entreprise : celles de Modigliani et Miller en 1958, de Sharpe et Lintner vers le milieu des années 60, de Black et Scholes en 1973, de Jensen et Meckling en 1976 et de Myers et Majluf en 1984. De plus, plusieurs théories ont été développées en ce qui concerne le financement des entreprises. Il s'agit notamment de l'apport de l'économie d'information, de la théorie d'agence, de la théorie du signal et de la Pecking Order Theory (POT).

La littérature économique contemporaine des intermédiaires financiers s'articule sur les travaux fondateurs de (Gurley et Shaw, 1960). Ces derniers ont scindé le financement des agents économiques selon deux modes : la finance directe et la finance indirecte ou intermédiée (Artis, 2012). En réalité, cette distinction, selon Ferrandier et Koen (1991), est au cœur de l'opposition entre les intermédiaires financiers et les marchés financiers.

2.2. Les instruments financiers et le développement des PME : synthèse des travaux

Les articles de recherches rigoureux (i.e. basés sur une démarche quantitative systématique) sur les instruments financiers sont consacrés dans leur très grande majorité aux pays développés, les Etats-Unis étant nettement dominants au sein de ces derniers. Lorsque d'autres pays sont abordés, il s'agit essentiellement de pays émergents comme la Taïwan, (Tang et Chyi, 2008) ou dont le décollage économique ne fait déjà plus de doute (les pays d'Europe centrale et orientale dans le cas des études portant sur l'Europe).

Pour ce qui est des lignes de crédits (LC)**,** Kreditanstalt für Wiederaufbau (KFW, 2011) a procédé à l'évaluation d'une ligne de crédit pour les prêts environnementaux aux PME, mis en place au Salvador en 2005. Au total, 211 prêts ont été accordés pour un montant moyen de 43 000 euros. Le montant total de cette opération a atteint 11,25 millions d'euros. Le groupe cible était les PME dont le processus de production était nocif pour l'environnement et qui

étaient disposées à changer leurs méthodes productives. L'évaluation conduite en 2011 suggère une mise en œuvre satisfaisante. Toutefois, son additionnalité environnementale a été relativement faible.

En 2007, le département de l'Evaluation des opérations de la Banque africaine de développement (BAD) a procédé à l'évaluation de la cinquième ligne de crédit à la Banque de développement de l'Afrique de l'Est – BDAE, (BAD, 2007). La BDAE appartient à trois Etats (Kenya, Ouganda et Tanzanie) et la cinquième ligne de crédit a été mise en place en 1995 pour aider le financement des PME axées sur les ressources et à vocation exportatrice. Cette évaluation a été conduite suivant les cinq critères d'évaluation du Comité d'aide au développement (CAD) de l'OCDE. Le montant total de cette ligne de crédit a été d'environ 17 millions d'euros et 19 projets ont été financés. Parmi eux, 11 projets ont été effectivement mis en exploitation, dont 3 ont en partie réussi, 1 a échoué et 7 ont fait faillite. Aussi, en raison de ces faillites relativement nombreuses, ce programme peut fournir un certain nombre d'enseignements utiles sur les risques d'écueils dans les programmes de ligne de crédit. A noter que quasiment aucun objectif ou indicateur spécifique financier ou économique n'a été défini lors de la mise en œuvre de la ligne de crédit.

Le rapport publié par le groupe d'évaluation indépendant de la Banque mondiale (2006) porte sur les lignes de crédits financées par la Banque au cours des années 1993-2003. Au cours de cette période, l'institution a financé des lignes de crédits pour un montant global de 13,4 milliards USD. L'évaluation porte sur la conception et la mise en œuvre de ces lignes (et non l'effet sur les entreprises bénéficiaires des prêts octroyés dans le cadre de ces programmes). Huit évaluations rétrospectives de LC menées par l'AFD sur la période 1996-2009 ont fait l'objet d'une méta-évaluation (Naudet et Oktar, 2012).

En ce qui concerne les fonds d'investissements**,** cette partie présente une synthèse analytique des articles scientifiques portant sur l'impact des fonds d'investissement sur la performance des entreprises ayant bénéficié de ces financements. Les indicateurs de performance retenus étant variables d'une étude à l'autre, la présentation des principaux résultats est ordonnée autour de chacun de ces indicateurs. Brander et al. (2010) comparent l'impact sur la sortie des firmes de fonds d'investissement soutenus par l'Etat à celui consécutif à un financement par un fonds d'investissement traditionnel. La principale conclusion de l'analyse est que la participation publique a un impact positif sur la performance si elle est combinée avec l'apport de capital-investissement privé, et si elle ne dépasse pas une certaine part du financement total. Chemmanur et al. (2011) parviennent également à la conclusion que

le financement par capital investissement a une influence positive sur la probabilité de sortie réussie, au sens où les firmes ayant bénéficié de ce type de financement ont une probabilité supérieure d'être toujours en activité au moment de la sortie. Samila et Sorenson (2011) proposent une analyse similaire sur 328 districts urbains des Etats-Unis entre 1993 et 2002. S'agissant de la prise en compte de la dynamique et de l'endogénéité, l'étude aboutit à la conclusion qu'un doublement du nombre d'entreprises financées par du capital-investissement conduit à un accroissement compris entre + 0,48 % et + 2,21 %, du nombre total d'entreprises.

Bernstein et al. (2010) s'intéressent à l'impact des fonds d'investissement sur la croissance de la production, de la valeur ajoutée et de l'emploi. Ils concluent que cette dernière a été plus rapide dans les industries ayant bénéficié de financements de fonds d'investissement, sans que cette croissance se fasse au prix d'une cyclicité accrue par rapport aux autres industries. Puri et Zarutskie (2012) parviennent à une conclusion similaire sur un échantillon d'environ 6 millions de firmes américaines (dont 0,10 % ont bénéficié du soutien de fonds d'investissement) sur la période 1981-2005. Ils trouvent ainsi que les firmes financées par capital-investissement, si elles ne représentent que 0,11 % des créations totales de firmes nouvelles sur la période, génèrent entre 4,2 % et 6,8 % de l'emploi total aux Etats-Unis entre 1996 et 2000.

Dans le cas des fonds de garanties, pour Vogel et Adams (1997), le plus grand obstacle à l'évaluation d'un programme de garantie concerne son additionnalité (complémentarité). Il est, en effet, impossible de connaître le montant dont aurait pu bénéficier l'entreprise en l'absence de garantie. Riding et Haines (2001) essaient d'estimer les avantages du fonds de garantie SBLA au Canada, par le biais d'une enquête téléphonique menée auprès des bénéficiaires. Ils trouvent que sur les entreprises qui ont eu accès au crédit grâce à la garantie, 6 % ont déclaré que leur ratio dette/capital ne leur aurait pas permis d'obtenir un prêt en l'absence de garantie. Cowling (2010) étudie, pour sa part, l'additionnalité financière du programme de garantie de risque de crédit Small Firms Loan Guarantee (SFLG) mis en place en 1981 par les autorités du Royaume-Uni afin d'aider les PME à accéder au crédit. Le principal apport de cette étude consiste à observer des entreprises bénéficiaires et des entreprises non bénéficiaires et à tenir compte des différences existant entre ces deux groupes. Son analyse s'appuie sur les réponses fournies par les entreprises bénéficiaires ou non du programme lors des enquêtes.

Zecchini et Ventura (2009) s'intéressent au fonds de garantie italien pour les PME (fonds SGS) qui offre une garantie pour des prêts aux PME. Les auteurs utilisent la méthode

des différences dans les différences (diff-in-diff) avec l'appariement par coefficient de propension afin d'étudier l'impact du fonds sur le montant du crédit pour les PME et les coûts d'emprunt. Ils examinent plus spécifiquement si l'accès au crédit et son coût (mesuré comme le taux d'intérêt apparent, i.e. comme les charges d'intérêts rapportées au montant de l'endettement auprès des banques) sont significativement différents selon que l'entreprise a bénéficié ou non de la garantie. Les auteurs ne trouvent aucune différence significative entre les performances des entreprises incluses dans le groupe de contrôle et celles appartenant au groupe de traitement. L'étude suggère que le mécanisme de garantie a permis de réduire les coûts du crédit des PME bénéficiaires de 16 à 20 %. Saldana (2000) utilise les fichiers des institutions financières (banques commerciales, privées, rurales, gouvernementales, organisations non gouvernementales [ONG]) participant au mécanisme de garantie pour évaluer l'impact de la garantie de prêt GFSME aux Philippines en 1991. Il examine, tout d'abord, si ces différentes institutions financières ont une gestion similaire ou non du collatéral demandé aux entreprises. Les résultats indiquent, comme attendu, une relation positive entre le collatéral demandé et le montant du prêt accordé ; néanmoins, cette relation diffère selon les institutions (banques commerciales, privées, rurales, gouvernementales, ONG).

Cowan et al. (2009) examinent dans quelle mesure les entreprises ont réduit leurs efforts de remboursement et les banques leur suivi des entreprises à la suite de la mise en place du fonds de garantie. Les auteurs étudient le comportement de remboursement (taux de défaut) d'une même entreprise sur les prêts avec et sans garantie (ce second ensemble constituant, de fait, un groupe de contrôle pertinent). Les estimations portent sur l'écart entre le taux de défaut observé pour les prêts avec garantie et celui observé pour les prêts sans garantie. Les auteurs trouvent que le taux de défaut est plus important lorsque le prêt est sous garantie. Kang et Heshmati (2008) s'appuient sur les informations financières fournies par plus de 200 000 entreprises auprès de deux fonds de garantie en Corée pour estimer leurs effets sur la période 2000-2004. Dans une première étape, les auteurs estiment le montant de garantie obtenu en fonction des caractéristiques des entreprises (taille, secteur, âge et fréquence des garanties obtenues). Afin d'éviter des problèmes d'endogénéité, ils utilisent ce montant de garantie estimé lors de leur analyse de l'additionnalité économique (évaluée via le taux de survie des entreprises, le chiffre d'affaires, l'emploi et la productivité des travailleurs). Leurs résultats montrent que le chiffre d'affaires et l'emploi sont sensibles au montant du prêt garanti alors que la survie des entreprises dépend du nombre de prêts obtenus.

L'étude réalisée par Hancock et al. (2008) porte sur les Etats-Unis. Les auteurs s'intéressent au fonds de garantie Small Business Administration (SBA) à destination des PME. La durée des prêts accordés dans le cadre de ce programme est de 25 ans maximum pour les prêts liés à l'immobilier et l'équipement et de 10 ans pour ceux liés au fonds de roulement. Les auteurs utilisent des données annuelles au niveau des Etats américains et portant sur les banques et les PME pour la période 1990-2000. Les estimations économétriques, basées sur les MCO, montrent que les prêts garantis peuvent aider à la stabilisation des conditions de prêts et de l'activité économique car leur octroi est moins affecté par les conditions économiques et la situation des banques. Les résultats obtenus indiquent que ces prêts garantis sont associés avec des revenus plus importants, davantage d'emploi, des salaires plus élevés et des revenus pour les propriétaires des PME plus importants.

3. Faits stylisés sur le système financier des pays africains et les flux de financements intermédiés

3.1. Le système financier des pays africains

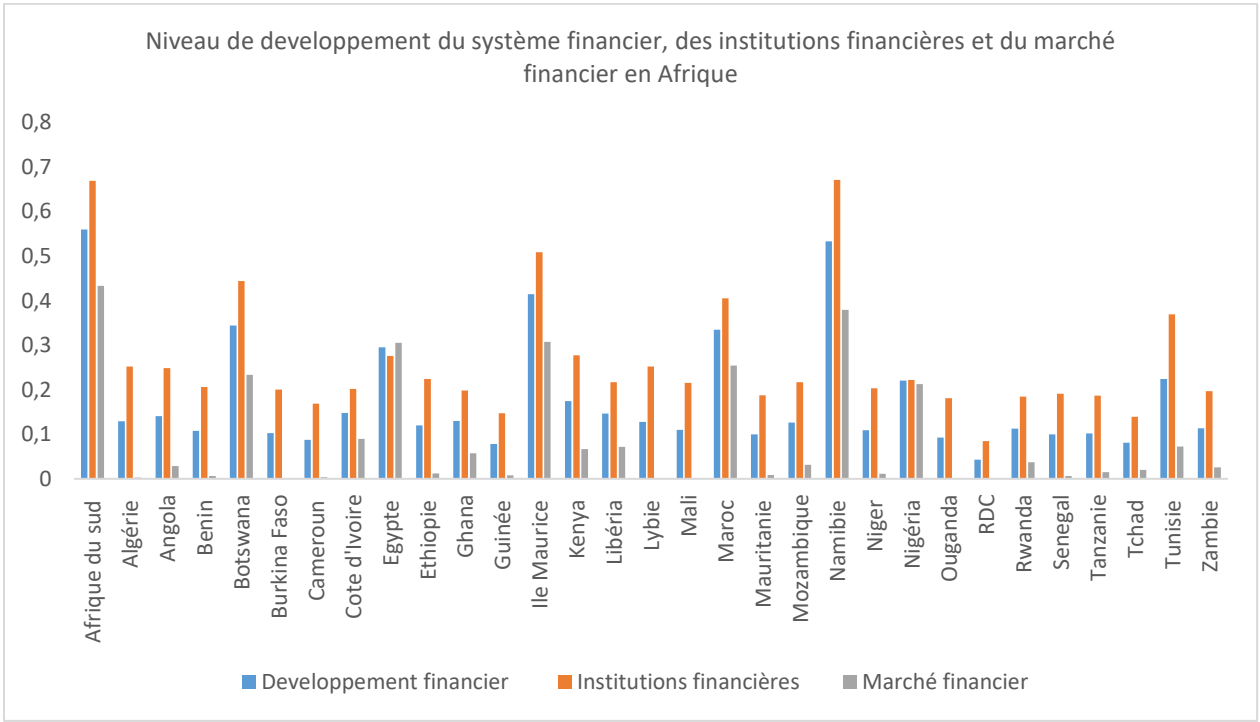
Il y'a développement du système financier lorsque les niveaux de profondeur, d'accessibilité, de stabilité, d'efficacité, de diversité, d'institutions d'appui et d'ouverture financière s'accroissent (Meisel et Mvogo, 2007). Cette définition met en évidence le caractère multidimensionnel du développement financier et montre la nécessité de construire un indicateur composite. Dans ce travail, nous avons considéré trois dimensions du développement des systèmes financiers à savoir : la profondeur, l'efficience, l'accessibilité. Ce choix est également justifié par la disponibilité des données qui a permis à Svirydzenka (2016) de produire un indice composite basé sur les trois dimensions sus-évoquées. Svirydzenka (2016) considère principalement deux composantes du système financier. Les institutions financières et le marché financier. Deux sous indices ont donc été conçus. L'un sur le marché financier et l'autre sur les institutions financières.

La figure 1.2 présente le niveau de développement du système financier, des institutions financières et du marché financier sur la période 2009 à 2019 pour 30 pays africains. L'Afrique du Sud présente le système financier le plus développé, avec des indices de développement financier (indice composite), des institutions financières (sous-indice) et du marché financier

(sous-indice), les plus élevés de l'échantillon. C'est le pays classé premier dans l'échantillon avec un indice composite de 0,617. Le pays occupe le 27^{ième} rang mondial sur 187 pays considérés par l'étude de Sahay et al. (2017). La capitalisation boursière du marché financier de Johannesburg représentait 233,95 % du PIB et plus de la moitié des firmes du pays étaient cotées à la place boursière. Il est suivi par l'Île Maurice, la Namibie et le Botswana. Dans ces pays, le marché bousier fonctionne relativement bien, les institutions sont solides et efficaces. Le cadre institutionnel assure une bonne application des règles et des lois instaurées. La corruption y est moins répandue.

Le Benin, le Cameroun, la République Démocratique du Congo, l'Ouganda, l'Algérie, le Mali et Madagascar sont les pays qui affichent un indice de développement du marché financier pratiquement nulle. Ceci traduit un état embryonnaire des marchés financiers dans ces pays. La République Démocratique du Congo est le pays avec l'indice de développement financier le plus faible (0,04), ceci pourrait s'expliquer par les tensions politiques et sociales qui ont affecté le pays dans la période de 2009 à 2019. Dans ces pays, d'énormes efforts sont à accomplir au niveau de la gouvernance et du cadre institutionnel. Le Nigéria est le seul pays à avoir pratiquement un même niveau de développement des institutions financières et du marché financier.

Figure 1.2 : Niveau de développement du système financier, des institutions financières et du marché financier des pays sur la période 2009-2019

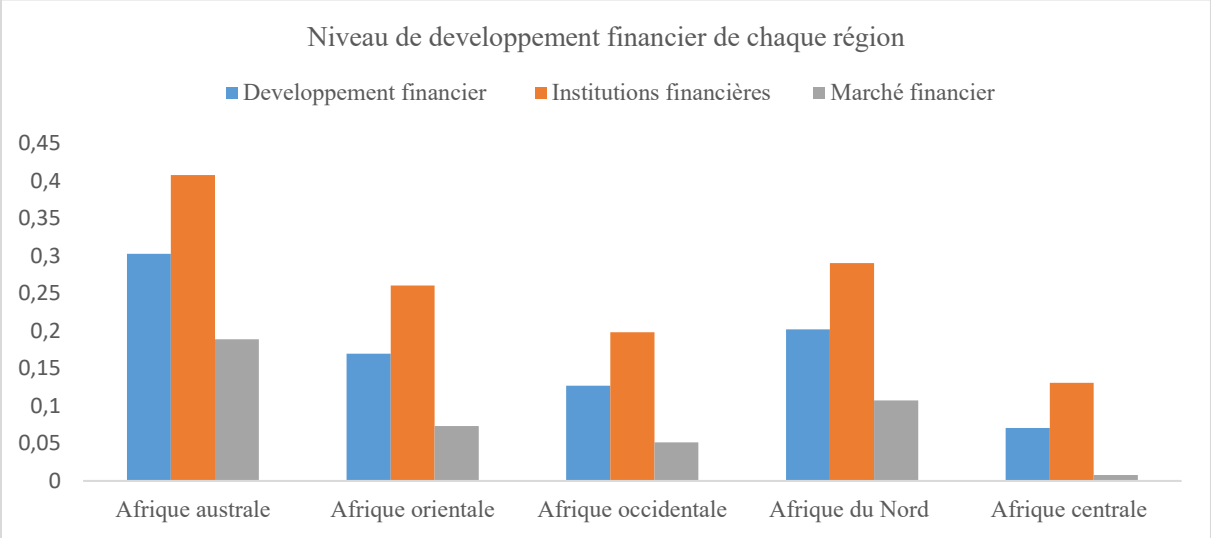


Source : l'auteur à partir des données de la WDI

Au niveau régional (figure 1.3), l'Afrique australe présente le meilleur développement du système financier par rapport aux autres zones géographiques. L'indice composite du développement financier, des institutions financières et des marchés financiers est plus élevé dans cette région en comparaison avec les autres. L'Afrique orientale, occidentale et du Nord présentent pratiquement un même niveau de développement des systèmes financiers. L'Afrique Centrale se présente comme la région avec le plus bas niveau de développement des systèmes financiers. On note une quasi-inexistence de dynamique du marché financier, tandis que le développement financier est tiré par une dynamique relative des institutions financières.

On dénombre 35 places boursières en Afrique. En Afrique australe et orientale plusieurs pays disposent d'une place voire plusieurs places boursières. Ainsi, on retrouve la Johannesburg Stock Exchange en Afrique du Sud, la bourse de Lusaka en Zambie et la bourse du Zimbabwe. En Afrique orientale il y a la Nairobi Stock Exchange au Kenya et la Dar Es Salaam Stock Exchange en Tanzanie. La logique en Afrique de l'Ouest et centrale est une approche régionale surtout pour les pays qui partagent la même monnaie (le Franc CFA). Ainsi, en Afrique de l'Ouest, il y a la Bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM) regroupant les huit pays de l'UEMOA et il y a aussi le Nigerian Stock Exchange au Nigéria et la Ghana Stock Exchange à Accra. La Bourse des valeurs mobilières d'Afrique centrale (BVMAC) basée à Douala pour les pays d'Afrique centrale appartenant à la CEMAC est très récente (2019) et issue de la fusion de deux bourses (la Douala Stock Exchange et la Bourse de valeurs mobilières d'Afrique centrale initialement logée à Libreville).

Figure 1.3 : Développement des systèmes financiers des cinq zones géographiques d'Afrique



Source : l'auteur à partir des données de la Banque mondiale

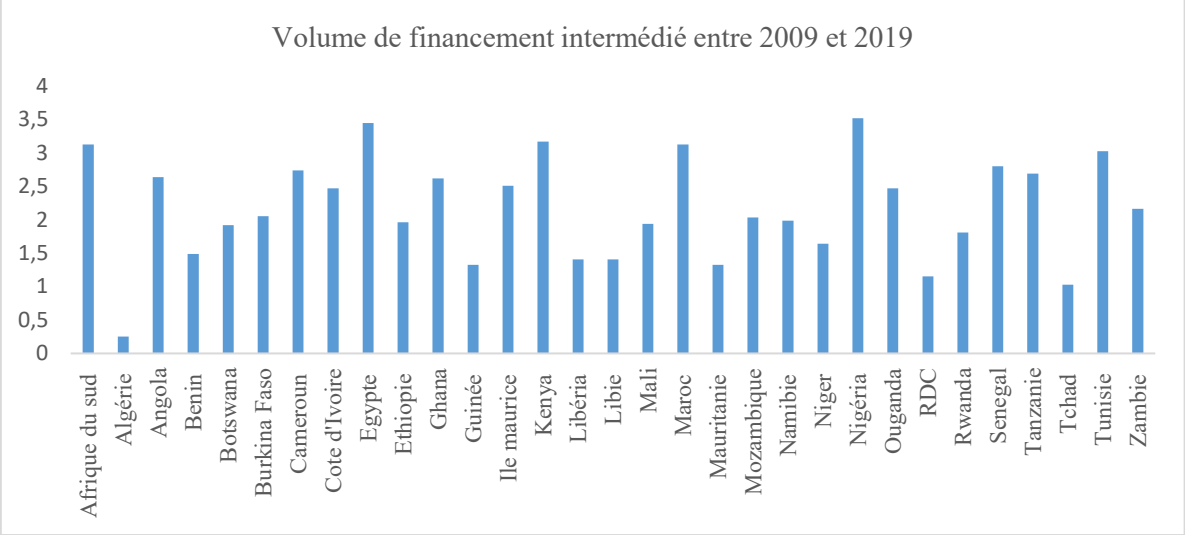
3.2. Les flux de financement intermédiés en Afrique

Les institutions internationales de financement du développement ont à cœur de s'investir dans le développement des PME et dans l'accroissement de leur contribution à la création de richesse, à la lutte contre la pauvreté et à l'inclusion. C'est ainsi que le Groupe de la Banque africaine de développement (BAD), le Groupe de la Banque mondiale à travers la Société financière Internationale (SFI) et son mécanisme de garantie (MIGA), l'Agence française de développement à travers PROPARCO et la Banque européenne d'investissement (BEI), etc. ont adoptées des politiques et des stratégies d'appui au secteur privé avec un accent particulier sur le soutien aux PME.

Le volume de financements intermédiés ici renvoie à la somme des financements intermédiés PORPARCO, des financements intermédiés BEI, les financements de la SFI et des financements de la BAD (figures 1.4 & 1.5). Les données sur le développement financier, les institutions financières et les marchés financiers proviennent de la Banque mondiale. Les données sur le volume de financements intermédiés proviennent de différents bailleurs de fonds et de la base de données de MFW4A. Pour ce qui est des volumes de financements intermédiés attirés par un pays entre 2009 et 2019, comme présenté à la figure 1.4, le Nigéria est en tête avec plus de 3 306 millions de dollars de financements intermédiés captés entre 2009 et 2019. Il est suivi de l'Egypte (2 812 millions de dollars), du Kenya (1 473 millions dollars), du Maroc (1 339 millions dollars) et de l'Afrique du Sud (1 332 millions dollars). La République

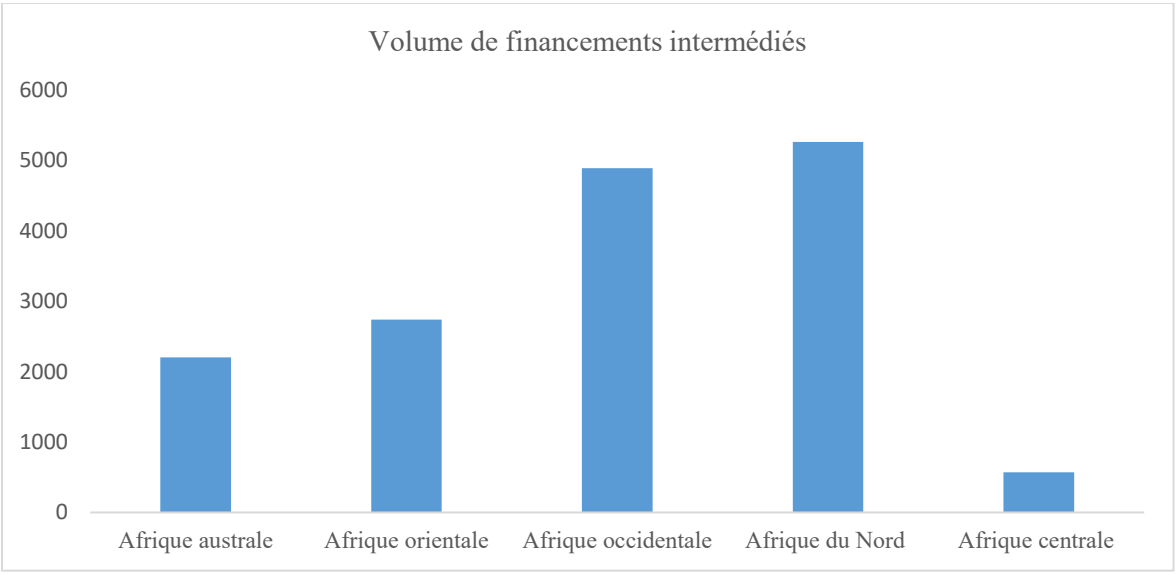
démocratique du Congo, le Tchad et l'Algérie sont les pays qui ont attiré le moins de financement au cours de la période considérée.

Figure 1.4 : Volume de financement intermédié en dollars capté entre 2009 et 2019



Source : l'auteur à partir des données de MFW4A.

Figure 1.5 : Volumes de financements intermédiés par zone géographique



Source : l'auteur à partir des données de MFW4A

Au niveau régional, l'Afrique du Nord est la région qui attire le plus grand volume de flux de financement intermédié. Elle est suivie par l'Afrique occidentale, l'Afrique orientale et l'Afrique australe.

4. Stratégie méthodologique et données

L'objectif de cette recherche est d'analyser empiriquement la relation entre le développement du système financier et les flux de financements intermédiés en Afrique. Pour ce faire, nous nous inspirons des travaux d'Eggoh et Villieu (2013) pour spécifier un modèle de financement non linéaire, qui est estimé à l'aide de la méthode des Moments Généralisés en système. Dans cette section, nous présenterons d'abord la spécification du modèle et la stratégie méthodologique adoptée pour l'étude, puis nous exposerons les données utilisées dans cette étude. Pour Eggoh et Villieu, la relation entre développement financier et croissance est positive quand le secteur financier est peu développé, mais devient indéterminée (positive ou négative) au-delà d'un certain seuil.

4.1. Spécification du modèle empirique et robustesse

Au regard des faits stylisés, le volume de financements intermédiés et le développement financier n'évoluant pas toujours dans le même sens, nous émettons l'hypothèse que la relation entre ces deux grandeurs est non-linéaire. L'analyse économétrique consiste ici à tester cette hypothèse. Eggoh et Villieu (2013) ont estimé une équation non-linéaire qui lie le développement financier à la croissance. Le modèle empirique est donné par l'équation ci-après:

$$FIT_{it=}\,\mu_i + \delta_1 FD_{it} + \delta_2 FD_{it}^2 + \delta_3 X_{it} + w_t + \varepsilon_{it} \qquad (1)$$

Equation dans laquelle FIT_{it} désigne le volume de financements intermédiés du pays i à la date t ; μ_i represente les effets fixes individuels. Les δ_i sont les coefficients à estimer ; FD est l'indice composite du développement financier. FD_{it}^2 est la variable développement financier au carré du pays i à la date t (elle permet de prendre en compte la non-linéarité conditionnée par le niveau de développement financier) ; X_{it} est un vecteur de variable de contrôle ; w_t représente les effets spécifiques temporels ; ε_{it} représente le terme d'erreur, qui est indépendant et identiquement distribué.

Sur la base des enseignements de la littérature, comme variable de contrôle, il a été introduit le rapport entre le taux de participation des femmes et celui des hommes à la population active, les dépenses de consommations finales du gouvernement, le taux de la population active entre 15 et 24 ans et enfin le déflateur du PIB.

La non-linéarité de la relation est vérifiée si et seulement si le coefficient δ_1 est positif et significatif et le coefficient δ_2 négatif et significatif. L'élasticité du volume de financement intermédié par rapport au développement financier est donnée par l'équation suivante :

$$\frac{\partial FIT_{it}}{\partial FD_{it}} = \delta_1 + 2\delta_2 FD_{it} \qquad (2)$$

L'équation (2) montre que l'effet marginal du développement financier sur le volume de financement intermédié dépend du niveau de développement financier. Le seuil au-delà duquel le développement financier peut avoir un impact négatif sur le flux de financement intermédié est donné :

$FD_{it} < -\frac{\delta_1}{2\delta_2}$ (3)

Ce qui traduit que dès lors que l'indice de développement financier prend la valeur $-\frac{\delta_1}{2\delta_2}$ toute amélioration du niveau de développement financier engendre une diminution du flux de financement intermédié.

Afin de tester la robustesse des résultats, nous estimons également un modèle non-linéaire dans laquelle la variable FD^2 est remplacée par une variable d'interaction entre l'indice de développement financier et son niveau initial (DF*Niv). Ce modèle est donné par l'équation ci-après :

$$FIT_{it=}\ \mu_i + \delta_1 FD_{it} + \delta_2(\mathrm{DF} * \mathrm{Niv}_{it}) + \delta_3 X_{it} + w_t + \varepsilon_{it} \qquad (4)$$

Où Niv est une variable muette qui prend la valeur 1 pour les pays à niveau de développement faible (financièrement sous-développés) et 2 pour les pays à fort niveau de développement financier (financièrement développés), les autres variables étant définies précédemment. Les pays financièrement sous-développés sont ceux dont l'indice du développement financier est inférieur à 0,5. Il est supérieur ou égal à 0,5 pour les pays financièrement développés. La variable croisée $DF * \mathrm{Niv}_{it}$ permet de capter l'effet du développement financier selon son niveau initial et de vérifier donc l'hypothèse de décroissance des rendements du développement financier que Eggoh et Villieu (2013) n'ont pas testé à travers leur modèle.

4.2. La méthodologie

La méthode des moments généralisés (GMM) en système permet d'estimer le modèle non-linéaire. Elle permet non seulement de prendre en compte l'hétérogénéité des pays, mais aussi de traiter le problème d'endogénéité des variables explicatives.

L'estimation est faite à partir de la méthode GMM) en système de Blundell et Bond (1998). Elle présente au moins trois avantages selon Gui-Diby (2014), White (2014), Davidson (2000) : (i) elle permet d'obtenir, en présence de variables retardées, des estimateurs sans biais, convergents et efficaces ; (ii) elle prend en compte les facteurs géographiques inobservables, tels que le climat, l'ouverture à la mer et même l'hétérogénéité des politiques monétaires, qui peuvent avoir un impact à la fois sur l'attractivité des pays et sur la croissance économique Rodrik (2002) ; (iii) elle permet enfin de corriger le biais de simultanéité entre les variables d'intérêt et de contrôle (Wooldridge, 2016). Les résultats obtenus des tests de Durbin-Wu-Hausman montrent que les financements intermédiés et l'indice de développement des institutions d'intermédiation financière présentent un biais d'endogénéité. L'instrument le plus efficace, sur la base du test de sur-identification de Sargan, est la variable d'interaction entre l'indice composite de développement financier et les financements intermédiés. Le nombre de retards est pris à partir de t-2 (Roodman, 2009).

4.3. Description des données

Les données utilisées dans cette étude portent sur 31 pays d'Afrique et couvrent la période 2009-2019. Ce sont l'Afrique du Sud, la Namibie, l'Île Maurice, le Botswana, le Maroc, l'Egypte, la Tunisie, le Nigéria, le Kenya, la Cote d'Ivoire, le Libéria, l'Angola, le Ghana, l'Algérie, la Lybie, le Mozambique, l'Ethiopie, la Zambie, le Rwanda, le Mali, le Niger, le Benin, le Burkina Faso, la Tanzanie, le Sénégal, la Mauritanie, l'Ouganda, le Cameroun, le Tchad, la Guinée et la République démocratique du Congo. Les données sont issues de deux bases de données. Le Global Financial Development de la Banque Mondiale et Making finance work for Africa (MFW4A). L'utilisation des deux sous-indices du développement financier permet de renforcer l'analyse et de donner encore une valeur ajoutée à cette étude. Les travaux antérieurs sur la question ont considéré une mesure du développement financier uniquement par le crédit à l'économie, la masse monétaire et les dépôts, conduisant parfois, à des conclusions controversées.

Les variables retenues dans cette étude sont :

- **L'indice de développement des institutions d'intermédiations financières FI**, qui mesure la profondeur, l'accessibilité et l'efficience des banques (Svirydzenka, 2016 ; Sahay et al., 2017). Cet indice est mesuré sur une échelle de 0 (faible développement des institutions d'intermédiation financière) à 1 (fort développement des institutions d'intermédiation financière). Il représente les différents indicateurs de développement des institutions financières que sont la profondeur (FID), l'accessibilité (FIA) et l'efficience (FIE) ;

- **L'indice de développement des marchés financiers (FM)**, mesurant la profondeur, l'accessibilité et l'efficience des marchés financiers qui permettent aux individus de diversifier leur épargne et aux firmes d'accroître leurs liquidités (Svirydzenka, 2016 ; Sahay et al., 2017). L'indice de développement des marchés financiers est mesuré sur une échelle de 0 (faible développement des marchés financiers) à 1 (fort développement des marchés financiers). Il représente les différents indicateurs de développement des marchés financiers que sont la profondeur (FMD), l'accessibilité (FMA) et l'efficience (FME)[12] ;

- **L'indice de développement financier (FD)**, qui est un **indice composite** des deux précédents. Il est mesuré sur une échelle de 0 (faible développement financier) à 1 (fort développement financier) et est inspiré de Sahay et al. (2017) ;

- **FIT mesure le volume de financements intermédiés**, cette variable mesure le volume totale de financement intermédié reçu par un pays entre 2009 et 2019, et prend en compte la somme des financements intermédiés PORPARCO, de la BEI, de la SFI et de la BAD ;

- **Ratio de travail** représente le rapport entre le taux de participation des femmes et celui des hommes à la population active. C'est une estimation nationale au niveau de chaque pays ;

[12] La profondeur financière est mesurée ici par cinq variables : les passifs liquides du système, le crédit alloué par les institutions financières au secteur privé, les actifs des institutions financières, la capitalisation boursière et la valeur Totale des transactions sur les marchés boursiers. Ces dernières sont toutes rapportées au PIB. L'efficience est mesurée par le ratio « frais généraux/actifs bancaires » et la marge nette d'intérêt et le ratio Turnover. La rentabilité est mesurée par le coefficient de rentabilité et le coefficient de rendement. L'accessibilité est captée par le nombre d'agences bancaires pour 100.000 adultes et le nombre de compte bancaire pour 1000 adultes.

- **Le déflateur implicite des prix du produit intérieur brut**, ou déflateur du PIB, mesure les variations des prix des biens et services produits à l'intérieur d'un pays, y compris ceux exportés vers d'autres pays. Les prix des importations sont exclus ;
- **Dépenses de consommation finale des administrations publiques**, est la somme de la dépense de consommation finale des ménages (anciennement consommation privée) et de la dépense de consommation finale des administrations publiques (anciennement consommation des administrations publiques) ;
- **Le taux des personnes actives** dans la tranche 15-24 ans.

Le tableau 1.1 présente les statistiques descriptives des variables retenues pour l'étude. Sur la période considérée, les 31 pays africains concernés par l'étude ont reçu en moyenne 47 millions d'euros de financements intermédiés par an. Le niveau de développement financier en Afrique reste globalement faible avec un indice composite de 0,17. Le niveau de développement des marchés financiers est encore plus faible avec un indice de 0,08. Le développement des systèmes financiers y est majoritairement porté par la dynamique des institutions d'intermédiation financière avec un indice de 0,26. La profondeur, l'accès et l'efficacité des marchés financiers en Afrique reste encore faible tandis que ces critères sont un peu plus élevés pour les institutions d'intermédiations financières.

Tableau 1.1 : Statistiques descriptives des variables

Variables	Moyenne	Ecart-type	Min	Max
FIT	47,1769	194,9297	0	2475,048
FD	0,1779531	0,1325051	,03518	,645767
FI	0,2630097	0,14216	,0674882	,7397121
FM	0,0874753	,1289327	0	,5456229
FID	0,150673	,1967211	,0056134	,885271
FIA	0,1280014	,1225613	,0058032	,4739196
FIE	0,570052	,1246818	,212681	,8596247
FMD	0,0913617	,1371363	0	,822313
FMA	0,090286	,1874093	0	,9266207
FME	0,0773934	,1982061	0	1
Ratio travail	67,47525	24,26738	20,31751	102,4907
Taux des 15-24 ans actif	37,96775	13,25034	13,93	75,82
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	1.82e+12	2.76e+12	9.12e+09	1.48e+13
Déflateur du PIB	148,0909	186,4623	39,20143	1951,004

Source : l'auteur à partir des données de la Banque mondiale et de MFW4A

5. Résultats et discussions

Les résultats seront présentés en deux étapes. Dans une première étape les résultats des corrélations sont présentés et discutés. Dans une seconde étape, les estimations des régressions GMM sont interprétées.

5.1. Résultats et interprétations des corrélations

Le tableau 1.2 et les figures en annexe 1 présentent la corrélation entre trois groupes de variables. Ce sont : (i) le développement financier ; (ii) les institutions d'intermédiations financières et le marché financier et (iii) le volume de financements intermédiés reçu entre 2009 et 2019 dans 31 pays africains.

Les résultats montrent une corrélation positive entre l'indice de développement financier et le volume de financements intermédiés reçu par un pays sur la période considérée. La corrélation la plus forte est observée entre l'indice de développement du marché financier et le volume de financements intermédiés. Elle est positive. La seconde corrélation forte et aussi positive est observée entre le niveau de développement des institutions d'intermédiations financières et le volume de financements intermédiés avec un coefficient de corrélation de 0,32. La corrélation la plus faible bien que positive est observée entre l'indice de profondeur des marchés financiers et le volume de financements intermédiés reçu au cours de la période considérée.

Tableau 1.2 : Corrélation entre les flux de financements intermédiés et les indicateurs de développement du système financier

	FIT	FD	FI	FM	FID	FIA	FIE	FMD	FMA	FME
FIT	1,0000									
FD	0,3492	1,0000								
FI	0,3242	0,9599	1,0000							
FM	0,3455	0,9568	0,8370	1,0000						
FID	0,2561	0,8996	0,9329	0,7889	1,0000					
FIA	0,3088	0,8497	0,8888	0,7372	0,7193	1,0000				
FIE	0,2737	0,5142	0,5413	0,4426	0,3358	0,3856	1,0000			
FMD	0,2192	0,8502	0,8135	0,8163	0,8770	0,6171	0,2986	1,0000		
FMA	0,2970	0,6275	0,4502	0,7582	0,3046	0,5433	0,3014	0,3725	1,0000	
FME	0,2775	0,7237	0,6800	0,7077	0,6641	0,5236	0,4428	0,4863	0,2646	1,0000

Source : l'auteur

En guise d'analyse de sensibilité des résultats de corrélation, nous avons testé la significativité des coefficients de corrélation au seuil de 1% ; de 5% et de 10%. Toutes les corrélations entre le flux de financements intermédiés et les indices composites du développement des systèmes financiers restent positives et significatives au seuil de 1% (tableau 1.3).

Tableau 1.3 : Coefficients de corrélation au seuil de 1%

	FIT	FD	FI	FM	FID	FIA	FIE	FMD	FMA	FME
FIT	1,0000									
FD	0,3492*	1,0000								
FI	0,3242*	0,9662*	1,0000							
FM	0,3455*	0,9588*	0,8531*	1,0000						
FID	0,2561*	0,9189*	0,9406*	0,8229*	1,0000					
FIA	0,3088*	0,8799*	0,9050*	0,7831*	0,7848*	1,0000				
FIE	0,2737*	0,5008*	0,5546*	0,4022*	0,3321*	0,3777*	1,0000			
FMD	0,2192*	0,7661*	0,7019*	0,7769*	0,7451*	0,6008*	0,2260*			
FMA	0,2970*	0,6448*	0,5186*	0,7333*	0,3930*	0,5990*	0,3206*	0,4339*		
FME	0,2775*	0,7309*	0,6864*	0,7226*	0,7083*	0,5485*	0,3372*	0,3639*	0,2001*	1,0000

Source : l'auteur

Ces résultats nous indiquent une corrélation positive forte, qui semble indiquer qu'il existe une relation linéaire (de type Y=Ax+b) entre le volume de financements intermédiés et le niveau de développement financier. Toutefois, le coefficient de corrélation n'indique pas (i) si la relation observée est le fruit du hasard ou non ou (ii) si elle correspond à une relation de cause à effet entre les deux facteurs étudiés. De plus, l'importance de la corrélation linéaire ne préjuge pas de l'existence d'un meilleur ajustement, qui serait quant à lui de type non-linéaire. Pour davantage étudier la nature de cette relation, nous utilisons la méthode des moments généralisés (GMM).

5.2. Résultats et discussions des GMM

La méthode GMM en système permet d'estimer le modèle non-linéaire inspiré des travaux de Eggoh et Villieu (2013). Elle permet non seulement de prendre en compte l'hétérogénéité des pays, mais aussi de traiter le problème d'endogénéité des variables explicatives. La méthode d'instrumentation repose dans ce travail, sur l'utilisation des variables en niveau et retardées (deux retards) comme instruments. Les statistiques utilisées dans les estimations concernent 31 pays d'Afrique sur la période 2009-2019.

Le test de Fisher montre que le modèle estimé est globalement bien spécifié. Les résultats des estimations obtenues à l'aide du logiciel Stata sont consignés dans le tableau 1.4 ci-dessous.

Tableau 1.4 : Résultats des estimations par les GMM

Variable expliquée : Financement intermédié	**Modèle simple (1)**	**Robustess (2)**
FD	**1,285^{e}+09*** **(6,357^{e}+08)**	**331,9**** **(153,7)**
FD2	**-1,676^{e}+09***** **(5,775^{e}+08)**	
DF*Niv		**-277,3*** **(137,5)**
Ratio travail	-0,263 (0,229)	-0,203 (0,224)
Taux des 15-24 ans actif	-0.212 (0.375)	-0,205 (0,325)
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	0.022*** (0,554)	0,012*** (0,234)
Déflateur du PIB	-0.200* (0.113)	-0,130* (0,103)
Nombre de pays	30	
Test AR1	0,274	
Test AR2	0,505	
Test Sargan	0,152	

Erreur Standard dans les parenthèses (*** p<0,01 ** p<0,05 * p<0,1)

Source : l'auteur

La colonne (1) du tableau 1.4 présente les résultats du modèle simple tandis que la colonne (2) présente les résultats de l'analyse de robustesse. La statistique de Sargan teste l'hypothèse nulle de non-corrélation entre les instruments et les résidus. La statistique de Arellano et Bond (AR1) teste l'hypothèse nulle de corrélation négative de premier ordre des résidus. La statistique de Arellano et Bond (AR2) teste l'hypothèse nulle de non-corrélation de

second ordre des résidus. Globalement, les résultats de l'estimation du modèle global montrent que le développement financier a un effet significatif et positif sur le volume de financements intermédiés capté par les pays. Selon l'estimation du modèle simple, une augmentation de 10% du niveau de développement financier entrainerait une augmentation de 1,28% du volume de financements intermédiés. Les résultats obtenus avec l'estimation GMM montrent que le coefficient de la variable DF est positif et significatif tandis que celui de la variable $DF2$ est négatif et significatif. Ce qui suggère qu'il existe une relation non-linéaire (avec la forme en cloche) entre le développement financier et le volume de financements intermédiés.

Ainsi, le développement financier favorise l'attrait des financements intermédiés dans les pays disposant d'un système financier peu développé, jusqu'à un seuil de développement financier. Ce seuil est de 0,504. Au-delà de ce seuil, une amélioration du niveau de développement financier peut engendrer une réduction du volume de financements intermédiés. Seul l'Afrique du Sud a déjà dépassé ce seuil. Ceci pourrait expliquer que ce pays reçoive moins de financements intermédiés que le Nigéria, le Kenya et l'Egypte qui ont respectivement des indices de 0.22 ; 0.17 et 0.29. La non-linéarité pourrait s'expliquer d'un point de vue théorique par la mise en parallèle des notions d'intermédiation et de désintermédiation. En effet, il apparaît que lorsque les marchés financiers se développent, ils prennent le relais sur l'intermédiation pour offrir les financements adéquats aux entreprises (Ferrandier et Koen, 1991). Par ailleurs, lorsque le pays connaît un développement financier, l'épargne domestique arrive à répondre aux besoins des entreprises, à des coûts plus intéressants, laissant peu de place pour les financements intermédiés. En effet, on peut noter que des pays comme la Namibie et le Botswana où l'épargne privée des fonds de pensions représentent respectivement 110% du PIB et 60% du PIB, aient moins besoin de solliciter les financements intermédiés des bailleurs, bien que leurs systèmes financiers soient moins sophistiqués que le Maroc ou l'Egypte qui reçoivent un nombre significatif de ces financements. En théorie, il est possible d'amplifier l'effet de l'épargne domestique avec une littérature économique qui va dans le sens des travaux fondateurs de Feldstein et Horioka (1980), Payne et Kumazawa (2006), Léonce Ndikumana, etc. Ces auteurs ont établi le rôle important de l'épargne intérieure comme moteur de l'investissement intérieur en Afrique. Ces résultats confirment ceux de Eggoh et Villieu (2013) à trois niveaux, notamment la non-linéarité, la relation positive entre les deux variables et l'existence d'un seuil. Ces derniers avaient trouvé déjà qu'il y a un effet de seuil dans la relation positive entre le développement financier et la croissance. A partir du seuil déterminé, la relation devient indéterminée.

L'analyse du test de robustesse indique que le coefficient de la variable DF est positif et significatif, tandis que celui de la variable croisée (DF*NIV) est négatif et significatif (tableau 1.4). Ce résultat confirme bien l'hypothèse de décroissance des rendements financiers que Eggoh et Villieu '2013) n'ont pas testé.

Le ratio de travail qui représente le rapport entre le taux de participation des femmes et celui des hommes à la population active, ainsi que le taux de la population active entre les 15 et 24 ans sont sans effet sur le volume de financements intermédiés reçu par les pays sur la période considérée. Ce résultat pourrait s'expliquer par le fait que les pays étudiés peuvent avoir des caractéristiques particulières qui rendent le ratio de travail et le taux de population active des jeunes moins influents sur les financements intermédiés.

Les dépenses de consommation finale des administrations publiques sont statistiquement associées positivement au financement intermédié au seuil de 1%. Cela signifie que lorsque les dépenses de consommation finale des administrations publiques augmentent, les financements intermédiés reçus par les pays tendent à augmenter. Ceci pourrait s'expliquer par le fait que lorsque les administrations publiques dépensent davantage, cela stimule l'activité des PME et accroît de ce fait, leur demande de financements. Le déflateur du PIB est négativement associé au volume de financements intermédiés, au seuil de 10%. Lorsque le déflateur du PIB diminue, le volume de financements intermédiés reçus par les pays a tendance à augmenter. Une diminution du déflateur du PIB peut indiquer une faible inflation ou une déflation. Dans un contexte de faible inflation, les coûts de production seront réduits, ce qui peut améliorer la rentabilité des projets d'investissement privé et donc attirer des financements intermédiés.

5.3. Test de sensibilité

En guise de sensibilité des résultats, des estimations suivant les MCO ont été effectuées avec les indicateurs d'efficacité, de profondeur et d'accès du niveau de développement du système financier. Les résultats sont présentés dans le tableau 1.5.

Tableau 1.5 : Résultats des estimations MCO

Variable expliquée : financement intermédié	Valeur
FID	-12,70*** (3,611)
FIA	7,463*** (2,061)
FIE	5,821*** (1,721)
FMD	7,360** (3,608)
FMA	-4,291*** (1,188)
FME	13,38*** (3,806)
Taux des 15-24 ans actif	0,0679*** (0,0152)
Ratio travail	-0,0397*** (0,0101)
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	-0,022*** (0,0014)
Déflateur du PIB	-0,000472 (0,00149)
Constant	0,245 (1,175)
R-squared	0,599

*Erreur Standard dans les parenthèses (*** p<0,01 ** p<0,05 * p<0,1)*

Source : l'auteur

Les résultats de la régression MCO montrent que les indicateurs d'accès et d'efficacité des institutions financières, ainsi que les indices de profondeur et d'efficacité des marchés financiers sont positivement associés aux flux de financements intermédiés. Cependant, les indicateurs de profondeur des institutions financières et d'accès au marché financier sont négativement associés au volume de financements intermédiés. Le taux de la population entre 15 et 24 ans à un effet positif sur le flux de financement intermédié. Le ratio de travail et les dépenses de consommation finale des administrations publiques reste négativement associé au flux de financement intermédié.

En dehors de l'Afrique du Sud qui a atteint le seuil de 0,5 de l'indice de développement financier, tous les autres pays de notre échantillon disposent de marges importantes pour améliorer leur score. Ainsi, ces pays gagneraient à renforcer d'une part, l'efficacité et la profondeur de leurs marchés financiers et d'autre part l'accès et l'efficacité des institutions financières pour espérer attirer des volumes importants de financements intermédiés.

Les résultats de cette recherche vont dans le même sens que les travaux existant sur l'effet du développement du système financier sur la croissance économique (Durusu-Cifyci et al., 2017 ; Galli et al., 2017 ; Wellalage & Thrikawala, 2021 ; Wellalage, Locke et Samujh, 2020, Beck et al., 2008, Ongo, 2018, Jamel et Bochra, 2012).

Conclusion

L'objectif de cette étude était d'analyser la relation entre les flux financiers intermédiés, en général destinés aux PME, et le niveau de développement du système financier dans les pays africains. L'étude a été réalisée sur un échantillon de 31 pays pour la période 2009-2019. Les données utilisées proviennent de la Banque mondiale et de l'initiative « Making Finance Work for Africa ».

Les travaux existants qui concernent le développement financier se sont penchés sur l'examen de la relation entre le développement financier et la croissance économique. La littérature empirique n'adresse pas la relation entre le développement financier et les flux financiers intermédiés en Afrique. Cette étude constitue donc une première contribution à cette question. En nous appuyant sur la théorie de l'intermédiation financière, nous avons estimé un modèle en données de panel dynamique. En suivant l'approche de Sahay et al. (2017), nous avons considéré trois indices de développement financier à savoir l'indice composite de développement financier, l'indice de développement des institutions d'intermédiation financière et l'indice de développement des marchés financiers. Nous avons également pris en compte six sous-indices du développement des systèmes financiers, à savoir d'une part, les indices d'accès, d'efficacité et de profondeur des institutions d'intermédiation financière, et d'autre part les indices d'accès, d'efficacité et de profondeur des marchés financiers.

En nous inspirant des travaux d'Eggoh et Villieu (2013) pour spécifier un modèle de croissance non linéaire, nous avons utilisé la méthode des Moments Généralisés en système pour estimer le modèle. Deux principaux résultats ont été obtenus. Premièrement, il existe une corrélation positive forte entre le développement financier et le financement intermédié. Deuxièmement, la relation entre le développement financier et le volume de financement intermédié est non linéaire, prenant la forme d'une courbe en cloche, indiquant l'existence d'effets de seuil dans la relation. Ainsi, un niveau de développement financier trop élevé pourrait ne plus être favorable à l'attraction des financements intermédiés. Le développement financier apparaît donc comme une condition nécessaire mais non suffisante pour attirer

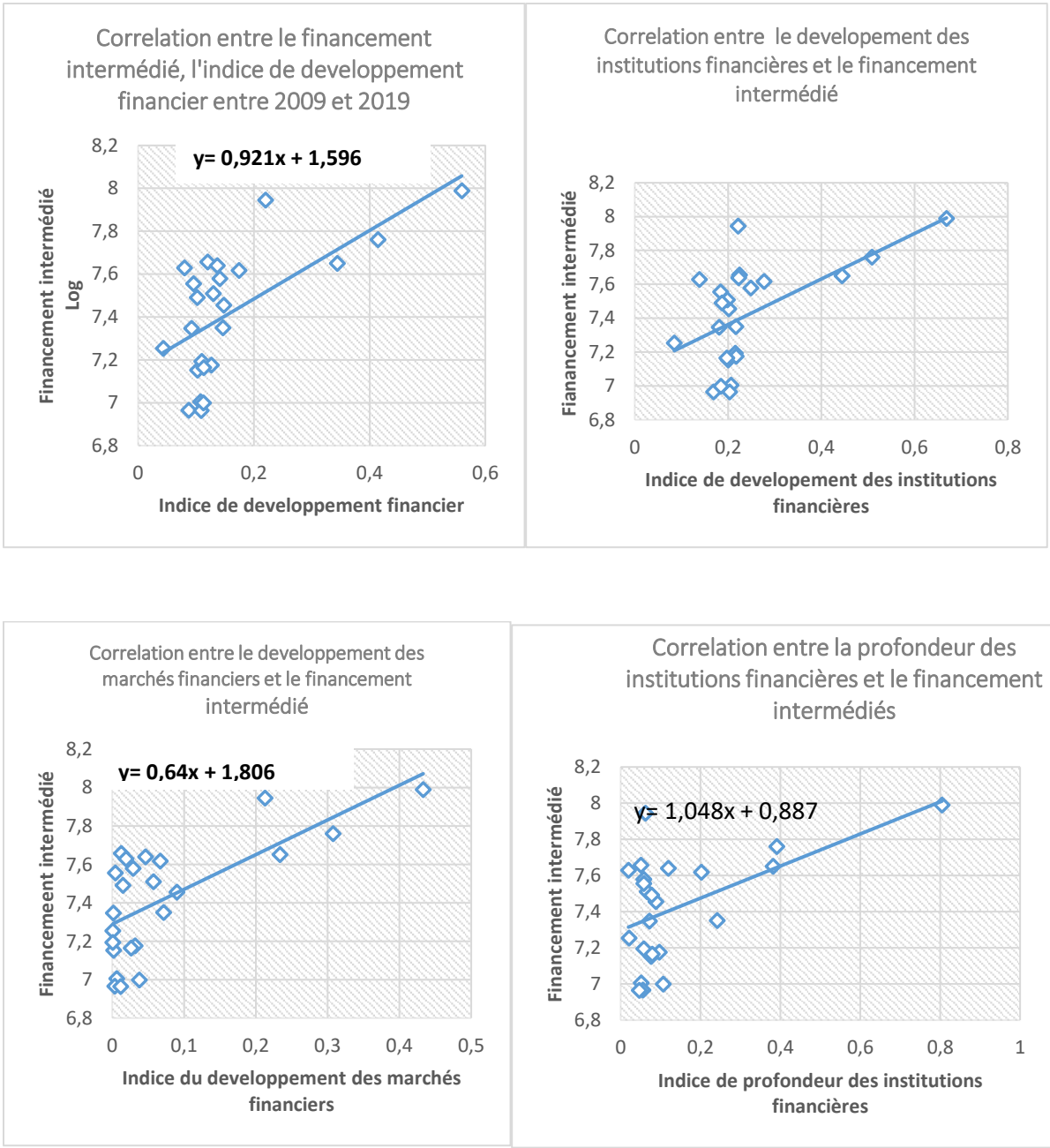
davantage de flux de financement intermédié. Des études supplémentaires seraient nécessaires pour approfondir l'analyse et comprendre l'ensemble des facteurs qui déterminent le volume de financements intermédiés reçus par les pays.

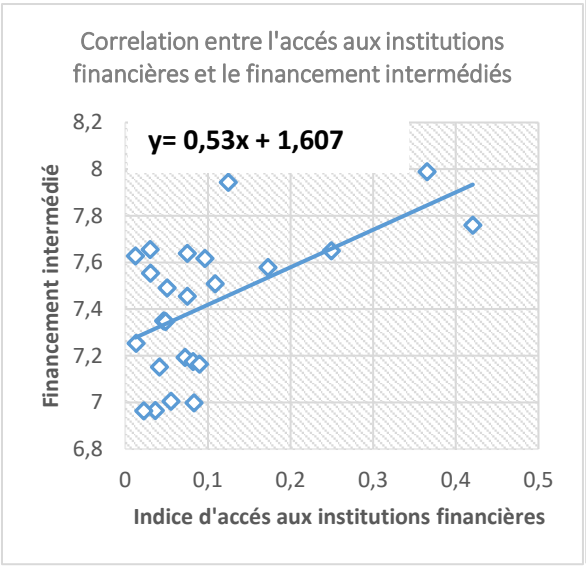
Ces résultats conduisent à formuler plusieurs recommandations en matière de politiques économiques. Dans leurs efforts d'amélioration de l'accès des PME au financement, les autorités politiques et monétaires des pays africains dotés de systèmes financiers encore embryonnaires devraient poursuivre les initiatives en vue de développer leurs marchés financiers et les institutions d'intermédiation financière jusqu'au seuil de 0,5. Jusqu'à ce seuil, il leur est possible d'attirer des flux de financement intermédiés qui devraient profiter aux PME. Au-delà de ce seuil, le système financier local est à même d'apporter les ressources financières nécessaires pour le développement des affaires du secteur privé. L'étude a montré qu'il faudrait surtout agir sur les variables d'efficacité et de profondeur du marché financier et sur les variables d'accès (lutter contre la concentration bancaire) et d'efficacité des institutions financières (capacité à innover et à répondre aux besoins des PME).

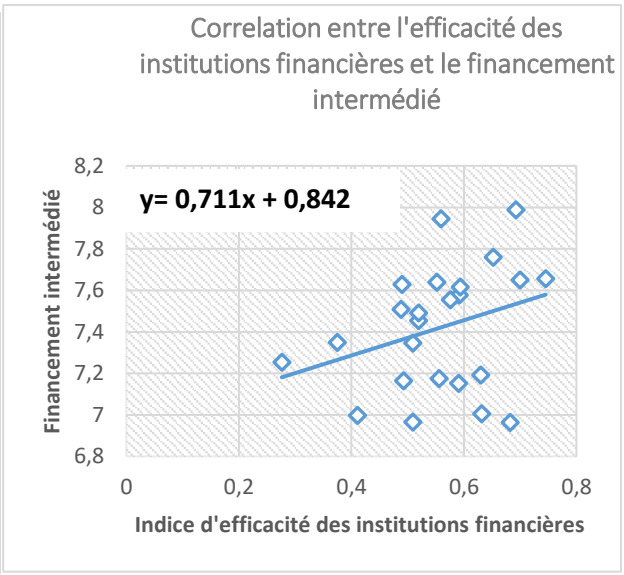
Quant aux institutions financières internationales qui affectent des financements intermédiés, elles devraient davantage accompagner ces efforts des autorités politiques et monétaires en mettant en place des mécanismes qui favorisent la mise en œuvre des réformes et le renforcement des capacités dans le secteurs boursier et bancaire. Cet accompagnement s'il est orienté vers la digitalisation, l'inclusion des femmes, l'amélioration de la productivité des banques et le développement de la capitalisation boursière faciliterait l'amélioration du niveau de l'indice de développement financier.

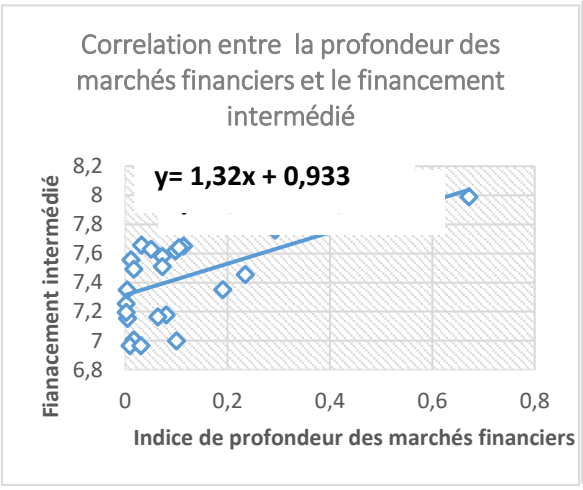
Appendix

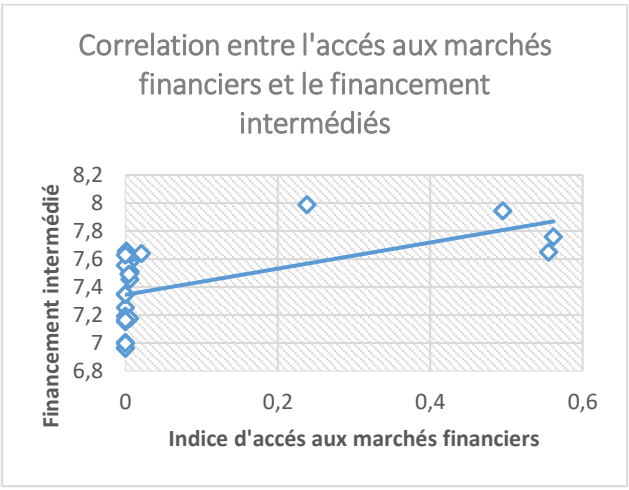
Figure 1.6 : Présentation des corrélations




Correlation entre l'accés aux institutions financières et le financement intermédiés
y= 0,53x + 1,607
Financement intermédié
8,2
8
7,8
7,6
7,4
7,2
7
6,8
0
0,1
0,2
0,3
0,4
0,5
Indice d'accés aux institutions financières


Correlation entre l'efficacité des institutions financières et le financement intermédié
y= 0,711x + 0,842
Financement intermédié
8,2
8
7,8
7,6
7,4
7,2
7
6,8
0
0,2
0,4
0,6
0,8
Indice d'efficacité des institutions financières


Correlation entre la profondeur des marchés financiers et le financement intermédié
y= 1,32x + 0,933
Fianacement intermédié
8,2
8
7,8
7,6
7,4
7,2
7
6,8
0
0,2
0,4
0,6
0,8
Indice de profondeur des marchés financiers


Correlation entre l'accés aux marchés financiers et le financement intermédiés
Financement intermédié
8,2
8
7,8
7,6
7,4
7,2
7
6,8
0
0,2
0,4
0,6
Indice d'accés aux marchés financiers

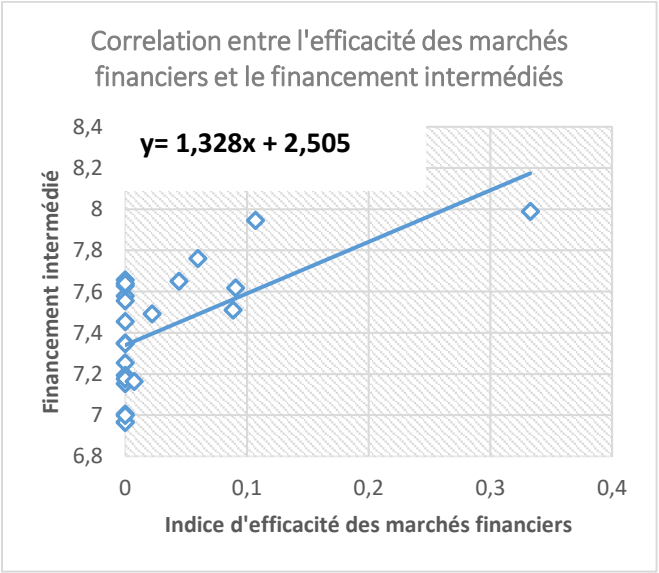

Correlation entre l'efficacité des marchés financiers et le financement intermédiés
y= 1,328x + 2,505
Financement intermédié
8,4
8,2
8
7,8
7,6
7,4
7,2
7
6,8
0
0,1
0,2
0,3
0,4
Indice d'efficacité des marchés financiers

Tableau 1.6 : Répartition des pays par zone géographique

Afrique australe	Afrique orientale	Afrique occidentale	Afrique du nord	Afrique centrale
Afrique du sud	Ethiopie	Benin	Algérie	Cameroun
Angola	Maurice	Burkina Faso	Egypte	RDC
Botswana	Kenya	Cote d'Ivoire	Lybie	Tchad
Mozambique	Ouganda	Ghana	Maroc	
Namibie	Rwanda	Guinée	Tunisie	
Zambie	Tanzanie	Libéria	Mauritanie	
		Niger		
		Nigéria		
		Sénégal		
		Mali		

Source : l'auteur

Chapitre 2

Chapitre 2 : Les déterminants des financements intermédiés en Afrique

1. Introduction

Le développement de la petite et moyenne entreprise (PME) en Afrique au sud du Sahara demeure problématique aussi bien pour les praticiens que pour les chercheurs. L'essentiel des débats y relatifs tournent autour des mécanismes à mettre en œuvre pour promouvoir l'éclosion de la PME. L'accent mis sur ce type d'entreprise se justifie par le fait qu'elle est le moteur de la croissance dans ces économies avec une prépondérance de 90% dans le tissu économique dont la résultante est 75% de la création de valeur et emploie entre 60% et 80% de la main d'œuvre. Ces débats mettent en exergue que l'accès limité des PMEs au financement bancaire conventionnel inhibe leur croissance, leur développement, leur potentiel d'innovation et leur contribution à la production nationale. Pour y faire face, des institutions de coopération bilatérale et multilatérale mettent sur pieds des financements intermédiés[13] afin de soutenir le développement de la PME en leur facilitant l'accès aux financements.

En effet, selon la Banque africaine de développement (2021) ces financements intermédiés ont atteint près de 10 milliards de dollars américain en direction des pays d'Afrique. Ainsi, en s'appuyant sur un large réseau d'intermédiaires financiers (banques et microfinances) à travers des lignes de crédits à prêter aux PMEs, ces institutions financières internationales soutiennent les investissements productifs des PMEs et favorisent par la même occasion leur inclusion financière (Barthelmess & Langlois, 2020). De ce fait, les financements intermédiés ne peuvent plus être considérés comme marginaux dans l'ensemble des financements formels existants envers les PMEs, mais ils constituent un segment important du financement et par conséquent un moteur de croissance économique dans les pays. Nonobstant cette importance, la contribution des financements intermédiés aux financements des PMEs reste ambigüe et peu connue surtout en raison de la frilosité en général des intermédiaires financiers à rendre opérationnelles les lignes de crédits mises à leur disposition. Les intermédiaires financiers pointent du doigt le risque de défaillance des PME et préfèrent prêter aux grandes entreprises, généralement mieux structurées avec un historique satisfaisant. Toutefois, à l'analyse des faits

[13] Il s'agit d'un terme qui renvoie dans ce cas uniquement aux financements mis à la disposition des banques et des microfinances par les institutions de coopération bilatérale et multilatérale en vue de soutenir les lignes de financements des PMEs.

stylisés, il ressort que certains pays reçoivent plus de financements que d'autres. A titre d'illustration en 2020, le Cameroun a reçu 22 millions de dollars, l'une des parts les plus faibles du continent contre respectivement 446 et 536 millions de dollars pour le Kenya et l'Angola. Des chiffres aussi disparates et faibles démontrent l'existence d'une demande non couverte des financements des PMEs dans certaines économies d'Afrique subsaharienne, ce qui implique que les financements intermédiés continueront de se développer tant que persistent les difficultés d'accès aux financements des PMEs. Cependant, la vitesse et la nature de ce processus ne sont pas encore suffisamment claires, posant ainsi, la question des déterminants des financements intermédiés en Afrique. Qu'est-ce qui peut expliquer qu'un pays comme le Cameroun reçoive moins de financement intermédiés que le Kenya ou l'Angola ? Comment se comportent ces financements dans les économies bénéficiaires ?

L'analyse des facteurs macroéconomiques influençant l'intermédiation financière est une tendance émergente dans la littérature. Cette analyse s'appuie théoriquement sur l'approche fondée sur le marché dans laquelle l'intermédiation joue un rôle crucial tout en tenant compte des frictions susceptibles d'entraver l'offre de crédit et l'existence d'autres fournisseurs de crédits plus importants que les banques commerciales (Woodford, 2010). Les rares travaux empiriques ayant abordés cette question montrent que les caractéristiques culturelles, juridiques et autres caractéristiques liés à l'économie (Aggarwal & Goodell, 2009) ; le taux d'intérêt, le crédit à l'économie et le niveau de produit intérieur brut et l'inflation (Ben Naceur, Ghazouani, & Omran, 2007), la corruption et la faible qualité de l'environnement des affaires (Poghosyan, 2013) sont les facteurs macroéconomiques influençant le flux de financements dans l'économie de manière générale. Conséquemment, ce papier s'inscrit dans la continuité des précédents travaux, en se basant sur le cas spécifique des financements intermédiés. Il s'agira ici de comprendre les déterminants des financements intermédiés à l'économie au sens large. Plus spécifiquement, il est question d'évaluer les variations de ces déterminants en fonction des niveaux de développement économique d'une part et en fonction de la qualité des institutions d'autre part. Cette compréhension des canaux déclencheurs est fondamentale dans la formulation des stratégies de financement des institutions financières internationales et l'amélioration de l'environnement des affaires. Ce chapitre utilise un modèle logit en panel qui est estimé à partir des données de 39 pays issues de la *Global Financial Development (2021)* ; *World gouvernance indicators* et de la *World development indicators* (2021).

Il ressort que pour l'ensemble des bailleurs des fonds, les facteurs réels, financiers et institutionnels affectent conjointement la décision de mise en place de la ligne de financement.

De manière spécifique, il y a quelques différences qui apparaissent notamment pour le cas de la décision de la Banque Africaine de Développement, le produit intérieur brut et le crédit à l'économie (variables réelles) influencent positivement et significativement la décision. La concentration bancaire (variable financière) quant à elles affectent négativement cette décision. Quant aux variables institutionnelles, la stabilité politique affecte négativement la décision alors que la qualité de la réglementation affecte positivement ladite décision. Dans le cas de la décision d'octroi de crédit de la Banque Européenne d'Investissement seules les variables institutionnelles influencent sur la décision de crédit. En conséquence, l'efficacité gouvernementale affecte positivement tandis que le contrôle de la corruption affecte négativement. Suivant la décision de l'Agence Française de Développement, il ressort que cette décision est fortement dépendante des variables réelles telles que le produit intérieur brut et le crédit à l'économie qui influencent positivement. La concentration bancaire, variable financière, influence négativement cette décision. Suivant les variables institutionnelles, il ressort que la règle de loi et la participation des citoyens à la vie publique affectent positivement la décision tandis que la stabilité politique affecte négativement cette décision.

Le reste de ce chapitre est organisé de la manière suivante : la Section 2 fait une brève revue de la littérature sur les déterminants macroéconomiques de l'intermédiation financière ; la section 3 présente quelques faits stylisés sur les financements intermédiés ; la Section 4 présente la démarche méthodologique et les données utilisées ; la Section 5 est consacrée à l'analyse des résultats et la section 6 présente la conclusion.

2. Revue de littérature

Une analyse de la littérature consacrée au développement de l'intermédiation financière sur le plan macroéconomique permet de mettre en évidence trois groupes de déterminants : les déterminants macroéconomiques, les déterminants de l'environnement réglementaire et les déterminants institutionnels.

S'agissant des déterminants macroéconomiques, lesquels renvoient à l'activité économique mesurée par le niveau de richesse créée dans l'économie et l'inflation, généralement une hausse de l'inflation introduit une incertitude économique. En effet, (Gabeshi, 2020) à partir d'un échantillon des pays européens sur données de panel issues de la base de la Banque Centrale Européenne sur la période 2007-2018, en étudiant les déterminants de la croissance du crédit à l'économie, montre que la croissance économique, le taux

d'intermédiation financière, la qualité de crédit affectent positivement et significativement la croissance du crédit à l'économie. Dans son étude de l'intermédiation de la microfinance, (Swamy, 2018) s'appuie sur les données mensuelles de différents groupes de banques en Inde sur la période allant de mars 1993 à mars 2009. A partir d'une double méthodologie axée sur le panel VAR et sur une analyse de causalité de Granger en panel, il ressort qu'il existe une relation positive entre les coûts d'exploitation et les crédits accordés aux secteurs prioritaires. De plus, les résultats montrent que les coûts de transaction agissent comme une barrière pour les entreprises à l'intermédiation de la microfinance. En revanche les banques gèrent ces coûts de transaction de la microfinance à travers une augmentation de la mobilisation des dépôts.

Gungoraydinoglu, Colak, & Öztekin (2017) en étudiant spécifiquement l'effet de l'environnement politique sur les coûts d'intermédiation financière aboutissent au résultat que l'effet de l'incertitude politique est distinct de celui des conditions macroéconomiques. En conséquence, pour eux la croissance économique influence positivement les coûts de l'intermédiation financière tandis que l'inflation l'affecte négativement. En effet Poghosyan (2013) montre, à partir d'un échantillon de 359 banques des pays à revenus intermédiaires et de 2 535 banques des pays émergents, à l'aide des moments généralisées sur données en panel dynamique sur la période 1996-2010 que, les variables macroéconomiques n'ont aucun effet sur les coûts d'intermédiation financière dans les pays à revenus intermédiaires. Cependant, dans les pays émergents une inflation élevée a un effet positif et significatif tandis qu'une croissance du PIB réel forte tend à réduire les coûts de l'intermédiation.

Plus tôt, Ben Naceur et al. (2007) ont introduit d'autres déterminants macroéconomiques pour expliquer le développement des marchés boursiers dans la zone MENA. A partir des données secondaires collectées dans la base de données de la banque mondiale sur un échantillon de 12 pays, estimées par un panel non cylindré à effets fixes et aléatoires, ces auteurs montrent que le taux d'épargne, la liquidité du marché boursier, le revenu mesuré par le niveau du PIB et le crédit à l'économie sont les principaux déterminants macroéconomiques affectant positivement et significativement le développement du marché boursier. Cependant, l'inflation affecte négativement et significativement le développement du marché boursier. Luçi, E. (2003), s'appuyant sur les données de panel de la période 1995-2002 issues de plusieurs sources entre autres l'International Financial Statistics, la World Economic Outlook database, et l'International Monetary Fund country report, montre que le produit intérieur brut par tête affecte positivement le développement de l'intermédiation financière dans les économies en transition, alors que l'inflation affecte négativement ce développement. De plus, cet auteur

identifie des variables liées au secteur bancaire telles que le crédit à l'économie qui affecte positivement le développement de l'intermédiation tandis que la concentration bancaire l'affecte négativement.

Suivant les déterminants institutionnels, il est démontré que les pays avec un environnement institutionnel propice à l'activité commerciale ont tendance à avoir une activité d'intermédiation financière dense. Dans ce sens, Gungoraydinoglu et al. (2017) sur la base des données de panel non cylindré de 38 pays et de 16 509 entreprises, données des entreprises provenant de plusieurs sources et celles macroéconomiques provenant de la world developement indicators (WDI) sur la période 1990-2012 et estimées par les moindres carrés ordinaires avec des erreurs doublement regroupées par pays et par année, montrent que l'environnement politique est un déterminant majeur des coûts de l'intermédiation financière. Pour ces auteurs, les coûts d'intermédiation affectent les modes de financement externes des entreprises, en conséquence les fluctuations politiques créent une incertitude politique augmentant le risque d'inflation et affaiblissant la demande des investisseurs et par le même temps l'offre de crédit.

Dans la même logique, Poghosyan (2013) trouve qu'une bonne qualité de l'environnement des affaires¸ le contrôle de la corruption, le respect des règles de lois et une bonne réglementation ont un impact négatif sur les marges d'intermédiation aussi bien dans les économies émergentes que celles à revenus faibles. De plus, cet auteur montre que la prise en compte des caractéristiques institutionnelles diminue la concentration bancaire et certaines positions dominantes des banques dans l'économie. Aggarwal & Goodell (2009) aboutissent à la conclusion, à l'aide d'une analyse en données de panel sur une période récente de 8 ans pour 30 pays, que les préférences nationales pour le financement de marché augmentent avec la stabilité politique, l'ouverture sociétale, l'inégalité économique et la concentration du marché des actions. Pour Luçi, E. (2003), l'aspect institutionnel favorisant significativement le développement de l'intermédiation financière dans les économies en transition est davantage le respect des droits de propriété et le cadre réglementaire. En somme, le cadre institutionnel est important pour expliquer ou accroître l'efficacité économique.

Les déterminants réglementaires ou prudentiels, qui sont relatifs à l'ensemble des restrictions à l'intermédiation financière, jouent un rôle fondamental dans la densification de l'activité des acteurs financiers. Ces derniers peuvent soit favoriser le développement de l'intermédiation financière, soit la décourager. Pour (Gabeshi, 2020) l'exigence des capitaux réglementaires affecte négativement la croissance du crédit à l'économie pour le cas des pays

de l'Europe de l'Ouest. Dans le même sens, (Poghosyan, 2013) montre que les limitations à l'entrée de nouvelles banques ont un effet positif sur les marges d'intermédiation des banques en place dans l'économie aussi bien dans les économies à revenus faibles que dans les économies émergentes. Pour cet auteur l'exigence des réserves obligatoires n'a pas d'effet significatif sur les marges d'intermédiation financière. Pour Aggarwal & Goodell (2009) les préférences nationales pour le financement diminuent avec la qualité de la réglementation et l'aversion pour le risque. Luçi, E. (2003) montre que la régulation des capitaux propres par les mécanismes de politique monétaire affecte positivement le développement de l'intermédiation financière dans les pays en transition.

Cette revue de littérature non exhaustive laisse entrevoir que les études empiriques qui analysent le développement de l'intermédiation financière en Afrique subsaharienne sont rares, et plus encore les canaux de transmission des financements intermédiés à l'économie réelle. Cette étude qui vise à combler ce déficit, va aussi s'appesantir sur les effets régionaux selon la disponibilité des données. L'intérêt de cette étude réside dans son objectif d'associer les déterminants macroéconomiques aux déterminants institutionnels pour évaluer leur impact sur le volume des financements intermédiés en Afrique subsaharienne.

3. Quelques faits stylisés sur les financements intermédiés

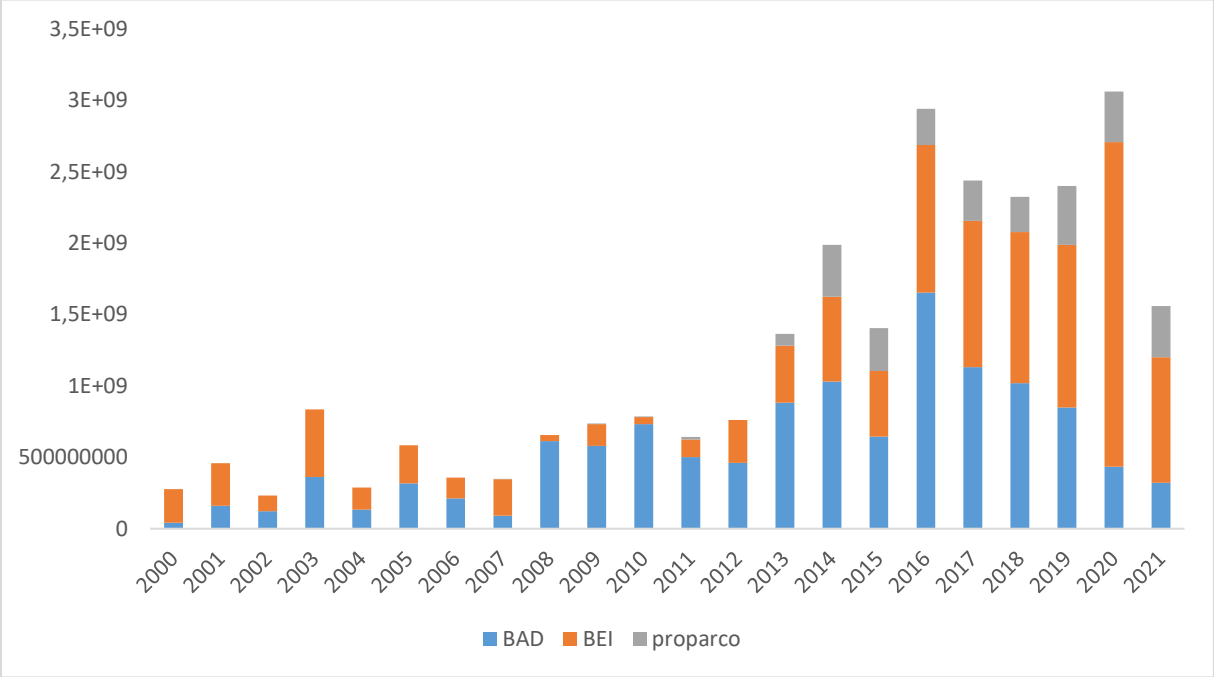
Deux faits majeurs illustrent les financements intermédiés en Afrique. D'une part on distingue l'origine des fonds selon les différents bailleurs de fonds et d'autre part la destination de ces fonds selon les blocs régionaux.

3.1. L'origine des fonds

En l'absence d'une base de données officielles sur les financements intermédiés en direction de l'Afrique, La figure 2.1 présente uniquement l'origine des fonds sur la base de trois donateurs. Il n'a pas la prétention de mettre en exergue l'ensemble des financements reçus par les banques commerciales et les microfinances africaines, car il existe une forte communauté de donateurs en Afrique. Il apparait que sur la période 2000-2021, les financements intermédiés en direction de l'Afrique visant à soutenir les PMEs ont atteint 27 milliards de dollars. Ces fonds proviennent principalement de la Banque Européenne d'Investissement dont la part s'élève à 47% de l'enveloppe totale sur la période susmentionnée ; de la Banque Africaine de

développement avec une part sur la période de 43% et de l'Agence Française de Développement à travers PROPARCO avec 10%.

Figure 2.1 : Financements intermédiés par institutions

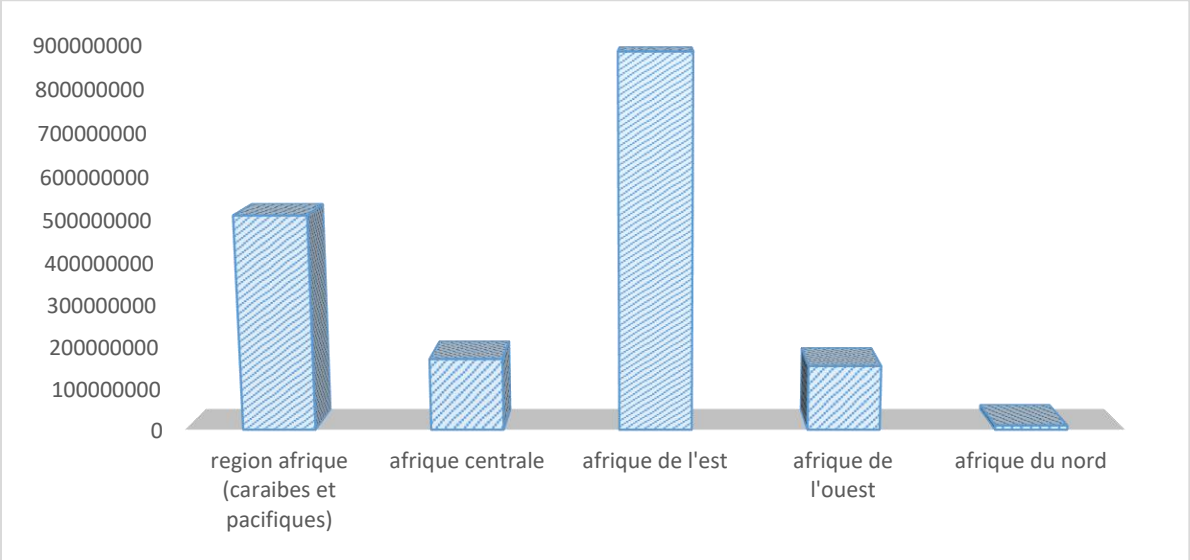


Source : l'auteur à partir des données de la BEI, BAD et PROPARCO

3.2. La destination des fonds

De ces efforts internationaux pour booster l'accès des PMEs aux financements en Afrique, à travers les intermédiaires financiers locaux, les principales régions bénéficiaires (figure 2.2) sont l'Afrique de l'Est dont la part est de 51% du total, suivi de la région Afrique Caraïbes et Pacifique dont l'enveloppe de prêt représente 29% de l'enveloppe total. L'Afrique centrale et l'Afrique de l'Ouest se partagent respectivement 10% et 9% de l'enveloppe globale de prêts disponibles. L'Afrique du Nord bénéficie de moins 1% de la part de l'enveloppe totale. Ceci s'explique par l'existence des projets spécifiques d'autres bailleurs de fonds adaptés à la région MENA à laquelle ces pays appartiennent. Ces faits stylisés sur la destination des financements intermédiés révèlent à suffisance la prégnance de la difficulté des financements davantage pour les PMEs des pays de l'Afrique centrale et de l'Ouest.

Figure 2.2 : Destination régionale des financements intermédiés en Afrique



Source : l'auteur à partir des données de la BEI, BAD et PROPARCO

4. Méthodologie

4.1. Description de l'échantillon des données

Les données retenues pour l'analyse des déterminants des financements intermédiés aux PMEs en Afrique proviennent de deux sources distinctes. Premièrement, les données sur la variable de financements intermédiés, variable à expliquer, proviennent des bases de données de la Banque africaine de développement, de la Banque européenne d'investissement et de l'Agence française de développement. Ces données portent davantage sur les flux de financements intermédiés obtenus par les pays. Ils sont disponibles sur la période 2000-2021. Toutefois, ces données ne sont pas continues, dénotant qu'il y a des années où les intermédiaires financiers locaux du pays n'ont pas bénéficié de lignes de financement pour les PMEs de l'un des trois bailleurs de fonds ci-dessus énumérés. Pour l'analyse, nous avons donc codifié nos données en 1 signifiant la disponibilité des financements pour l'année et 0 signifiant l'absence de financement pour l'année. Ce qui a donné une variable binaire pour l'ensemble des financements. Deuxièmement, les différentes variables de contrôle proviennent respectivement du *Global Financial Development (2021)* pour les données financières et économiques et de *World Governance Indicators (2021)* pour les données institutionnelles. La disponibilité des données sur les flux de financements intermédiés a conditionnée la période d'étude. Le tableau

2.1 des statistiques descriptives montre de faibles variations. Il est généralement admis que les faibles fluctuations de données aboutissent à des résultats non biaisés (Ongo Nkoa & Song, 2022).

Tableau 2.1 : Statistiques descriptives

Variables	Observations	Moyennes	Ecart-type	Minima	Maxima
Financement intermédié BAD	817	0,124694	0.33057	0	1
Financement intermédié BEI	817	0,158282	0,365229	0	1
Financement intermédié AFD	817	0,0833	0,276554	0	1
Produit intérieur brut	804	23,56321	1,336656	20,55516	26,94374
Inflation	803	9,305622	34,3784	-8,97474	5557,2018
Créances à l'économie	781	8,900478	12,12545	-51,12971	181,4764
Concentration bancaire	680	72,5803	17,78873	23,32425	100
Coût des opérations bancaires	664	58,79023	14,93395	21,93784	202,0408
Taux d'intérêt	537	7,413209	11,9248	-79,80315	52,43679
Stabilité politique	817	-0,511557	0,8228602	-2,476551	1,219244
Contrôle de la corruption	817	-0,631661	0,6048468	-2,476551	1,219244
Qualité de la réglementation	817	-0,5104665	0,8228602	-2,476551	1,219244
Efficacité du gouvernement	817	-0,6104665	0,5735006	-1,864151	1,056674
Règle de loi	817	0,5761056	0,6048468	-2,00807	1,07713
Voix et responsabilité	817	-0,4954908	0,6703026	-1,733581	0,9825176

Source : l'auteur

4.2. Méthode d'analyse des données

Pour étudier la décision d'octroi de financement intermédié, nous nous basons sur le modèle logit (Jemovic & Marinkovic, 2019 ; Yabré, Semedo, & Ouédraogo, 2019). En supposant y la variable représentant la décision d'octroi du financement intermédié qui prend la valeur 1 pour le pays i s'il a bénéficié d'un financement intermédié de la part d'un bailleur de fonds au cours de l'année t $(t = 1, \dots, T)$ avec la probabilité p et 0 si non avec la probabilité $1 - p$ $(0 \leq p \leq 1)$. La décision d'octroi de financement intermédié est déterminée aussi bien par les facteurs économiques, financiers, qu'institutionnels représentés par le vecteur X telle que :

$$P_r(X_{it} = 1/X_{it}\,\beta, \delta_i = \Lambda(\delta_i + \beta X_{it}) = \frac{exp\,(\delta_i + \beta X_{it})}{1 + exp\,(\delta_i + \beta X_{it})} \qquad (1)$$

Avec $\Lambda_{(.)}$ la fonction de densité cumulative de la loi logistique, et δ suit une loi normale de paramètres 0 et σ_δ^2. L'équation (1) donne la probabilité d'obtenir un financement en considérant l'ensemble des facteurs explicatifs, ${y^*}_{it} = \delta_i + \beta X_{it}$. y_{it}^* est une variable latente qui oriente le processus de décision d'octroi de financement intermédié. δ_i représente les effets

individuels qui peuvent être fixes ou aléatoires intégrant l'incidence des caractéristiques propres à chaque pays sur la décision d'octroi de financement intermédié par le bailleur de fonds et invariants dans le temps. L'estimation des paramètres de ce modèle est obtenue par la méthode de Gauss-Hermite et les effets marginaux sont obtenus en considérant $\delta_i = 0$. Dans notre cas, le modèle probit est utilisé en guise de robustesse.

Le modèle empirique retenue dans le cadre de cette étude est la régression logistique en panel et s'inspire de Jemovic & Marinkovic (2019) dans lequel sont évalués les déterminants des crises financières, ne prenant pas en compte les financements accordés aux PMEs par les bailleurs de fonds internationaux. La modélisation s'appuie sur une structure de financement qui considère que l'accès aux financements induirait la performance des PMEs. Nous mettons en exergue leur rôle à travers l'approfondissement financier et la gouvernance. La spécification réduite est illustrée par l'équation (1).

$$financement_intermediés_{j,it} = \beta_0 + \beta_i X_{it} + \gamma_i Y_{it} + \varphi_i Z_{it} + \varepsilon_{it} \qquad (1)$$

Où $financement_intermédié_{jit}$ est la variable dépendante décrivant le financement obtenu auprès d'un bailleur de fonds quelconque *j* (*j=1, 2,3)* pour le pays *i* au cours de l'année *t*. Il s'agit du volume de financements mis à la disposition des intermédiaires financiers locaux d'un pays par les institutions financières internationales, ici au nombre de trois à savoir la Banque Africaine de Développement, la Banque Européenne d'Investissement et l'Agence Française de Développement. L'absence des données continues sur la période d'étude nous a permis de la mesurer par une variable binaire avec 1 l'existence de la ligne de crédit pour l'année et 0 si absence de ligne de crédit.

X_{it} est le vecteur de contrôle constitué des variables monétaires et financières telles que: *(i)* la concentration bancaire mesurée par l'actif des trois plus grandes banques commerciales en tant que part du total des actifs des banques commerciales, avec un signe attendu négatif au regard de la forte concentration des actifs bancaires en Afrique ; *(ii)* le taux d'intérêt avec un signe négatif attendu car plus ce dernier est élevé moins les financements seront accessibles pour les PMEs ; et *(iii)* les créances à l'économie avec un signe attendu positif.

Y_{it} est le vecteur des variables réelles à l'instar de *(i)* le PIB en unités de devises locales avec un signe attendu positif, *(ii)* l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation dont le signe attendu est négatif car cette inflation renchérit le coût du capital.

Enfin, Z_{it} est le vecteur des variables de gouvernance pour lesquelles les signes attendus sont positifs et définis suivant la *World Gouvernance Indicators* notamment : *(i)* la stabilité politique et l'absence de violence qui mesure la perception de la probabilité d'une déstabilisation ou d'un renversement de gouvernement par des moyens inconstitutionnels ou violents, y compris le terrorisme ; *(ii) la* qualité de la réglementation qui mesure la capacité des pouvoirs publics à élaborer et appliquer de bonnes politiques et réglementations favorables au développement du secteur privé ; *(iii) la* maîtrise de la corruption qui mesure l'utilisation des pouvoirs publics à des fins d'enrichissement personnel, y compris la grande et la petite corruption, ainsi que « la prise en otage » de l'État par les élites et les intérêts privés ; *(iv)* l'Etat de droit qui mesure le degré de confiance qu'ont les citoyens dans les règles conçues par la société et la manière dont ils s'y conforment et, en particulier, le respect des contrats, les compétences de la police et des tribunaux, ainsi que la perception de la criminalité et de la violence ; *(v)* l'Efficacité des pouvoirs publics qui mesure la qualité des services publics, les performances de la fonction publique et son niveau d'indépendance vis-à-vis des pressions politiques, la qualité de l'élaboration et de l'application des politiques, et la crédibilité de l'engagement des pouvoirs publics à l'égard de ces politiques ; *(vi)* la Voix citoyenne et la responsabilité permet de mesurer la manière dont les citoyens d'un pays participent à la sélection de leurs gouvernants, ainsi que la liberté d'expression, d'association et de presse.

Le modèle a estimé est spécifié par l'équation (2) ci-dessus :

$$financement_intermediés_{it} = \beta_0 + \beta_1 pib_{it} + \beta_2 ipc_{it} + \gamma_1 creance_éco_{it} + \gamma_2 taux_interet_{it} + \gamma_3 concentration_bancaire_{it} + \varphi_1 stab_pol_{it} + \varphi_2 reg_{it} + \varphi_3 corrup_{it} + \varphi_4 etat_droit_{it} + \varphi_5 eff_ppub_{it} + \varphi_6 voix_resp_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

5. Présentation des résultats

Avant toute estimation et après la présentation des statistiques descriptives (tableau 2.1) pour des variables du modèle, la stationnarité des séries chronologiques est testée en utilisant le test Augmenté de Dickey Fuller test (test ADF) en panel. La valeur des statistiques du test ADF avec toutes les variables est significativement inférieure à la valeur critique, ce qui signifie que les variables n'ont pas de racine unitaire et qu'elles sont stationnaires (tableau 2.7 en annexe). De même, la corrélation entre les variables est étudiée, parce que la régression logistique est sensible à une corrélation élevée entre les variables prédictives et le prédicteur.

L'étude révèle une faible corrélation entre les variables indépendantes et la variable dépendante. Par conséquent, toutes les variables retenues dans l'étude sont incluses dans la régression. L'estimateur des effets aléatoires est celui retenu dans notre cas car il est le plus efficace (Yabré, Semedo, & Ouédraogo, 2019) et aussi à travers lui, la variabilité intra-individuelle de la plupart des variables est moins forte que leur variabilité inter-individuelle. La présentation des résultats est faite en fonction des trois bailleurs de fonds qui font l'objet d'étude dans ce chapitre. Enfin, nous présentons la probabilité d'octroi de n'importe quel financement.

S'agissant du financement intermédié de la Banque Africaine de Développement, le tableau 2.2 montre globalement que les variables réelles, financières et institutionnelles déterminent l'offre des financements. De manière détaillée, il ressort que le PIB détermine positivement et significativement le montant des fonds intermédiés sollicités car une augmentation de 1% du PIB entraine une augmentation des financements de ce bailleur d'environ 63% sur la période d'étude. Ce résultat se justifie par la prédominance des PMEs dans le tissu économique des pays d'Afrique et qui sont porteuses de croissance économique et de création d'emplois.

De plus dans sa prise de décision, la Banque Africaine de Développement s'appuie sur le niveau de créances à l'économie qui représente la capacité d'absorption des ressources financières par les agents économiques. Le niveau d'absorption de chacune des économies est un indicateur de ce que les lignes de crédits mises en place ne resteront pas oisives. Il ressort que le crédit à l'économie détermine positivement et significativement la décision d'octroi des financements intermédiés. Une augmentation de 1% du crédit à l'économie influence la décision d'octroi de crédit de ce bailleur de fonds de 2,9%. En conséquence, les intermédiaires financiers, bénéficiaires de ces lignes de financement devraient améliorer leurs politiques commerciales pour davantage attirer des PMEs capables de consommer efficacement les crédits mis en place. Ici intervient la nécessité de mettre en place des programmes d'assistance technique pour renforcer les capacités des intermédiaires financiers en matière de rapportage. Il y a lieu également que les institutions financières soient plus rapides dans la mise en place des financements, lorsque les intermédiaires en font la demande. En effet, lorsque de longues périodes s'écoulent entre la demande d'un financement intermédié et sa mise en place, les données initiales qui soutiennent la pertinence de cette demande changent, créant des biais significatifs dans le dispositif de rapportage.

Cependant, la forte concentration bancaire en Afrique affecte négativement et significativement la décision de mise à disposition des lignes de financements intermédiés de

la Banque Africaine de Développement. En effet, une augmentation de 1% de la concentration bancaire affecte négativement la décision d'octroi de financements intermédiés de 2%. Ce résultat se justifie par le fait que la concentration limite la concurrence entre les différentes institutions. De plus la décision d'octroi de financements intermédiés est influencée négativement et significativement par la perception de la stabilité politique. La forte probabilité d'une déstabilisation politique limite à 80% la mise en place des lignes de crédits dans les pays d'Afrique. Les différents pouvoirs publics se doivent d'assurer et d'améliorer les socles institutionnels visant à garantir la stabilité politique dans leurs pays et lutter fortement contre le terrorisme. L'occurrence des crises sociales et politiques dans certaines zones géographiques limite fortement la prise de décision car n'assure pas le bon déploiement des financements intermédiés et le remboursement *in fine* des crédits consentis. Ce résultat corrobore celui de (Okafor & Chikalipah, 2021) dans le secteur de l'agriculture qui démontre que le terrorisme nuit intensément à la production agricole au Nigéria.

Ce dernier résultat est confirmé lorsqu'on fait l'hypothèse que la décision d'octroi des financements intermédiés dépend uniquement des facteurs institutionnels. La perception d'une déstabilisation politique ressort être négative et significative dans la mise en place des lignes de crédits aux PMEs. A cela s'ajoute la qualité de la réglementation qui influence positivement et significativement la probabilité de mettre en place la ligne de financements intermédiés. Enfin, nous avons la participation des citoyens à la vie publique et la liberté d'expression qui joue un rôle significatif dans la décision d'octroi de crédit (Tableau 2.2).

Tableau 2.2 : Déterminants du financement intermédié de la Banque Africaine de Développement

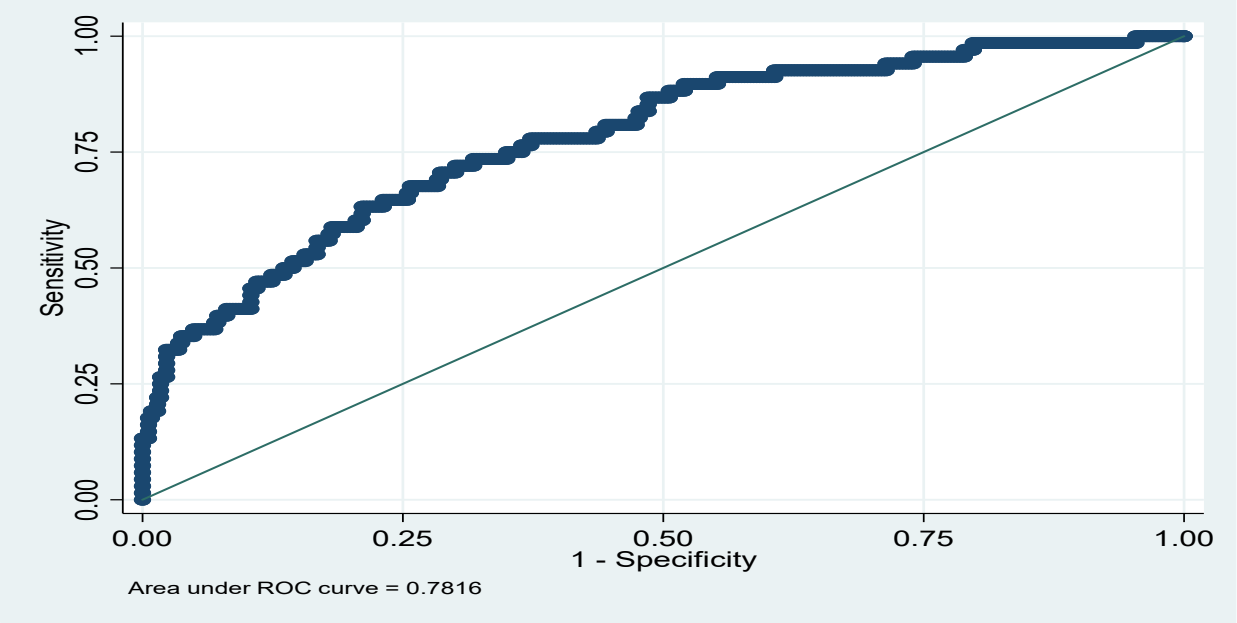
Variables	Logit		Probit	
	(1)	(2)	(3)	(4)
lnPIB	0,648***		0,365***	
	(0,175)		(0,0972)	
Inflation	-0,00688		-0,00379	
	(0,00871)		(0,0431)	
Crédit_économie	0,0294*		0,0157**	
	(0,0158)		(0,00886)	
Taux d'intérêt	0,00471		0,00255	
	(0,0212))		(0,115)	
Concentration bancaire	-0,0184*		-0,00947	
	(0,0110)		(0,0061)	
Coûts des opérations bancaires	0,0148		0,00699	
	(0,0130)		(0,00694)	

Stabilité politique	-0,808*	-0,701*	0,3179	-0,3718**
	(0,466)	(0,301)	(0,2093)	(0,1607)
Contrôle de la corruption	0,388	0,0330	0,25195	0,0154
	(0,699)	(0,197)	(0,3949)	(0,09179)
Qualité de la réglementation	1,222*	1,0208*	0,8163	0,6338**
	(0,659)	(0,672)	(0,499)	(0,3614)
Efficacité du gouvernement	-0,754	0,0599	-0,5279	0,0322
	(1,065)	(0,750)	(0,591)	(0,3989)
Règle de loi	-0,125	-0,368	0,0093	-0,207144
	(1,054)	(0,301)	(0,589)	(0,4153)
Voix et responsabilité	0,213	0,783*	0,1353	0,4329
	(0,480)	(0,409)	(0,589)	(0,2204)**
Constante	-17,27***	-1,932***	-9,727***	-1,10186***
	(4,404)	(0,284)	(2,452)	(0,1526)
Wald	34,18	15,23	35,25	15,15
Rho	0,073	0,241	0,085	0,237
Observations	414	817	414	817
Nombre de pays	28	39	28	39

Note : *le modèle explique 31,9% des variations de la variable dépendante suivant le R^2 de McKelvey et Zavoina et classifie correctement 86,23% de cas. La valeur prédictive positive de 72%, indique que le modèle prédit correctement 72% des éventualités de financement. La valeur prédictive négative de 87,15%, indique que le modèle prédit correctement 87% d'éventualités de non-financement. Les écart-types sont entre parenthèses *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1.*

Afin de tester la bonne qualité prédictive du modèle, la courbe ROC est utilisée. Le modèle étant significatif à 5%, indiquant que le modèle classifie mieux aussi bien les cas de financement que de non-financement. L'aire sous la courbe est de 0,7816 dénotant une meilleure prévision du modèle.

Figure 2.3 : Courbe Roc du financement intermédié de la Banque Africaine de Développement



Source : L'auteur

S'agissant des financements de la Banque Européenne d'investissement, le tableau 2.3 montre que la décision d'octroi de crédit s'appuie fortement sur l'aspect institutionnel et moins sur les facteurs économiques. Bien que certains parmi ces derniers soient positifs, ils sont non significatifs. Suivant les facteurs institutionnels, le contrôle de la corruption affecte négativement et significativement la décision d'octroi de crédit de la BEI. Une hausse de la corruption de 1% entraine un déclin de 12% des montants alloués aux économies africaines visant à soutenir le développement des PMEs. Ce résultat justifie à juste titre le faible niveau des fonds jusqu'ici mis à la disposition des institutions financières locales comparativement aux autres régions du monde car ces dernières sont davantage situées dans les pays où les taux d'incidence de la corruption sont les plus élevés dans le monde. Cependant, l'efficacité gouvernementale influence positivement et significativement la décision d'octroi de crédit de la part de la Banque européenne d'investissement. En effet, un accroissement de 1% de l'efficacité du gouvernement augmente de 380% le volume de fonds mis à la disposition des PMEs africaines. Ce résultat est très important dans la mesure où il montre le rôle crucial des politiques publiques dans l'attrait des financements intermédiés. De bonnes politiques publiques, qui offre une place aux PME locales dans les marchés publics, ou qui facilitent l'établissement des actes administratifs, ou la justice à travers les tribunaux de commerce, etc. sont un catalyseur pour le développement des affaires. Et en présence d'opportunités

d'investissement, dans un environnement d'affaires moins corrompu, les entreprises sont plus enclines à demander des financements pour augmenter leur volume d'activités.

L'analyse des résultats de l'estimation prenant en compte seulement les variables institutionnelles montre que la stabilité politique des pays africains influence négativement et significativement la décision d'octroi de crédits avec une incidence de près de 148% sur la décision d'octroi de crédits. Les coups d'Etat et autres actes de terrorisme ne favorisent pas le flux des financements intermédiés de ce bailleur en faveur des PMEs. Ces résultats viennent aussi conforter le rôle important de l'efficacité du gouvernement dans la décision d'octroi de financements intermédiés. En effet, un accroissement de 1% de l'efficacité du gouvernement dans l'implémentation des réformes influence de 19% la décision d'octroi de financements de la part de la Banque européenne d'investissement. En somme, l'aspect institutionnel joue un rôle prépondérant dans le soutien que cette institution apporte aux PMEs en Afrique.

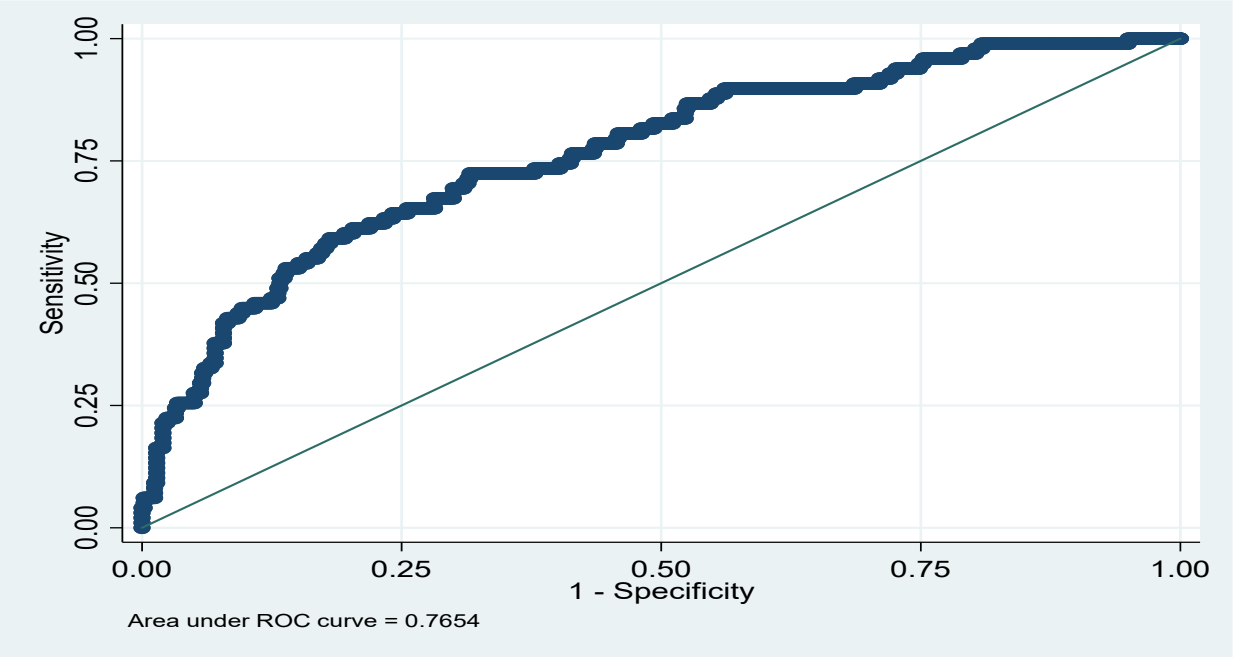
Tableau 2.3 : Déterminants du financement intermédié de la Banque Européenne d'Investissement

Variables	Logit		Probit	
	(1)	(2)	(1)	(2)
lnPIB	0,163		0,0879	
	(0,242)		(0,134)	
Inflation	-,00175		0,000311	
	(0,0188)		(0,0085)	
Crédit_économie	0,00256		0,002436	
	(0,0169)		(0,0955)	
Taux d'intérêt	0,0347		0,0188	
	(0,0320)		(0,170)	
Concentration bancaire	-0,00256		-0,00379	
	(0,0127)		(0,0072)	
Coûts des opérations bancaires	-0,00127		-0,001975	
	(0,0125)		(0,0071)	
Stabilité politique	-1,483***	-0,896***	-0,79051**	
	(0,574)	(0,300)	(0,31265)	
Contrôle de la corruption	-0,119*	0,0484	-0,105148	0,025498
	(1,023)	(0,141)	(0,5729)	(0,0656)
Qualité de la réglementation	-1,581	0,0295	-0,79909	0,019375
	(0,0188)	(0,128)	(0,5848)	(0,07198)
Efficacité du gouvernement	3,806***	1,985***	2,0178***	1,039133***
	(1,424)	(0,639)	(0,788)	(0,3472)
Règle de loi	-1,002	-0,352	-0,52533	-0,1370
	(1,378)	(0,748)	(0,7653)	(0,4082)
Voix et responsabilité	0,768	0,381	-0,4443	0,1682
	(0,824)	(0,415)	(0,4584)	(0,2317)
Constante	-6,086	-1,553***	-3,3306	-0,8920***
	(6,092)	(0,318)	(3,3816)	(0,172)
Wald	35,59	19,46	35,30	19,09
Rho	0,3935	0,3120013	0,3838	0,3077
Observations	414	814	414	814
Nombre de pays	28	39	28	39

*Note : le modèle explique 27,6% des variations de la variable dépendante suivant le R^2 de McKelvey et Zavoina et classifie correctement 86,47% de cas. La valeur prédictive positive de 100%, indique que le modèle prédit correctement 100% des éventualités de financement. La valeur prédictive négative de 86,37%, indique que le modèle prédit correctement 86% d'éventualités de non-financement. Les écart-types sont parenthèses *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1*

Afin de tester la bonne qualité prédictive du modèle, la courbe ROC est utilisée. Le modèle étant significatif à 5%, indiquant que le modèle classifie mieux aussi bien les cas de financement que de non-financement. L'aire sous la courbe est de 0,7654 dénotant une meilleure prévision du modèle.

Figure 2.4 : Courbe ROC du financement intermédié Banque Européenne d'Investissement



Source : l'auteur

En ce qui concerne les financements de l'Agence française de développement, le tableau 2.4 montre que la décision est globalement dépendante aussi bien des variables réelles et financières que des variables institutionnelles. Suivant les variables réelles, il ressort que le produit intérieur brut influence positivement et significativement la décision d'octroi de crédit de l'Agence française de développement. En effet, une augmentation de 1% du PIB accroit la probabilité d'octroi de crédit de 62,3%. Comme dit plus haut la forte dominance du tissu économique des PMEs porteuses de création de richesses justifie ce résultat. Les pouvoirs publics africains gagneraient à créer des conditions de croissance et d'affaires pour les PMEs afin que ces dernières puissent attirer les flux de financements de la part de ce bailleur de fonds. De plus, le niveau de créances à l'économie influence positivement et significativement la probabilité d'octroi de financements intermédiés par l'agence française de développement. Une augmentation de 1% du crédit à l'économie affecte la probabilité d'octroi à hauteur de 3,6%. Les autorités publiques gagneraient à envoyer un signal fort pour améliorer les capacités d'absorption des économies nationales. En conséquence, les financements externes de l'agence française de développement sont dépendants du dynamisme financier local. Toutefois, la forte concentration bancaire qui caractérise le secteur bancaire de plusieurs pays africains ne favorise

pas la prise de décision car cette dernière limite la concurrence et permet aux plus grandes banques de se positionner en quasi-monopole.

Suivant les facteurs institutionnels, il ressort que la stabilité politique affecte négativement et significativement la décision d'octroi de crédit de la part de l'agence française de développement. L'occurrence des crises politiques et sociales affecte de 96% la décision de mise en place des lignes de financements. En revanche, la participation des citoyens à la vie publique et la liberté d'expression influence positivement et significativement la décision de mise en place des lignes de crédits. Ce résultat est conforme à la politique française qui met un point d'honneur sur le respect des libertés individuelles et d'association. En conséquence, une augmentation de 1% de la liberté de la presse et d'association affecte de 96% la décision d'octroi de flux financiers intermédiés en direction des PMEs. Les pouvoirs publics se doivent d'améliorer les conditions de participation des citoyens à la prise de décision et à l'évaluation de leurs actions. Ces résultats sur les variables institutionnelles sont confirmés lorsqu'on se focalise uniquement sur ces dernières. A ces derniers s'ajoute le résultat sur l'état de droit où il ressort que cette variable influence positivement et significativement la décision d'octroi de crédits par le bailleur de fonds. Le degré de confiance des populations aux institutions garantes du droit est un facteur fondamental dans la prise de décision du bailleur de fonds français. Les pouvoirs publics gagneraient à améliorer l'appareil judiciaire et la confiance dans les services de police et de gendarmerie afin de rendre attractive leurs économies vis-à-vis des financements de l'Agence française de développement.

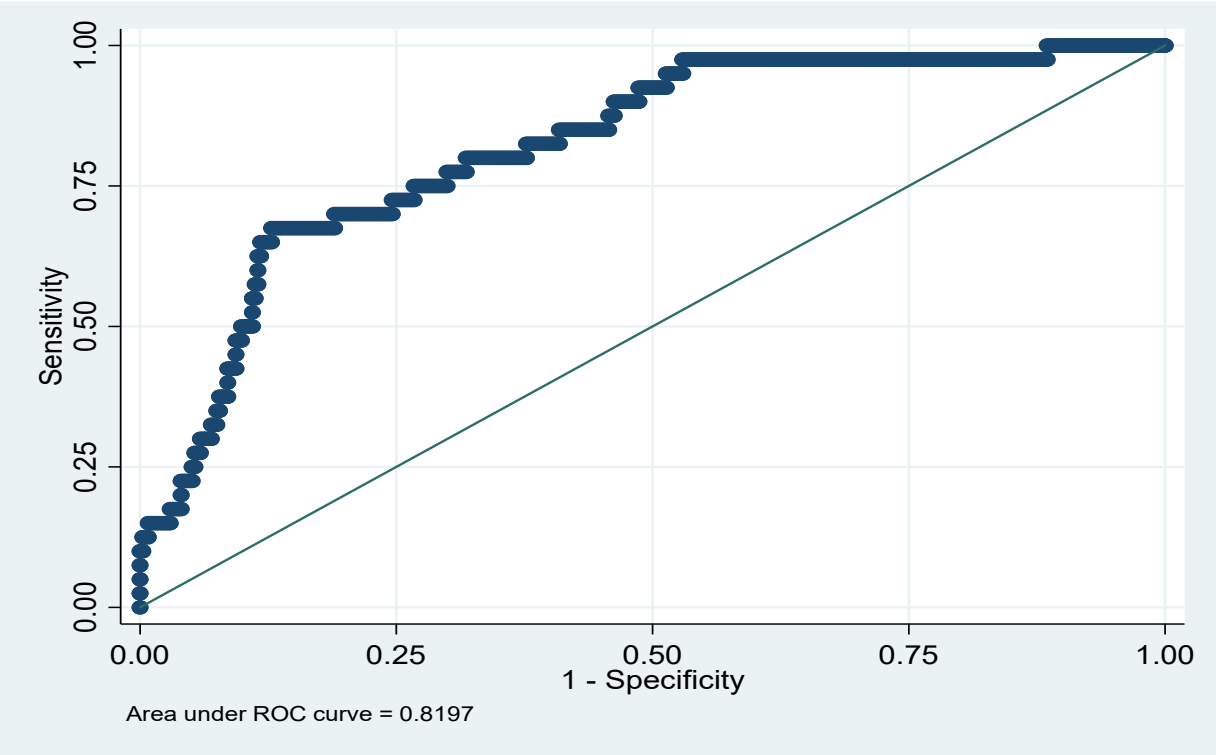
Tableau 2.4 : Déterminants du financement intermédié de l'Agence Française de Développement

Variables	Logit		Probit	
	(1)	(2)	(3)	(4)
lnPIB	0,623***		0,32176***	
	(0,177)		(0,0944)	
Inflation	-0,0611		-0,0297	
	(0,0390)		(0,196)	
crédit_économie	0,0358*		0,01919**	
	(0,0209)		(0,01138)	
Taux d'intérêt	0,0211		0,01313	
	(0,0264)		(0,0127)	
Concentration bancaire	-0,0224*		-0,0122*	
	(0,0120)		(0,00651)	
Coûts des opérations bancaires	0,00112		0,002475	
	(0,0103)		(0,00582)	
Stabilité politique	-0,958**	-1,873***	-0,487***	-0,94640***
	(0,451)	(0,333)	(0,2326)	(0,1672)
Contrôle de la corruption	-1,101	-0,0710	-0,4558	-0,009849
	(0,835)	(0,0726)	(0,40266)	(0,0887)
Qualité de la réglementation	-0,398	0,0710	-0,24775	0,0334
	(0,939)	(0,210)	(0,4795)	(0,0887)
Efficacité du gouvernement	-0,810	0,0347	-0,2377	0,04738
	(1,125)	(0,696)	(0,5754)	(0,3477)
Règle de loi	2,777**	2,189***	1,3201***	1,057795***
	(1,082)	(0,804)	(0,5640)	(0,40367)
Voix et responsabilité	0,960*	0,729*	0,3667*	0,3727*
	(0,560)	(0,415)	(0,2682)	(0,2053=
Constante	-15,57	-2,320***	-8,1839***	-1,301444
	(4,221)	(0,256)	(2,2594)	(0,12735)
wald	36,77	36,64	38,07	36,86
rho	0,3935	0,135	0,6027	0,113778
Observations	414	803	414	803
Nombre de pays	28	39	28	39

*Note : le modèle explique 75,3% des variations de la variable dépendante suivant le R^2 de McKelvey et Zavoina et classifie correctement 91,30% de cas. La valeur prédictive positive de 83,33%, indique que le modèle prédit correctement 83% des cas de financement. La valeur prédictive négative de 91,42%, indique que le modèle prédit correctement 91% de cas de non-financement. Les écart-types sont parenthèses *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1.*

Afin de tester la bonne qualité prédictive du modèle, la courbe ROC est utilisée. Le modèle étant significatif à 5%, indiquant que le modèle classifie mieux aussi bien les cas de financement que de non-financement. L'aire sous la courbe est de 0,8197 dénotant une meilleure prévision du modèle.

Figure 2.5 : Courbe ROC du financement intermédié Agence Française de Développement



Source : l'auteur

Enfin, nous nous intéressons à la probabilité d'obtenir un financement quelconque. Le tableau 2.5 montre que globalement le financement intermédié quelconque est plus fonction des variables économiques que des variables institutionnelles. S'agissant des variables économiques, seul le produit intérieur influence positivement et significativement la probabilité d'octroi d'un financement intermédié. En effet, ce résultat est compréhensible dans la mesure où il démontre que le niveau d'opportunité économique est susceptible de conduire à la création de richesse par les PMEs. Pour ce qui est des variables institutionnelles, il ressort que la stabilité politique affecte négativement la probabilité d'octroi d'un financement intermédié. Ce résultat est compréhensible car l'Afrique est en proie à des instabilités permanentes. Ces dernières ne facilitent pas l'attrait des financements intermédiés car ils concourent à fragiliser le tissu économique et accroître les incertitudes. Les pouvoirs publics gagneraient à accroitre les mesures de stabilité afin de garantir la continuité des institutions et rassurer les bailleurs de fonds. Cependant, l'efficacité de l'action gouvernementale influence positivement et significativement la probabilité d'octroi d'un financement intermédié.

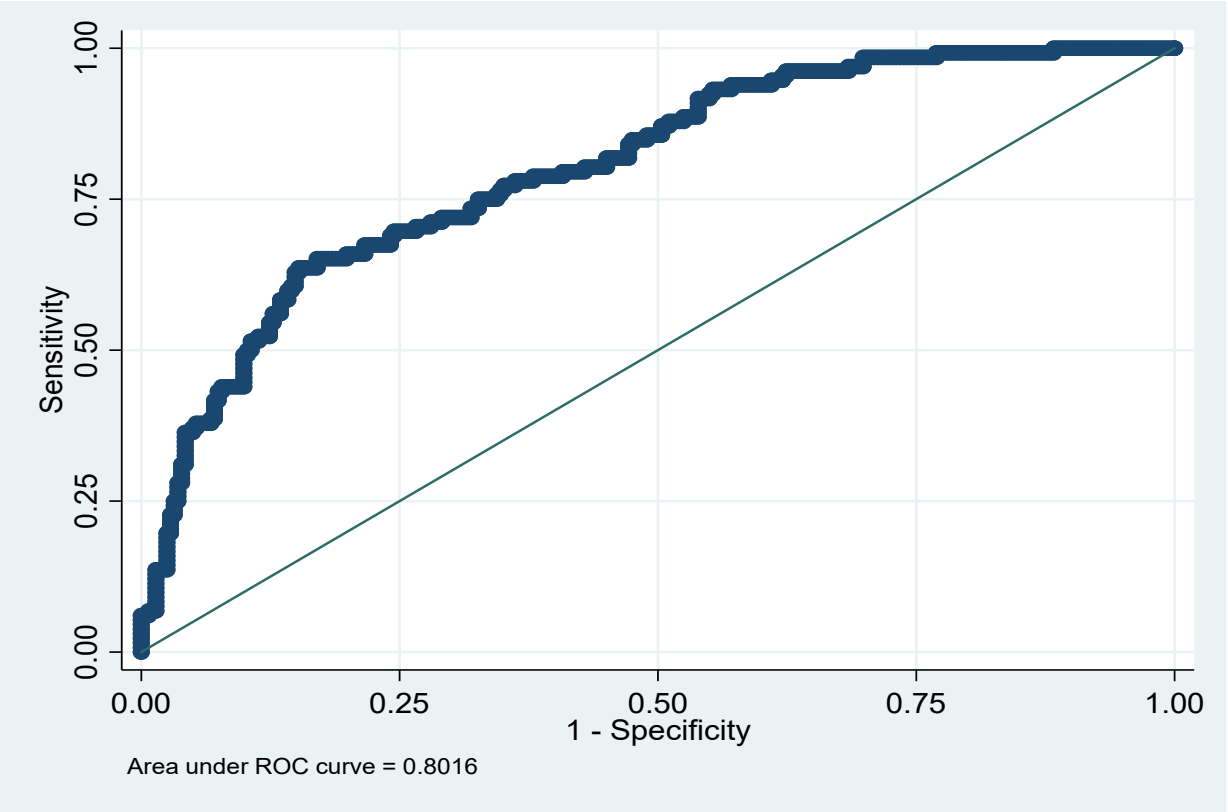
Tableau 2.5 : Déterminants du financement intermédié quelconque des bailleurs de fonds en Afrique

Variables	Logit		Probit	
	(1)	(2)	(3)	(4)
lnPIB	0,54552***		0,3219***	
	(0,171)		(0,0989)	
Inflation	-0,00281		-0,00148	
	(0,0087)		(0,00487)	
Crédit_économie	0,01063		0,0092	
	(0,00136)		(0,0080)	
Taux d'intérêt	0,01609		0,00981	
	(0,0180)		(0,01023)	
Concentration bancaire	-0,01064		-0,00583	
	(0,0103)		(0,0598)	
Coûts des opérations bancaires	0,02159		0,01226	
	(0,01422)		(0,00807)	
Stabilité politique	-1,6066***	-1,000***	-0,6856***	-0,5706***
	(0,357)	(0,245)	(0,2053)	(0,140)
Contrôle de la corruption	-0,4860	0,0449	-0,3087	0,0239
	(0,664)	(0,116)	(0,389)	(0,0551)
Qualité de la réglementation	0,1067	0,254	0,0986	0,1606
	(0,752)	(0,534)	(0,429)	(0,308)
Efficacité du gouvernement	1,6066*	1,121*	0,861	0,588***
	(0,9444)	(0,596)	(0,527)	(0,339)
Règle de loi	0,331	0,0260	0,250	0,042
	(0,922)	(0,619)	(0,533)	(0,513)
Voix et responsabilité	0,267	0,900**	0,1654	0,5100*
	(0,497)	(0,389)	(0,287)	(0,2216)
Constante	-14,455***	-0,391	-8,538***	-0,2368
	(4,51)	(0,266)	(2,60)	(0,153)
wald	40,31	30,80	45,95	31,31
rho	0,1390	0,2621	0,1491	0,2770
Observations	414	817	414	817
Nombre de pays	28	39	28	39

*Note : le modèle explique 36,7% des variations de la variable dépendante suivant le R^2 de McKelvey et Zavoina et classifie correctement 77,30% de cas. La valeur prédictive positive de 70%, indique que le modèle prédit correctement 70% des cas de financement. La valeur prédictive négative de 79.75%, indique que le modèle prédit correctement 79% de cas de non-financement. Les écart-types sont entre parenthèses *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1.*

Afin de tester la bonne qualité prédictive du modèle, la courbe ROC est utilisée. Le modèle étant significatif à 5%, indiquant que le modèle classifie mieux aussi bien les cas de financement que de non-financement. L'aire sous la courbe est de 0,8016 dénotant une meilleure prévision du modèle.

Figure 2.6 : Courbe ROC du financement intermédié quelconque d'un bailleur de fonds



Source : l'auteur

6. Conclusion

Le flux croissant des financements intermédiés en direction des PMEs nous a motivé à entreprendre cette première étude empirique sur les déterminants des financements intermédiés. Comme mentionné plus haut, ces financements intermédiés sont un puissant levier de développement de la PME et le financement de l'innovation dans les pays d'Afrique. Il ressort globalement que pour l'ensemble des bailleurs des fonds, les facteurs réels, financiers et institutionnels affectent la décision de mise en place de la ligne de financement. De manière spécifique, il y a quelques différences qui apparaissent notamment pour le cas de la décision de la Banque Africaine de développement. Il ressort que les variables réelles, entre autres, le produit intérieur brut des pays et le niveau des créances à l'économie influencent positivement et significativement la décision. Des variables financières à l'instar de la concentration bancaire affectent négativement la décision de crédit. Parmi les variables institutionnelles, la stabilité politique affecte négativement la décision. En revanche, la qualité de la réglementation affecte positivement ladite décision. Dans le cas de la décision d'octroi de crédit de la Banque

Européenne d'Investissement seules les variables institutionnelles influencent sur la décision de crédit. En conséquence, l'efficacité gouvernementale affecte positivement tandis que le contrôle de la corruption affecte négativement la décision. Ce résultat sur la décision de ce bailleur de fonds pourrait se justifier par le fait les pays occidentaux mettent un point d'honneur sur la qualité des institutions dans les économies où ils soutiennent les politiques de développement. Suivant la décision de l'Agence Française de Développement, il ressort que cette décision est fortement dépendante des variables réelles telles que le produit intérieur brut et le crédit à l'économie qui y influencent positivement et significativement. La concentration bancaire influence négativement et positivement cette décision. Suivant les variables institutionnelles, il ressort que la règle de loi et la participation des citoyens à la vie publique affectent positivement et significativement la décision tandis que la stabilité politique affecte négativement et significativement cette décision. Mettre en exergue ses résultats est important pour la formulation des politiques optimales qui favorisent l'attrait des financements externes indispensables au développement de la petite industrie en Afrique.

Sur la base des résultats empiriques de cette étude, nous formulons les recommandations suivantes. Tout d'abord, les gouvernements des pays africains doivent chercher à mettre en œuvre des mesures crédibles visant à améliorer la qualité des institutions notamment la lutte contre la corruption et garantir davantage la stabilité politique et lutter contre le terrorisme. Les mesure visant à dématérialiser la collecte de l'impôt à travers la digitalisation, l'élargissement de l'assiette fiscale pour réduire le taux d'imposition sur les rares entreprises existante, l'innovation pour faciliter la collecte de l'impôt dans le secteur informel sont essentielles pour envoyer un signal positif en faveur de l'investissement privé. Par ailleurs, en matière d'évaluation du PIB, plusieurs pays africains utilisent encore le système de comptabilité nationale de 1993, alors que les nations unies recommandent aujourd'hui le système de comptabilité nationale de 2025 qui intègre notamment le capital naturel. Il y a lieu de les accompagner pour basculer sur le système de 2008 et ensuite sur le système de 2025 pour accroître leur PIB. Cela ouvrira la voie pour l'attrait de volumes importants de financements intermédiés. Ensuite, les autorités monétaires doivent chercher à mettre en place des politiques favorisant la concurrence entre les banques tout en limitant les situations de quasi-monopole d'une part et encourager l'envol du crédit à l'économie en menant une politique d'assouplissement quantitatif d'autre part, notamment pour les PMEs.

Appendix

Liste des pays retenus pour l'analyse

Afrique du Sud, Algérie, Angola, Benin, Botswana, Burkina Faso, Cameroun, Cap vert, Congo, Côte d'Ivoire, Ethiopie, Egypte, Djibouti, Gabon, Ghana, Guinée, Kenya, Libéria, Madagascar, Malawi, Mali, Maroc, Maurice, Mauritanie, Mozambique, Namibie, Nigéria, Niger, Ouganda, Rwanda, République Démocratique du Congo, Sénégal, Sierra Leone, Tanzanie, Tchad, Togo, Tunisie, Zambie, Zimbabwe.

Tableau 2.6 : Ventilation des flux financiers pays de l'étude sur la période 2000-2021

Pays	AFD (euros)	BEI (Dollars)	BAD (Euros)
Afrique du Sud	100 704 582	999 000 000	1 410 403 109
Algérie	0	0	5 818 275,9
Angola	0	0	113 176 002
Benin	15 000 000	181 00 000	969 712,6
Botswana	9 114 108	0	10 988 071
Burkina Faso	40 000 000	21 000 000	39 273 361,5
Cameroun	64 999 998	52 347 550	24 848 886,4
Cap Vert	0	13 000 000	0
Congo	0	15 000 000	1 108 737,6
Côte d'Ivoire	82 952 525	7 630 000	227 009 725
Ethiopie	0	125 000 000	0
Egypte	30 848 284	4 620 000 000	231 496 367
Djibouti	1 500 000	0	0
Gabon	0	27 000 000	0
Ghana	118 226 925,4	332 000 000	107 176 244
Guinée	12000000	0	6 859 151,6
Kenya	177 718 423,5	209 000 000	416 312 519
Liberia	0	0	18 613 165,2
Madagascar	22 007 023	0	0
Malawi	0	72 000 000	0
Mali	4 585 170	0	42 182 499,9
Maroc	139 573 000	1 0680 00 000	269 682 015
Maurice	117 177 892,3	55 000 000	197 200 609
Mauritanie	0	12 700 000	43 992 884,4
Mozambique	24 202 612	27 923 293	3 343 864,1
Namibie	4 000 000	12 000 000	0
Nigeria	399 623 952,1	505 169 322	1 704 150 518
Niger	10 030 000	26 000 000	12 606 264,3
Ouganda	47 321 778,28	157 000 000	21 932 453,2
Rwanda	12 705 404	31 000 000	42 869 717,5

Pays	AFD (euros)	BEI (Dollars)	BAD (Euros)
RDC	2 815 258	5 000 000	14 934 773,7
Sénégal	24 317 195	104 000 000	14 545 689,6
Sierra Leone	0	0	2 572 181,9
Tanzanie	27 860 689,88	0	165 947 047
Tchad	12 500 000	12 000 000	0
Togo	61 436 934,9	0	0
Tunisie	140 142 062	1 120 000 000	291 116 134
Zambie	23 057 333,58	134 500 000	59 990 139,9
Zimbabwe	16 473 107,66	15 000 000	0

Source : l'auteur à partir des données de la BEI, BAD et PROPARCO

Tableau 2.7 : Test de racine unitaire des variables de l'étude

Variables	*ADF*	*p*
Produit intérieur brut	-8,38	0,000
Inflation	-18,51	0,000
Créances à l'économie	-17,73	0,000
Concentration bancaire	-12,33	0,000
Coût des opérations bancaires	-8,98	0,000
Taux d'intérêt	-5,02	0,000
Stabilité politique	-4,86	0,000
Contrôle de la corruption	-2,80	0,000
Qualité de la réglementation	-6,58	0,000
Efficacité du gouvernement	-5,79	0,000
Règle de loi	-5,01	0,000
Voix et responsabilité	-4,16	0,000

Source : l'auteur

Chapitre 3

Chapitre 3 : Impact des financements intermédiés sur la fragilité

1. Introduction

Ces dernières années, la notion de fragilité fait l'objet de nombreuses discussions dans les instances internationales et surtout chez les partenaires au développement qui tentent de stabiliser une définition de la notion et d'asseoir des approches d'intervention dans les pays dits fragiles. La Banque africaine de développement (BAD, 2014) définit la fragilité comme *« une situation de risque élevé de chute des institutions, d'effondrement social ou des conflits violents ».* Pour l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), « *la fragilité est la conjonction d'une exposition à des risques et/ou d'une capacité insuffisante d'un État, d'un système ou d'une communauté à gérer, absorber ou atténuer les risques auxquels ils sont confrontés ».* Ainsi, la fragilité de l'Etat ne peut être limitée à la survenance de conflits ou d'instabilité politique, elle est une faiblesse des institutions à anticiper, absorber les différents risques auxquels sont exposés les Etats notamment les crises sociales et institutionnelles, la vulnérabilité économique et la faible aptitude à l'investissement public et privé (Acemoglu et Robinson, 2013 ; OCDE, 2020 ; BAD, 2015). Sur cette base, les organisations internationales et les Banques de développement mettent l'accent sur la fragilité globale vu qu'elle permet de circonscrire les crises transversales lesquelles interagissent et se renforcent mutuellement (Grävingholt et al., 2015).

L'Afrique subsaharienne ressort donc être une zone d'actions stratégiques pour les bailleurs internationaux car elle est caractérisée par un indice moyen de fragilité s'élevant à 82,6 points, soit un niveau nettement supérieur à la moyenne mondiale, estimée à 64,6 points. Selon le Fonds monétaire international (2020), parmi les 54 pays fragiles recensés dans le monde, la moitié (soit 22 pays) sont situés en Afrique subsaharienne. Ces pays sont caractérisés entre autres par une instabilité politique avec 40 % des coups d'État survenus dans le monde entre 2000 et 2023. Ils enregistrent les taux de croissance les plus faibles au monde avec une faible profondeur financière. Les niveaux d'investissement, d'épargne et de recouvrement des impôts y sont les plus faibles, la mobilisation des recettes fiscales y est en moyenne de 10% du PIB, inférieure de 5% à celle des pays non fragiles. Selon l'OCDE (2020), ces pays sont les plus pauvres dans le monde avec plus de 23% de la population mondiale qui y vit et sont exposés

à des risques de catastrophes naturelles et aux chocs climatiques, avec un niveau d'exposition d'environ 64% supérieur aux autres pays du monde. Des projections prévoient que ces pays subiraient 75 jours par an des températures élevées de plus de 35°C d'ici 2040 (FMI, 2020). La réduction de la fragilité dans les pays en développement en général et particulièrement dans les pays africains est une condition essentielle pour assurer leur résilience et garantir leur développement économique inclusif et durable.

Face à cet état de fait, la recherche de la stabilité, la dynamisation du système financier et le renforcement des institutions des pays fragiles ne cessent d'occuper une place centrale dans les discours des pouvoirs publics, des bailleurs de fonds et des chercheurs. Cet intérêt croissant amène les acteurs politiques à mettre en place un ensemble de réformes institutionnelles et économiques visant à améliorer la gouvernance, la qualité des institutions et renforcer la résilience des systèmes socioéconomiques. Dans la recherche des mécanismes visant à garantir la stabilité macroéconomique par exemple, des études montrent que la croissance, l'aide et le développement du secteur financier sont impératifs pour sortir les économies de l'instabilité, assurer leur passage de la fragilité à la résilience et rattraper les économies développées (Esteves et Khoudour-Casteras, 2011 ; Geda, 2022). Plusieurs initiatives sont mises en œuvre par les bailleurs de fonds internationaux pour soutenir les politiques de développement et de réduction de la pauvreté des États fragiles. Depuis quelques années, certains bailleurs de fonds utilisent comme levier d'action dans les pays fragiles, l'entrepreneuriat et le développement des PME dont la contribution à la création de richesse a été largement démontrée. Pour ce faire, ils soutiennent le développement financier entre autres à travers la mise en place de financements intermédiés[14].

Dans ce contexte, ces financements apparaissent comme une réponse stratégique et ciblée vers les PME, qui constitue une rupture face aux approches conventionnelles de l'aide au développement. Les financements intermédiés mettent à contribution les institutions financières locales, qui elles-mêmes intègrent les dynamiques locales pas toujours bien perçues par les bailleurs internationaux (Banque Mondiale, 2020) à travers une meilleure identification des besoins et un meilleur ciblage des entreprises à fort potentiel économique et social. De plus, ces financements permettent d'intervenir dans les Etats fragiles, en dépit de l'appréciation du niveau de risque dans ces pays, à travers des intermédiaires financiers qui disposent de capacités techniques, humaines et d'un profil de risque acceptable pour les institutions financières

[14] Il s'agit des lignes de financement mises la disposition des institutions financières locales (banques et microfinance) afin de financer des secteurs porteurs de croissance notamment les PMEs.

internationales. Il arrive que dans ces pays, les Institutions financières internationales combinent les lignes de crédit avec des garanties pour résorber le risque pays. Enfin, ces financements contribuent à l'inclusion financière des PME initialement exclues des circuits financiers classiques (Dermiguç-Kunt et al, 2022) et ouvrent une voie vers le renforcement de leur résilience et leur impact économique et social pour un développement durable.

Les financements intermédiés représentent une liquidité supplémentaire pour les intermédiaires financiers locaux chargés de conduire ces financements vers des secteurs porteurs de croissance, de création d'emplois et ayant un impact sur le niveau de fragilité des économies. Au regard des critères classiques qui déterminent l'octroi d'une ligne de financement chez la plupart des banques de développement, il est difficile pour les pays fragiles d'espérer recevoir plus de financements que les pays résilients ou développés. Pourtant, ces flux de financement peuvent contribuer significativement à l'atteinte des Objectifs du développement durable (ODD). Ils peuvent aider les économies fragiles à garantir un travail décent et la croissance économique (objectif 8 des ODD), soutenir l'industrie, l'innovation et les infrastructures (objectif 9 des ODD) et assurer l'intensification des partenariats pour la réalisation des objectifs fixés (objectif 17 des ODD).

Par conséquent, comprendre comment les flux financiers intermédiés affectent les économies fragiles qui les reçoivent apparaît comme étant une question importante en économie du développement. La réponse à cette question est utile en ce sens qu'elle peut fournir des arguments permettant d'inciter les banques de développement à définir des produits adaptés aux cas spécifiques des pays fragiles. Cela peut aussi servir dans l'élaboration des politiques économiques et pour le plaidoyer en faveur d'une plus grande attention au développement du secteur financier dans les États dits fragiles.

Dans la littérature, plusieurs théories soutiennent le rôle positif des financements intermédiés dans la réduction de la fragilité économique des Etats. D'abord, la théorie du développement financier affirme que les financements externes vont accroître la résilience des économies en garantissant une intermédiation efficace des ressources financières vers des investissements productifs viables et des secteurs économiques déterminants à la croissance économique (Levine, 2005 ; Maksimovic & al., 2000). Ensuite, la théorie de la finance inclusive soutient que les financements externes vont réduire les inégalités économiques dans les économies fragiles à travers l'élargissement de l'accès aux crédits et aux services financiers aux PME et stabiliser le cadre macroéconomique en période de crise en maintenant en permanence la liquidité dans le système financier (Demirgüç-Kunt et al., 2015 ; Chibba, 2009

; Caballero et Krishnamurthy, 2001 ; Allen et Gale, 2004). Enfin, les approches institutionnalistes (North, 1990 ; La Porta et al., 1999) soutiennent que les financements intermédiés vont renforcer la stabilité économique et institutionnelle des Etats en influençant les incitations politiques et économiques indispensables pour les bailleurs internationaux à l'augmentation de l'encours de financements.

Empiriquement, cette question a suscité quelques travaux analysant les facteurs d'influence de la fragilité des Etats, conduisant à deux tendances. La première tendance met en lumière les facteurs structurels et ou exogènes aggravant la fragilité (Boyomo et al, 2025 ; Ndjokou et al, 2023 ; Koseoglu et Yucel, 2025 ; Boyce et Ndikumana, 2013 ; Collier et Hoeffler, 2004 ; Acemoglu et al, 2001). La deuxième tendance, regroupe les travaux mettant en évidence les facteurs susceptibles de réduire la fragilité et renforcer la résilience institutionnelle des économies (Hoeffler et Justino, 2024 ; Tsala et al, 2024 ; Guillaumont, 2009 ; Chauvet et Collier, 2009). Cependant, le rôle des financements intermédiés reste encore peu analysé dans les travaux empiriques, pourtant ces financements regorgent un potentiel de réduction de la fragilité économique et institutionnelle. Plusieurs raisons pourraient justifier ce vide notamment ; l'absence de séries de données longues et actuelles sur les financements intermédiés et la faible taille de l'échantillon des pays fragiles ayant reçu ces financements. Pourtant, l'intérêt d'une telle étude peut être justifié par deux explications. D'abord, le continent africain concentre le plus grand nombre de pays fragiles par rapport aux autres dans le monde. Ensuite, parmi les solutions proposées par les bailleurs de fonds pour réduire la fragilité, le développement du secteur financier à travers l'octroi des lignes de financement occupe une place importante.

La présente étude vise donc à combler ce vide dans la littérature et à contribuer à la réflexion empirique de trois manières. Premièrement, le choix de la variable explicative principale. En effet, les financements intermédiés sont des financements adressés au secteur privé et ne sont pas intégrés dans le budget de l'État comme c'est le cas pour les emprunts publics ou l'aide publique au développement. Ces financements sont mis en place pour soutenir le tissu productif, industriel et commercial dans des secteurs d'activités pertinents selon la politique de développement adoptée par ces pays. Ce ne sont pas des dons créant une forme de dépendance ni de la dette publique pour accentuer le niveau d'endettement des États. Les intermédiaires financiers qui les reçoivent doivent les exploiter afin de rembourser les prêteurs qui sont des banques ou agences de développement. Deuxièmement, nous menons notre étude sur un large échantillon de pays africains sur une période plus longue, avec des données récentes

nous permettant de saisir les dynamiques et les changements éventuels dans le temps (un panel de 39 pays africains sur la période 2005-2020). Troisièmement, nous utilisons une méthode non paramétrique pour estimer l'impact des financements intermédiés sur la fragilité des États. Nous appliquons d'abord, le modèle d'équilibrage entropique afin d'assurer une pondération optimale des covariables entre groupes traité et témoin. La robustesse des résultats est ensuite examinée à l'aide de la méthode du score de propension (PSM). La présente étude vise donc à combler le gap dans la littérature en analysant le rôle déterminant des financements intermédiés sur la fragilité.

De manière globale, les résultats mettent en exergue que les pays fragiles ayant reçu les financements intermédiés ont obtenu de meilleurs résultats en termes de réduction de la fragilité au cours de la période. En moyenne, quelle que soit la nature du financement, l'impact sur le niveau de fragilité de l'économie est de 0,085 points de base à travers la méthode de l'équilibrage entropique. La robustesse de ces résultats permet mettre en lumière un impact significatif à 5%, quel que soit l'algorithme utilisé avec la méthode des scores de propension. Ces résultats impliquent que l'accès aux financements intermédiés promeut une stabilité économique et institutionnelle, à travers l'octroi de capacités d'exploitation pour les PME. Ces financements permettent aussi de soutenir le développement du système financier en élargissant l'offre des produits aux agents économiques et en réduisant sensiblement les coûts des opérations bancaires.

Le reste du chapitre est structuré comme suit. La section 2 présente les canaux de transmission des financements intermédiés. La section 3 présente la revue de la littérature. La méthodologie et les données utilisées sont présentées dans la quatrième section. Les résultats sont présentés dans la section 5. Enfin, la section 6 résume et met en exergue les principales conclusions et les implications en termes de décisions politiques.

2. Canaux de transmission des financements intermédiés à la fragilité

Les institutions financières internationales telles que la Banque africaine de développement, la Banque européenne d'investissement, la société financière internationale, la Banque européenne de reconstruction et développement, en raison de leur mandat de développement, sont en principe très sensibles aux impacts sur le développement des financements qu'elles apportent. En ce qui concerne les financements intermédiés telles que les lignes de crédits, les garanties et les fonds de capital investissement, ils ont pour objectif

d'améliorer l'accès des entreprises, en particulier les PME aux financements. La BAD applique un outil ex-ante d'évaluation de l'« additionnalité et des résultats de développement - ADOA » à ses opérations du secteur privé y compris les financements intermédiés. Cet outil permet de confirmer ou infirmer l'impact potentiel d'une opération sur le développement du pays. Cette analyse permet d'éviter que les financements en faveur du secteur privé soient juste pour améliorer les chiffres de la Banque, dans une logique de développement des affaires. Ce n'est que lorsque cette évaluation démontre les effets potentiels de l'opération, que le financement est approuvé par le Conseil d'administration. Après approbation du projet, les principaux indicateurs de résultats de développement sont suivis et contrôlés pendant la mise en œuvre du projet.

La sécurité, l'inclusion sociale et économique, la cohésion sociale, la sécurité alimentaire et nutritionnelle sont des critères et sous critères de notation de la fragilité au sens de la BAD et dans une certaine mesure pour fonds for peace. Alors, comment est-ce que les financements intermédiés peuvent-ils agir sur ces critères et sous critères d'appréciation de la fragilité ? Pour démontrer les canaux de transmission des financements intermédiés sur la fragilité, nous allons nous appuyer sur l'outil ADOA de la BAD qui renferme deux dimensions. Il s'agit de l'additionnalité d'une part, et des résultats en matière de développement, d'autre part. L'analyse intègre un contrefactuel. C'est quasiment la même logique d'intervention pour tous les financements intermédiés mis en place par les Institutions financières internationales.

2.1. Le canal de l'additionnalité

A travers l'analyse de l'additionnalité (financière et non financière), le bailleur de fonds cherche à mettre en lumière la capacité de son appui à influencer dans le bon sens, certains indicateurs institutionnels, économiques, et financiers d'une entreprise, d'une région ou d'un pays. Ainsi, en apportant une ligne de crédit qui a une durée de remboursement longue et un différé de remboursement conséquent, à une banque commerciale qui est chargée de la répercuter aux PME dans le secteur réel, le bailleur de fonds contribue à réduire l'exposition des PME aux risques de liquidité ou de marché. S'il s'agit d'une garantie, cela apporte une additionnalité en termes de risque de crédit et de liquidité. S'il s'agit d'un financement en capital, cela apporte une réponse à la question des fonds propres. Ceci, parce que sans les financements intermédiés, les intermédiaires financiers ont du mal à disposer de ressources longues avec des différés de remboursement, et donc se retrouvent avec des demandes de PME

qu'ils ne peuvent pas satisfaire. La BAD (ADOA framework, 2022), estime que « *L'additionnalité est maximale lorsque le projet n'est pas commercialement viable sans une durée longue et lorsqu'il est clairement établi que le client ne peut accéder à un financement commercial. Lorsque le projet dispose d'un financement à long terme suffisant auprès de sources commerciales, cette source d'additionnalité est jugée nulle* ».

Les pays fragiles sont des pays où le système financier est peu profond et où les PME ont relativement plus de mal à accéder aux financements pour développer leurs affaires. Dans ce contexte, un financement intermédié, en permettant de rendre disponible des ressources, non seulement en quantité, mais aussi dans des conditions commerciales intéressantes pour les banques commerciales, exerce une influence positive sur l'appétit de ces dernières qui vont ensuite accepter des donner des financements aux PME. A leur tour, les PME, dans un contexte de disponibilité de ressources longues avec des conditions commerciales intéressantes, peuvent porter des projets commercialement viables et économiquement rentables. Ainsi, les financements intermédiés sont potentiellement plus impactant dans les pays fragiles où leur additionnalité est plus grande dans la mesure où les besoins non satisfaits sont plus importants.

Concernant les résultats en matière de développement, la BAD retient six catégories d'objectifs de développement qui sont : ménages, développement du secteur privé, Gouvernement, genre et social, environnement et croissance verte, intégration et résilience. Chaque objectif prend un poids plus important selon le type de financement et selon le contexte d'intervention, conformément à une théorie du changement qui est développée. S'il s'agit d'un financement pour une matière spécialisée comme l'environnement, alors la théorie du changement est construite autour de la réduction des gaz à effet de serre et cet objectif de développement prendra un poids plus important dans l'algorithme de simulation des scores. S'il s'agit d'une ligne de crédit classique, la théorie de changement sera construite autour de l'accès au crédit, alors que pour une garantie de portefeuille d'énergie, la théorie du changement sera construite autour de l'accès à l'électricité par exemple. Dans la démonstration des canaux de transmission des financements intermédiés sur la fragilité, nous retiendrons seulement trois catégories d'objectifs, à savoir les ménages, le Gouvernement et genre et social (figure 3.1).

2.2. Le canal des ménages

Dans ce cas, l'accent est mis sur l'emploi et l'accès aux biens et services, tels que l'accès au logement, à l'énergie, aux services financiers, l'amélioration de la qualité des biens et services, etc. L'une des causes de fragilité est le chômage des jeunes, qui détruit le tissu social

et aggrave le sentiment d'injustice en créant des inégalités, expose la jeunesse à la criminalité, et rend la société vulnérable économiquement. A l'opposé, une société où les jeunes et les femmes ont accès à des emplois décents à des chances de vivre en paix et dans la cohésion. Les financements intermédiés, en rendant les projets des PME, commercialement viables permettent à ces dernières de créer des emplois, et de produire des biens, fournir des services y compris des services spécialisés pour les entreprises et les ménages. Ces gains, qui n'auraient pas existés sans financements intermédiés, aident à améliorer les revenus des ménages, réduire la pauvreté, renforcer l'accès aux services publics et donc, moins de fragilité.

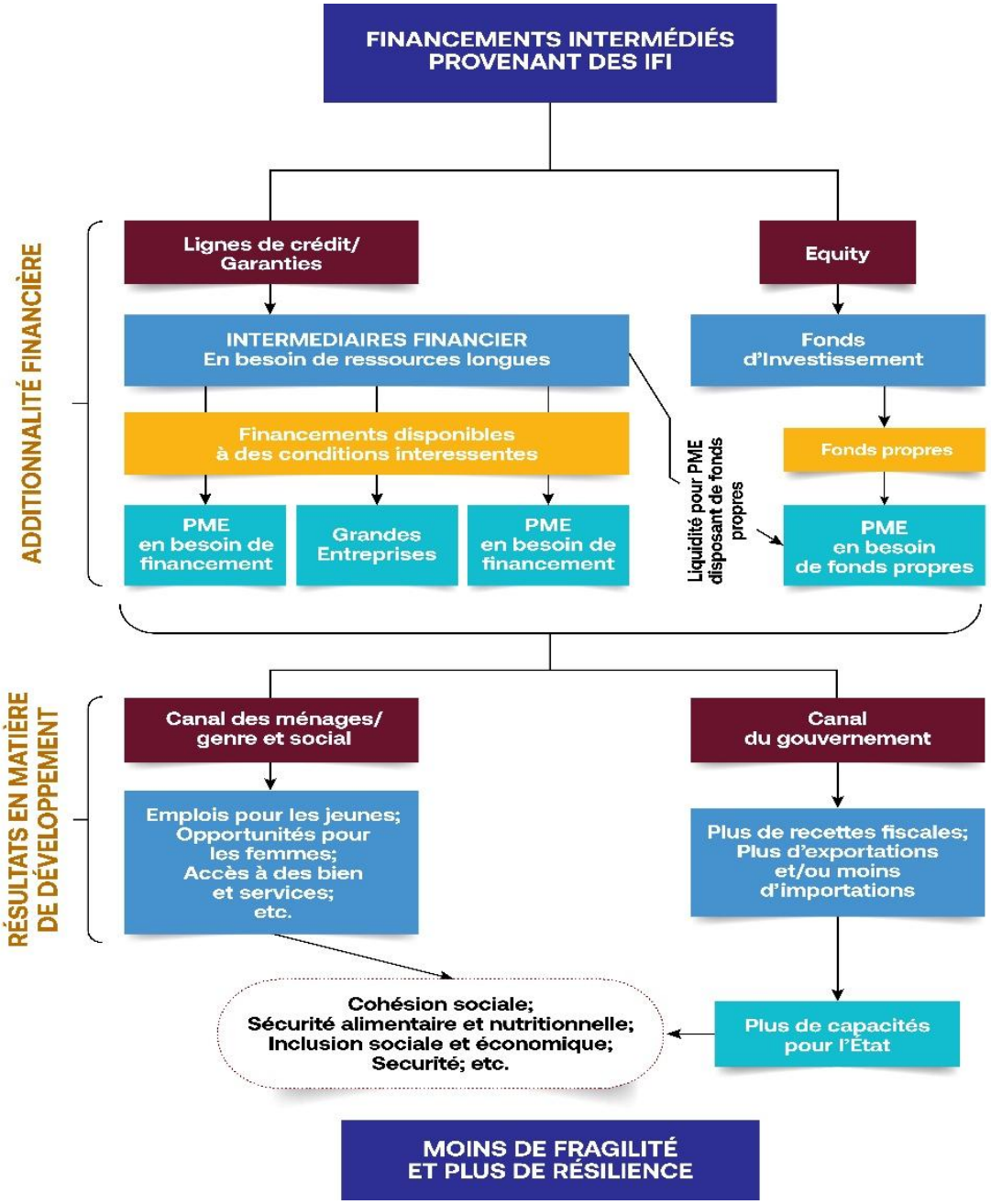
2.3. Le canal du Gouvernement

Encore appelé « gouvernance et effets fiscaux », ce canal met l'accent sur les recettes fiscales et non fiscales collectées par le gouvernement auprès d'entreprises bénéficiaires de financements intermédiés. Grâce à l'accès aux bons financements, les entreprises vont produire, créer de la valeur ajoutée, exporter et payer des taxes au Gouvernement. Ces taxes constituent la source principale de revenues budgétaires dans plusieurs pays fragiles et permettent au gouvernement de faire face à ses engagements sociaux notamment (salaires des fonctionnaires, sécurité du territoire, la lutte contre les effets du changement climatique, etc.). S'il s'agit de biens alimentaires bruts ou transformés à travers l'agro-industrie, cela aura pour effet de contribuer à améliorer la balance commerciale du pays, soit à travers la réduction des importations, soit l'amélioration du niveau des exportations.

2.4. Genre et social

Certains financements intermédiés cibles des catégories sociales et des secteurs vulnérables. Cela concerne l'inclusion sociale et économique, y compris le genre. Par exemple, une opération de garantie, pour faciliter l'accès à l'électricité à des populations en milieu rural, en leur permettant de disposer de kits solaires payables en plusieurs mensualités, sera considérée comme salutaire dans un pays ou une région fragile avec un faible accès à l'électricité. Un tel financement sera très bien noté sous cette catégorie d'objectif au regard de son impact potentiel sur la cohésion sociale. Il en est de même pour une opération qui vise des petits exploitants agricoles en milieu rural. Il apparaît que plus le contexte est difficile, plus l'impact potentiel du financement intermédié est grand. La figure 1 donne une vue schématique théorique des canaux de transmission des financements intermédiés à la fragilité.

Figure 3.1 : Canaux de transmission des financements intermédiés sur la fragilité



Source : l'auteur

3. Revue de la littérature

Ces dernières années, la fragilité des économies fait l'objet de plusieurs travaux dans littérature. Ces travaux cherchent à identifier les facteurs influençant la fragilité en général et en particulier la fragilité économique afin de permettre une meilleure définition des politiques susceptibles d'améliorer la situation économique, sociale et politique de ces économies. De

cette littérature émergent deux tendances opposées, mettant en exergue des facteurs exerçant des influences contrastées sur la fragilité des États. La première tendance s'intéresse aux facteurs structurels et exogènes aggravant la fragilité tels que les chocs liés au changement climatique, les conflits, la mauvaise gouvernance financière et certaines ressources extérieures. En effet, Mkhize et Nel-Sander (2025) montre que la corruption systémique est facteur auto-renforçant la faiblesse institutionnelle, la stagnation économique et l'échec du développement contribuant ainsi à maintenir l'économie dans la fragilité. Boyomo et al (2025) en examinant les effets des variations des températures sur plusieurs dimensions de la fragilité en Afrique subsaharienne, trouvent que qu'une hausse des températures de même qu'une baisse des précipitations accentuent la fragilité globale dans ces économies. Mongeli et al (2025) en quantifiant l'effet des flux financiers illicites sur la fragilité des Etats africains afin de voir comment ces flux affaiblissent les Etats aussi bien globalement qu'à travers les dimensions, trouvent d'une part que les flux financiers illicites augmentent la fragilité globale des Etats africains et d'autre part que l'augmentation des flux financiers illicites se rapporte à la montée de la fragilité dans les dimensions économique, sociale, sécuritaire et institutionnelle. Les flux financiers illicites ressortent ainsi dans cette étude comme compromettant pour la capacité des Etats africains à assurer la sécurité et à promouvoir le développement économique et social.

Acemoglu et Robinson (2013) soutiennent que la persistance de la fragilité est liée à l'existence des institutions extractives. Ces dernières sont par conséquent responsables de l'émergence des cercles vicieux de pauvreté et génératrices de conflits et fragilité politique. En appliquant la méthode des moments généralisés sur un modèle initialement développé par Williams (2017) et Vacaflores (2017) et qui tient compte de l'indice de fragilité globale calculé par Fund For Peace[15] (fragilité globale, fragilité économique, fragilité sociale, fragilité environnementale, fragilité sécuritaire, et fragilité politique), Avom et al. (2020) estiment que les familles restées au pays se retrouvent dépendantes, à un moment donné, des transferts reçus des migrants. Sur un plan microéconomique, cette situation expose les ménages à une plus grande vulnérabilité en cas de baisse du flux de transfert. Par ailleurs, sur le plan macroéconomique, les auteurs estiment que les fonds reçus des migrants ne sont pas bien canalisés d'un point de vue institutionnel qui permettrait d'en tirer le plus grand bénéfice en termes d'investissement[16].

[15] Initialement appelé Failed States Index.

[16] « Perte de compétitivité, conséquence de l'encouragement de la production des biens à faible valeur ajoutée, la montée des inégalités de revenus et le développement des activités informelles ».

La seconde tendance quant à elle s'intéresse aux facteurs et ou aux mécanismes susceptibles d'atténuer et ou de corriger la fragilité. Parmi ces travaux, on distingue celui de Koseoglu et Yucel (2025) qui examine les niveaux de fragilité des pays afin de déterminer si les Etats plus fragiles et ceux moins fragiles convergent au fil du temps. Ils trouvent que tous les pays ne convergent pas vers un même niveau de fragilité ; chaque Etat ayant sa trajectoire propre. Par conséquent, seules les politiques spécifiques permettent de réduire la fragilité. Hoeffler et Justino (2024) montrent que l'aide publique au développement affecte positivement la fragilité des Etats à condition qu'elle soit bien orientée vers des projets structurants couplés avec une forte coordination entre les bailleurs. De plus cet impact est fonction des montants alloués, de la capacité d'absorption et aux trajectoires de fragilité de chaque pays. Tsala et al (2024) en étudiant les effets de la décentralisation sur la légitimité et l'efficacité étatique montrent qu'un accroissement de l'autonomie locale précisément dans la prise des décisions financière et politique contribue à la réduction de la fragilité des Etats. Pour ces auteurs, la décentralisation couplée avec une allocation optimale des ressources fiscales selon les niveaux de développement, est un levier de réduction de la fragilité et de renforcement de la résilience des Etats. Chauvet et Collier (2009) analysant les préconditions pour la transition d'un Etat fragile à un Etat non fragile, trouvent que l'éducation c'est à dire une proportion élevée de personnes ayant un niveau secondaire et l'assistance technique rigoureuse sont des facteurs de reformes contribuant à la transition rapide des Etats fragiles vers des Etats non fragiles. S'agissant du rôle des financements externes sur la réduction de la fragilité, Geda (2022) montre que l'aide et le soutien au développement du secteur financier sont utiles pour éviter l'instabilité macroéconomique et passer de la fragilité de l'État à la résilience.

De même, Esteves et Khoudour-Casteras (2011) et Giuliano et Ruiz-Anang (2009) ont montré que transferts des migrants ont impacté sur le développement financier en Europe avant la première guerre mondiale et ont positivement influencé les habitudes de consommation et d'épargne, la convergence des salaires, la stabilité financière et le développement financier national. Les auteurs soutiennent que les transferts de fonds de migrants concourent à la pénétration de nouveaux services financiers dans le pays. Par ailleurs, sur le plan microéconomique les travaux d'Ambrosius et Cuecuecha (2016) sur les populations du Mexique montrent que les transferts de fonds ont des effets significatifs sur l'utilisation des ressources naturelles par les ménages bénéficiaires. Les auteurs constatent que les transferts de fonds réduisent la dépendance des populations rurales à l'extraction et à l'exploitation des ressources naturelles. Ainsi, les fonds externes diminuent la probabilité qu'un ménage participe

à l'extraction des ressources naturelles. Ils ont pu se rendre compte qu'il y a une corrélation positive entre l'exploitation massive des ressources naturelles au Mexique et les périodes de faible croissance économique aux États-Unis dans la mesure où les crises américaines affectent négativement les flux de transferts en direction du Mexique. Bang et al. (2016), en utilisant les données de l'Enquête sur les ménages migrants au Kenya et en utilisant un modèle de régression à variable instrumentale, ont obtenu que les transferts de fonds augmentent non seulement les revenus et les dépenses des ménages, mais l'impact est largement plus important pour les ménages les plus pauvres. Les auteurs pensent donc que les ressources externes venant des migrations contribuent à réduire la pauvreté et les inégalités dans les pays récipiendaires. Leurs conclusions rejoignent celles de Kumar et Khanam (2018) qui, à partir des données de panel de 84 pays en développement au cours de la période de 1980 à 2014, ont démontré que ces fonds réduisent la volatilité de la consommation des ménages et donc renforcent leur résilience.

Aït Benhamou et Cassin (2021) à partir d'une analyse contrefactuelle sur cinq îles des Caraïbes, montrent que si les transferts nationaux et les transferts de fonds sont bien canalisés à travers de bonnes stratégies, ils peuvent favoriser la croissance économique. Enfin, Li et Zhou (2015), en s'intéressant à l'impact des transferts de fonds des migrants sur l'environnement, ont démontré que ces fonds peuvent, à court terme, atténuer la fragilité environnementale par des initiatives d'organisations non gouvernementales qui œuvrent pour la protection de l'environnement. Bien que non exhaustive, cette littérature souligne les multiples facteurs et mécanismes susceptibles d'influencer, de manière positive ou négative, la fragilité des États. Dans ce contexte, la présente étude s'appuie sur ces travaux antérieurs pour analyser plus spécifiquement l'impact des financements intermédiés octroyés par les bailleurs internationaux sur la fragilité des pays.

4. Données et méthodologie de l'étude

4.1. Description des données

Cette étude mobilise plusieurs sources de données secondaires, notamment les données de la Banque africaine de développement (BAD), de l'Agence française de développement (à travers PROPARCO) et la Banque européenne d'investissement (BEI). Les variables de contrôle sont issues de la World Development Indicators (WDI). L'indice de fragilité globale calculé par Fund For Peace (fragilité globale, fragilité économique, fragilité sociale, fragilité environnementale, fragilité sécuritaire, et fragilité politique) est utilisé pour classer les pays.

L'échantillon couvre la période 2005 à 2020 et porte sur 39 pays africains, tous fragiles au regard de l'indice Fund For Peace. L'analyse consiste à étudier l'impact des financements intermédiés sur la fragilité. Les pays fragiles sont par définition peu attractifs pour les financements extérieurs en général, au regard des risques induits par l'incertitude. Par conséquent, nous considérons que l'action combinée des financements de plusieurs bailleurs de fonds a plus de chance d'avoir un impact, plutôt que l'action isolé de l'un ou l'autre des bailleurs. Ainsi, nous mesurons l'impact des financements intermédiés à travers l'action combinée des trois bailleurs de fonds retenus dans l'analyse. Le traitement tient donc compte de l'action combinée des financements des trois bailleurs de fonds dans un pays, au cours de la même année.

Le groupe de traitement comprend ainsi, 19 pays fragiles ayant bénéficié de financements intermédiés de la part des trois bailleurs de fonds internationaux à la fois, au cours de la période considérée (Afrique du Sud, Benin, Burkina Faso, Cameroun, Côte d'Ivoire, Egypte, Ghana, Kenya, Maroc, Maurice, Mozambique, Nigéria, Niger, Ouganda, Rwanda, RDCongo, Sénégal, Tunisie et Zambie). Le groupe de contrôle est constitué de 20 pays fragiles bénéficiant de l'action isolée de l'un ou l'autre partenaire (Algérie, Angola, Botswana, Cap vert, Congo, Ethiopie, Djibouti, Gabon, Guinée, Libéria, Madagascar, Malawi, Mali, Mauritanie, Namibie, Sierra Leone, Tanzanie, Tchad, Togo et Zimbabwe).

4.2. La fragilité

Dans le cadre de cette analyse, nous adoptons la définition de Fund for Peace qui définit la fragilité d'un État comme « *sa vulnérabilité au conflit ou à l'effondrement, résultant de pressions sociales, économiques et politiques qui dépassent sa capacité à les gérer* ». Cette définition rejoint celles de la Banque africaine de développement selon laquelle « *la fragilité est une situation de risque élevé de chute des institutions, d'effondrement social ou de conflits violents* » ; et de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), « *la fragilité est la conjonction d'une exposition à des risques et/ou d'une capacité insuffisante d'un État, d'un système ou d'une communauté à gérer, absorber ou atténuer les risques auxquels ils sont confrontés ».* Le Fund For Peace mesure cette fragilité à travers un indice appelé « Fragile States Index ». Avom et al. (2020) ont utilisé cet indice dans le cadre de leur analyse. Il est entendu que le niveau de fragilité peut être plus élevé pour certains pays que pour d'autres selon la profondeur des crises sécuritaires, économiques et des faiblesses institutionnelles.

4.3. Financement intermédié

Les financements intermédiés sont les financements et autres formes d'assistance (lignes de crédit, garanties et prises de participation ou equity) déployés par les Institutions financières internationales ou régionales à travers des intermédiaires financiers qui sont chargés à leur tour, de prêter aux entreprises dans le secteur réel. Les institutions financières internationales sont des banques multilatérales, des agences internationales et souvent de grandes banques régionales qui ont pour objectif d'apporter des financements sous forme de dons ou de prêts aux pays ou à des acteurs privés, connaissant des difficultés financières ou dans le but de favoriser la croissance, le développement ou la coopération économique de leurs membres. Du fait de la structure de leurs coûts, leur organisation et parfois leur expertise, ces institutions internationales n'arrivent pas à proposer directement des produits financiers aux petites et moyennes entreprises. Elles passent donc par le canal d'acteurs dits intermédiaires financiers. Les intermédiaires financiers sont généralement des banques commerciales locales privées ou des filiales locales de groupes bancaires internationaux, des compagnies de leasing, etc. Dans certains cas, il peut s'agir également de banques nationales ou régionales (qui font office d'intermédiaires financiers). Ces derniers disposent en principe, de ressources humaines et matérielles adaptées pour interagir directement avec les PME.

La variable financements intermédiés est mesurée à partir de données collectées auprès de trois institutions financières internationales, notamment la BAD, l'AFD et la BEI. Elle est opérationnalisée sous la forme d'une variable dichotomique prenant la valeur 1 si le pays a reçu des financements intermédiés des trois institutions financières internationales à la fois, durant la période d'étude (2005–2020), et 0 si non. Se basant sur la littérature, nous prédisons que les financements intermédiés peuvent atténuer (signe négatif) ou aggraver (signe positif) la fragilité globale des Etats.

4.4. Les autres variables de contrôle

Dans cette étude, nous utilisons un ensemble de variables de contrôle identifiées dans la littérature comme des déterminants de la fragilité et l'octroi de financements externes. Nous incluons dans notre modèle des variables de contrôle constituées des variables monétaires, économiques et institutionnelles.

a) Les variables financières ou monétaires sont : *(i)* la concentration bancaire mesurée par l'actif des trois plus grandes banques commerciales en tant que part du total des actifs des

banques commerciales. Elle est un indicateur de la structure du marché bancaire. Un signe négatif est attendu en lien avec les travaux de Beck et al (2006) et de Allen et al (2014) et ; *(ii)* le taux d'intérêt représentant le coût du crédit dans l'économie. Un signe négatif est aussi attendu conformément aux travaux de Ayyagari et al (2010) et de Honohan (2008) car plus le taux d'intérêt est élevé moins les financements sont accessibles pour les PME. *(iii)* les créances à l'économie avec un signe positif attendu conformément aux travaux de Beck et Levine (2005) et de Rajan et Zingales (1998). Elles jouent un rôle important dans cette relation notamment dans les économies africaines où les marchés financiers sont de faible profondeur et les PME sont peu incluses. Xit est le vecteur des variables financières;

b) Les variables réelles sont : *(i)* le PIB en unités de devises locales indiquant le niveau d'activité économique globale du pays, avec un signe positif attendu en lien avec les réflexions antérieures de Collier et al (2004) qui estiment qu'une croissance économique soutenue constitue le facteur important de sortie de la fragilité ; *(ii)* l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation. Le signe attendu est négatif (Fischer, et al., 2002 ; Cukierman et al., 1992), car cette inflation renchérit le coût du capital et peut entrainer des crises sociales et l'inefficacité des politiques publiques dans les contextes fragiles. Yit est le vecteur des variables réelles ;

c) Les variables institutionnelles provenant de la *World Gouvernance Indicators.* Seules deux plus pertinentes ont été retenues dans cette étude comme dans l'étude de (Ritahi et Echaoui, 2024) notamment : *(i)* la maîtrise de la corruption qui mesure l'utilisation des pouvoirs publics à des fins d'enrichissement personnel, y compris la grande et la petite corruption, ainsi que « la prise en otage » de l'État par les élites et les intérêts privés, avec un signe négatif attendu dans le contexte des pays fragiles. *(ii)* l'efficacité des pouvoirs publics qui mesure la qualité des services publics, les performances de la fonction publique et son niveau d'indépendance vis-à-vis des pressions politiques, la qualité de l'élaboration et de l'application des politiques, et la crédibilité de l'engagement des pouvoirs publics à l'égard de ces politiques, avec un signe positif attendu (Grävingholt et al., 2015 ; Kaufmann et al., 2010). Zit est le vecteur des variables institutionnelles.

Sur la base de ces mesures des variables, les statistiques descriptives (tableau 3.1) montrent une faible prévalence des financements intermédiés dans l'échantillon (5,1%) soulignant leur rareté, tandis que les variables institutionnelles indiquent une gouvernance

globalement faible, avec une moyenne négative pour les indicateurs de corruption et d'efficacité gouvernementale. Des valeurs extrêmes sur le taux d'intérêt et l'inflation suggèrent la nécessité d'un traitement des variables à valeurs aberrantes afin d'éviter un biais potentiel dans les analyses économétriques.

Tableau 3.1 : Statistiques descriptives de l'étude

Variables	Observations	Moyenne	Ecart type	Minimum	Maximum
Financements intermédiés	585	0,05128205	0,5002834	0	1
Taux d'intérêt	409	7,122304	11,94027	-79,8035	52,4368
PIB	578	23,69369	1,327332	20,9101	26,9437
Inflation	577	8,762148	31,1448	-21,1652	558,56
Concentration bancaire	509	71,0308	17,67245	32,5207	100
Crédit à l'économie	524	10,48395	13,16761	-16,9235	195,102
Contrôle corruption	585	-0,5586009	0,5815185	-1,57239	1,03907
Efficacité gouvernement	585	-0,6269907	0,5713518	-1,74568	1,05667

Source : l'auteur

5 Méthodologie

Pour déterminer l'impact des financements intermédiés sur la fragilité des pays d'Afrique, nous utilisons deux stratégies empiriques, notamment l'approche d'équilibrage de l'entropie et l'approche du score de propension. La mise en exergue de l'impact des financements intermédiés est difficile en raison d'une causalité inverse potentielle par rapport aux résultats en matière de fragilité. En effet, il est plausible que les pays moins fragiles soient plus susceptibles de recevoir les financements intermédiés, plutôt que les financements intermédiés ne soient directement liés au degré de fragilité. En outre, d'autres facteurs (non observés ou omis) qui influencent la fragilité d'un pays et qui sont potentiellement en corrélation avec le niveau de développement du système financier pourraient conduire à des estimations biaisées. L'attrait des financements intermédiés est influencé à la fois par les conditions économiques et les cadres institutionnels et n'est donc pas un processus exogène. En conséquence, l'endogénéité potentielle des financements intermédiés - compte tenu des interdépendances entre ces derniers et la politique économique - doit être sérieusement prise en compte, faute de quoi les estimations seraient biaisées (voir Heinemann et al., 2018).

5.1. L'approche de l'équilibrage de l'entropie

Notre première approche empirique pour traiter l'endogénéité de l'effet des financements intermédiés est l'équilibrage de l'entropie, développé par Hainmueller (2012). Cette méthodologie d'évaluation de programme consiste à estimer l'effet moyen du traitement sur le traité (ATT), défini comme suit :

$$ATT = E\left[fragilites_{\,1,i} | financement\ intermedie_i = 1\right] - E\left[fragilites_{\,0,i} | financement\ intermedie_i = 0\right] \quad (1)$$

Où $fragilites_{\,1,i}$ est le niveau de fragilité dans le pays i s'il reçoit les financements intermédiés combinés des bailleurs de fonds et $fragilites_{\,0,i}$ est le niveau de fragilité dans le pays i avec des financements intermédiés isolés de l'un ou l'autre des bailleurs de fonds. $financement\ intermedie_i$ est la variable de traitement, prenant la valeur 1 lorsque le pays reçoit les financements intermédiés de l'ensemble des bailleurs de fonds à la fois, et zéro si non. De plus, les financements intermédiés sont conditionnés par un ensemble de variables observées X. L'effet de traitement est donc la différence dans les résultats de fragilité entre la situation due à la présence des financements intermédiés combinés (Financements de la BAD, de la BEI et de l'AFD) et la situation avec des financements intermédiés isolés. Il faut cependant construire un contrefactuel puisque, par exemple pour un pays ayant reçu les financements intermédiés des trois bailleurs à la fois, un résultat de fragilité donné dans un scénario sans financements intermédiés ne peut pas être observé. Cette construction se fait dans un cadre contrefactuel exploitant des observations non traitées qui représentent un bon groupe de contrôle potentiel pour les pays qui ont reçu les financements intermédiés (unités traitées). Étant donné que l'attribution du traitement n'est pas aléatoire, une simple différence de résultat entre les unités traitées et le groupe de contrôle biaiserait les estimations en raison du biais de sélection potentiel évoqué plus haut.

Nous utilisons l'approche de l'appariement qui consiste à reproduire une situation proche d'un contexte où les unités sont assignées de manière aléatoire au traitement, qui est l'octroi des financements intermédiés. Plus précisément, les pays ayant reçu les financements intermédiés des trois bailleurs sont appariés à ceux qui n'en ont pas reçu ces financements, sur la base de caractéristiques observables similaires avant la réception des financements intermédiés. Le nouvel effet de traitement moyen (ATT) résulte du processus d'appariement tenant compte des variables observées *X.*

L'approche d'équilibrage de l'entropie consiste en une estimation en deux étapes. Dans la première étape, nous calculons et appliquons des pondérations aux unités non traitées (pays n'ayant pas reçu de financements) de sorte que la moyenne des variables avant traitement dans le groupe de contrôle ne soit pas statistiquement différente de leur moyenne dans le groupe traité (voir Neuenkirch et Neumeier, 2016). Cette étape crée un groupe de contrôle synthétique, non exposé au traitement, mais dont les caractéristiques observables avant le traitement sont proches de celles du groupe traité. Ensuite, dans la deuxième étape, nous effectuons une régression des résultats de la fragilité sur la variable nominale du financement intermédié, où les observations sont pondérées sur la base du poids dérivés de l'équilibrage de l'entropie. Ces poids garantissent que le groupe de contrôle (pays n'ayant pas reçu de financements), après pondération, ressemble étroitement au groupe de traitement (pays ayant reçu des financements) en termes de caractéristiques avant l'octroi des financements intermédiés.

Cette approche présente plusieurs avantages. Premièrement, contrairement aux estimateurs de l'appariement des scores de propension ou de la différence de différences, l'équilibrage entropique est une approche non paramétrique, qui ne nécessite donc aucune spécification de la forme fonctionnelle du modèle empirique ou de la procédure d'affectation du traitement, ce qui rend l'approche robuste aux erreurs de spécification. Deuxièmement, le système de pondération orthogonalise les covariables par rapport au traitement, ce qui limite les problèmes de multicolinéarité. Troisièmement, la méthode garantit un équilibre adéquat des caractéristiques avant traitement entre les groupes de traitement et de contrôle, même en présence d'un petit échantillon ou d'un nombre limité d'unités non traitées. Cela permet de construire un groupe de contrôle approprié, représentant un contrefactuel presque parfait du groupe traité. Enfin, dans la deuxième étape, l'estimateur exploite la structure de panel des données en incluant des effets individuels et temporels pour contrôler l'hétérogénéité non observée. Il existe une endogénéité liée à la causalité inverse, dans la mesure où un secteur financier développé, avec une bonne intermédiation bancaire et non bancaire, peut réduire la fragilité en améliorant l'accès au crédit, en soutenant l'investissement privé et en stabilisant l'économie.

D'un autre angle de vue, des États fragiles découragent l'activité bancaire limitant leur intermédiation au regard des risques trop élevés. Ainsi ce n'est pas seulement le financement qui influence la fragilité, mais la fragilité elle-même pourrait freiner le financement intermédié à travers entre autres le niveau de risque globalement élevé. Suivant cette logique, le financement intermédié est potentiellement endogène à la fragilité via des caractéristiques

observables (niveau de revenu, institutions, conflits passés, etc.). En repondérant les observations, l'équilibrage entropique force l'égalité exacte des moments des covariables (moyennes, voire variances et pentes). Le financement est rendu quasi-exogène par construction, conditionnellement aux covariables. Cela résout l'endogénéité au sens de biais de sélection sur observables. Caliendo et Tübbicke (2022) et Zhao et Percival (2017) démontrent que l'équilibrage de l'entropie offre une approche doublement robuste dans l'inférence causale. Plus précisément, ils soulignent que lorsque le modèle de résultat (régression linéaire) et le modèle de score de propension (régression logistique) sont correctement spécifiés, l'équilibrage d'entropie atteint la limite de variance asymptotique semi-paramétrique, ce qui en fait un estimateur efficace. Cela signifie que même si l'un de ces modèles est mal spécifié, l'équilibrage d'entropie peut toujours produire des estimations non biaisées. Par conséquent, les auteurs affirment que l'équilibrage entropique constitue une alternative convaincante aux estimateurs de pondération traditionnels, qui estiment généralement le score de propension à l'aide du maximum de vraisemblance.

5.2. La méthode des scores de propension (Robustesse)

La deuxième méthode utilisée dans l'évaluation de l'impact des financements intermédiés sur la fragilité est la technique de l'appariement selon les scores de propension. Le groupe de traitement représente les pays fragiles ayant bénéficié des financements intermédiés, simultanément de la part des trois partenaires au développement, tandis que le groupe de contrôle est composé des pays fragiles n'ayant pas reçus les financements des trois bailleurs de fonds. Considérant que notre variable résultat est la *fragilité,* la différence de moyenne de fragilité entre les pays recevant les financements intermédiés et ceux n'en recevant pas, pondérée en fonction la distribution des scores de propension de l'échantillon est utilisée pour estimer l'effet causal des financements intermédiés sur la fragilité.

Dès lors, nous considérons que $fragilites_{1,i}$ est le niveau de fragilité dans le pays i s'il reçoit les financements intermédiés des trois bailleurs à la fois et $fragilites_{0,i}$ est le niveau de fragilité dans le pays i sans ces financements. On suppose aussi que $financement\ intermedie_i$ est la variable de traitement, prenant la valeur 1 lorsque le pays reçoit les financements combinés des trois bailleurs et zéro en si non. De plus, les financements intermédiés sont conditionnés par un ensemble de variables observées X. Ainsi, on observe $(financement\ intermedie_i, fragilites_{1,i}, X)$, où $fragilites_{1,i}$ est le résultat obtenu :

$fragilites_{\ i} = fragilites_{\ 0,i}$ si $financement\ intermedie_i = 0$ et $fragilites_{\ i} = fragilites_{\ 1,i}$ si $financement\ intermedie_{\ i} = 1$ (2)

Etant donné qu'il est impossible d'observer le résultat de traitement pour deux Etats au même moment, nous construisons un contrefactuel en nous demandant, pour le pays i avec les financements intermédiés des trois bailleurs, ce que serait le niveau de fragilité en l'absence de ces financements intermédiés. Par conséquent, l'effet des financements intermédiés sur la fragilité pour le pays i est donné par :

$\theta_i = fragilites_{\ 1,i} - fragilites_{\ 0,i}$ (3)

Ainsi, l'effet de traitement moyen sur les traités (ATT), défini comme la moyenne de la différence dans le résultat (niveau de fragilité entre deux groupes (traité et contrôle), est calculé comme suit :

$ATT = E\left[fragilites_{\ 1,i} | financement\ intermedie_{\ i} = 1\right] -$
$E\left[fragilites_{\ 0,i} | financement\ intermedie_{\ i} = 0\right]$ (4)

ATT est basé sur deux hypothèses, à savoir, l'hypothèse d'absence de confusion ou présomption d'indépendance conditionnelle et l'hypothèse de soutien commun. La première hypothèse implique que la sélection dans le groupe de traitement n'est conditionnelle qu'à un ensemble de covariables observées. En d'autres termes, après contrôle de ces covariables, le traitement est indépendant du résultat potentiel. Rosenbaum et Rubin (1983) définissent le score de propension (ou probabilité d'avoir les financements intermédiés) sous cette hypothèse d'indépendance conditionnelle comme :

$p(X) = pr(financement\ intermedie = 1|X)$ (5)

Où X est le vecteur des caractéristiques de prétraitement.

L'hypothèse de soutien commun exige un chevauchement suffisant des caractéristiques des pays traités et des pays de contrôle de sorte que, pour chaque pays, la probabilité de recevoir les financements intermédiés soit comparable à la probabilité de ne pas en recevoir. L'hypothèse de soutien commun est traduite par l'équation (5) dessous :

$0 < p(X) = pr(financement\ intermedie = 1|X) < 1$ (6)

Lorsque les deux hypothèses sont réunies, l'estimateur du score de propension pour ATT peut être considéré comme sans biais. Nous estimons les scores de propension en utilisant

un modèle logit, où le financement intermédié est la variable dépendante. Pour estimer les scores de propension, nous nous appuyons sur la littérature pour identifier les variables susceptibles d'influencer aussi bien la décision d'octroi du financement intermédié que la fragilité. Ces variables comprennent les variables réelles, les variables monétaires et les variables liées à la qualité des institutions.

6. Résultats et interprétation

Dans cette section, nous présentons les résultats de l'impact du financement intermédié sur la fragilité des économies africaines basés sur les estimations de l'équilibrage entropique et des scores de propension.

6.1. Résultats de l'équilibrage de l'entropie

Le tableau 3.2 présente les statistiques descriptives et l'équilibrage des covariables liés à la première étape de l'équilibrage de l'entropie discuté ci-dessus. D'abord, le premier groupe de variables présente une comparaison des moyennes de l'échantillon avant pondération pour les covariables d'appariement entre les unités de contrôle (colonne 1) et les pays ayant reçu les financements intermédiés (colonne 2). La colonne 5 permet de voir que certaines valeurs p sont inférieures ou égale au seuil de 10%. Ce qui implique la présence de différences statistiques significatives entre les pays ayant reçu les financements intermédiés et les unités de contrôle, pouvant conduire à un biais de sélection dans l'octroi des financements intermédiés. Le biais de sélection potentiel pourrait induire des estimations erronées si l'endogénéité n'est pas correctement traitée. Pour y remédier, les unités de contrôle sont repondérées afin de rendre aussi comparables que possible, les covariables du groupe de contrôle avant traitement à celles des unités traitées. Les moyennes des covariables pour le groupe synthétique sont indiquées dans la colonne 1 du deuxième groupe de variables. La colonne 5 révèle que la repondération a éliminé toute différence statistiquement significative entre les moyennes des covariables traitées et synthétiques avant le traitement. De ce fait, les problèmes de sélection potentiels dus à l'octroi des financements intermédiés sont éliminés. Le groupe synthétique peut être considéré comme un contrefactuel presque parfait du groupe traité. Les poids obtenus par la procédure d'équilibrage de l'entropie permettent d'exécuter l'équation 1. En effet, une fois les poids générés, le groupe de traitement et le groupe de contrôle suivent la même tendance au cours de la période de prétraitement (Ogrokhina et Rodriguez, 2019).

Tableau 3.2 : Statistiques balancées

Variable	Contrôle	Traité	Différence	Statistique t	P-value
Statistiques non pondérées					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
LnPIB	23,03	24,55	-1,52	4,6241	1,000
Inflation	6,182	12,66	-6,478	1,3688	0,0867
Crédit économie	11,17	12,19	-1,02	-0,5885	0,7217
Taux d'intérêt	6,163	7,59	-1,427	-1,6715	0,9518
Concentration bancaire	67,4	72,43	5,03	-1,1668	0,8779
Contrôle de la corruption	-0,5531	-0,614	0,0609	1,4026	0,0809
Efficacité du gouvernement	-0,6831	-0,7657	-0,0826	-0,9923	0,1611
Statistiques pondérées					
LnPIB	24,55	24,55	0,000	-1,1485	0,2518
Inflation	6,182	6,182	0,000	0,8024	0,4226
Crédit économie	11,17	11,17	0,000	-0.3878	0,6983
Taux d'intérêt	6,163	6,163	0,000	5,3202	0,9987
Concentration bancaire	67,4	67,4	0,000	1,5758	0,1159
Contrôle de la corruption	-0,3225	-0,3225	0,000	-0,6479	0,5172
Efficacité du gouvernement	-0,3258	-0,3258	0,0000	-1,8580	0,9679

Source : l'auteur

Le tableau 3.3 résume les résultats de l'équilibrage entropique. Les résultats montrent que les pays fragiles ayant reçu les financements intermédiés combinés des trois bailleurs de fonds ont obtenu de meilleurs résultats en termes de réduction de la fragilité globale au cours de la période. Les financements intermédiés réduisent la fragilité de 0,0856 point de base, caractérisant un effet stabilisateur des financements intermédiés. Ce résultat est conforme à celui trouvé par Chami et al. (2021) qui démontrent que les flux financiers extérieurs permettent de réduire la volatilité économique des pays fragiles. Les pays fragiles ont des capacités de coordination parfois limitées. Ce qui constitue des risques pour des interventions fragmentées. Ces résultats induisent que l'action combinée et même concertée des bailleurs de fonds peut contribuer significativement à faire réculer la fragilité globale dans les pays. Cette coordination amplifierait l'additionnalité des financements intermédiés dans les pays fragiles, de même que la pertinence des interventions en ciblant des secteurs stratégiques et opérations structurantes. Tel que démontré plus haut dans les canaux de transmission, les financements intermédiés ont une plus grande additionnalité dans les pays fragiles, car ils répondent à un besoin réel de ressources longues pour les PME. S'ils sont administrés sous forme de garanties, ils permettent de dérisquer les transactions en faveur des PME dans des contextes de fragilité sécuritaire. De même, ils affectent positivement les capacités de production des entreprises induisant des effets

d'entrainement sur les ménages (à travers la création d'emplois) ; le gouvernement (à travers la collecte de recettes fiscales et douanières). Les injections massives de liquidités dans le secteur financier contribuent aussi à renforcer le développement financier dans le pays, d'où la résilience du système financier. Cette résilience se traduit par un niveau croissant de développement financier permettant d'attirer de nouveaux financements intermédiés (Coulibaly et Semedo, 2024).

Tableau 3.3 : Financements intermédiés et fragilité : Impact causal de l'approche de l'équilibrage de l'entropie

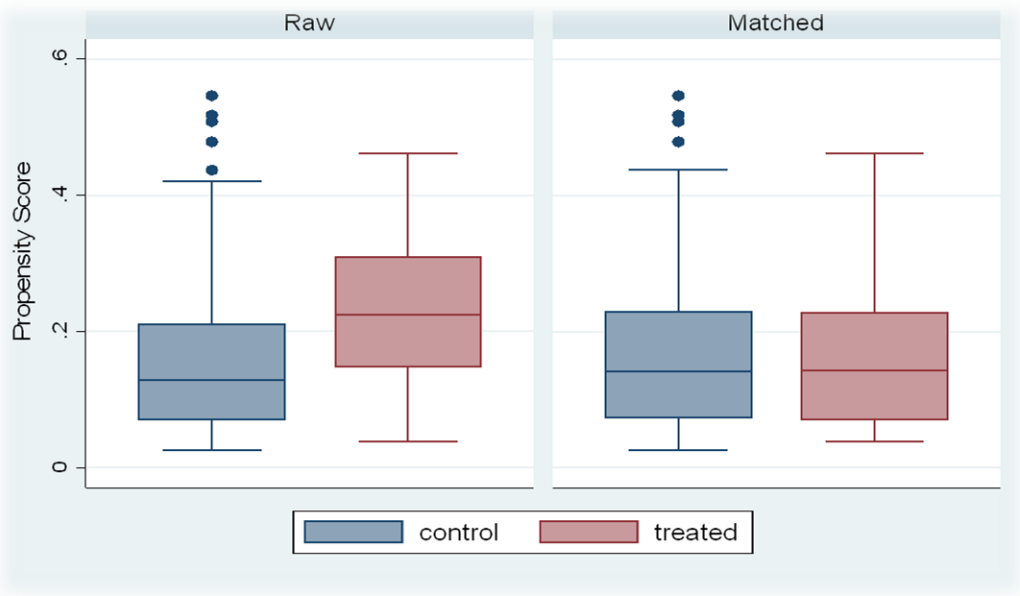
Variables	**Fragilité**	
Financement intermédié	-0,0855991***	-0,088017***
	(-3,49)	(-3,69)
Variables de contrôle	Oui	Non
Effets fixes pays et temps	Oui	Oui
Observations	455	455

Les statistiques de *student* entre parenthèses. Toutes les régressions incluant la constance, ne sont pas présentées dans le tableau. * p < 0.1, ** p < 0.05, *** p < 0.01 ;

Source : l'auteur

Sur la base de cette analyse, le diagramme en boîte (figure 3.2) permet de voir que les covariables ont été équilibrées sur le score de propension dans l'échantillon apparié.

Figure 3.2 : Diagrammes en boite pour l'échantillon apparié



Source : l'auteur à partir de Stata

6.2. Résultats par la méthode des Scores de propension.

Le résultat de l'estimation des scores de propension du logit présenté dans le tableau 3.4, montre que les principales variables utilisées et davantage des variables d'intérêt sont significatives. En d'autres termes, ces résultats mettent en exergue que ces pays sont pertinents pour faire partir de l'étude d'évaluation d'impact. S'agissant des variables réelles et monétaires, la corrélation négative entre la probabilité d'octroi de financement intermédié et le PIB confirme que le niveau de richesse créé dans chacun des pays est un préalable pour attirer les financements (Levine, 2003). La corrélation négative entre la probabilité d'octroi des financements intermédiés et l'inflation quant à elle révèle que l'inflation est nocive pour l'attrait des financements intermédiés. En d'autres termes, l'inflation contribue à accroître le coût du capital et renforcer de ce fait la contrainte de capital pour les PME. C'est ainsi que les financements intermédiés s'orientent plus vers des économies à faible inflation. Toutefois, on note une corrélation positive entre les crédits à l'économie et la probabilité d'octroi de financements intermédiés soulignant le rôle déterminant du niveau de crédit à l'économie pour l'attrait des financements intermédiés. En ce qui concerne les variables institutionnelles, les résultats montrent que l'efficacité du gouvernement, la règle de loi et la voix et responsabilité ont un effet positif et significatif dans la probabilité d'octroi de financements intermédiés. Ces variables sont ainsi déterminantes pour attirer les financements intermédiés dans ces économies fragiles. En revanche, la stabilité politique et la corruption affectent négativement et significativement la probabilité d'octroi des financements intermédiés dans ces économies fragiles. En effet, ces pays sont ceux qui enregistrent le plus grand nombre de situations d'instabilité politique et où l'incidence de la corruption est élevée.

Par conséquent, les bailleurs de fonds cherchent à s'assurer de la prévisibilité de l'avenir du pays afin d'y injecter des financements. Leurs interventions seront d'autant plus limitées que l'environnement économique et institutionnel est risqué. Enfin, le manque de confiance des citoyens dans les initiatives gouvernementales influence négativement et significativement la probabilité d'octroi de financement intermédié. Ce résultat est compréhensible dans la mesure où dans ces économies, les citoyens croient moins aux initiatives gouvernementales, ou alors ces dernières sont moins diffusées. Dans un tel environnement les lignes de financements des bailleurs de fonds risqueraient de ne pas être connues de l'ensemble des entrepreneurs.

Pour estimer les scores de propension, nous pouvons apparier les pays traités et non traités à l'aide de plusieurs algorithmes d'appariement. Dans un premier algorithme, nous

effectuons l'appariement du voisin le plus proche où un pays i dans le groupe traité est apparié avec un pays j dans le groupe de contrôle avec un score de propension proche de ce dernier. Suivant Avom et al. (2023) ; Jacolin et al (2021) et Balima et al. (2017), nous considérons le plus proche (N=1), les deux les plus proches (N=2) et les trois les plus proches (N=3). La seconde méthode est l'appariement de rayon, qui apparie chaque pays i dans le groupe de traitement avec un pays j dans le groupe de contrôle se trouvant dans le rayon r. Nous avons défini le petit rayon ($r = 0{,}005$), le rayon moyen ($r = 0{,}009$) et le rayon supérieur ($r = 0{,}01$). Le troisième algorithme utilisé est l'appariement de Kernel, qui apparie le pays i dans le groupe de traitement avec un pays j dans le groupe de contrôle en attribuant des poids inversement proportionnels à la distance séparant les deux groupes. Le quatrième algorithme est l'appariement du linéaire local, qui est presque similaire au précédent, la seule différence étant qu'il inclut un terme linéaire dans la fonction de pondération.

Dans l'ensemble, l'analyse des résultats obtenus suivant les outils standards développés par Li (2013) montre que la qualité de l'appariement est tout à fait satisfaisante. En effet, la figure 3.3 montre la distribution des scores de propension estimés pour les deux groupes et la région de support commun. Il se voit clairement que l'hypothèse de soutien commun est satisfaite, et les observations de tous les traités et non traités se trouvent dans la région de support commun.

Tableau 3.4 : Estimation des scores de propension

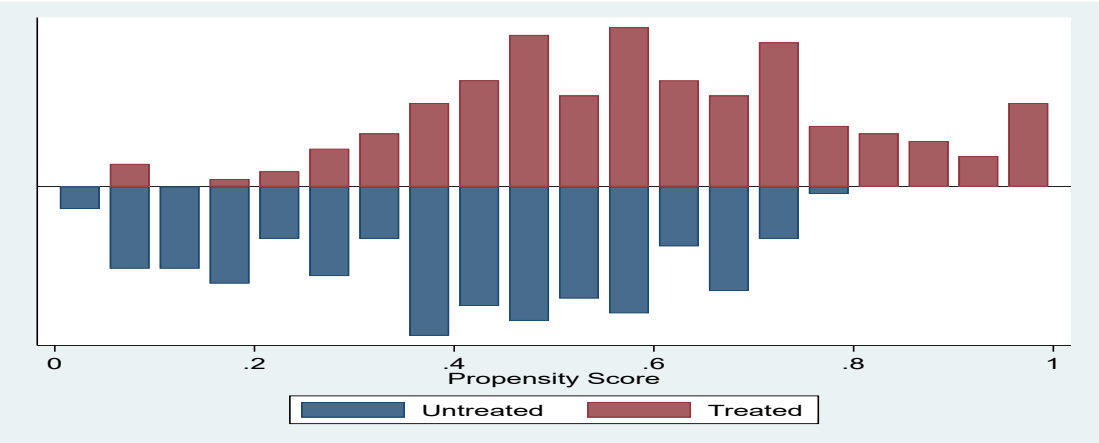
Variables	Logit	Probit
lnPIB	0,0826**	0, 05299**
	(0,80)	(0,062)
inflation	-0,0186	-0,01255
	(0,161)	(0,01035)
crédit_économie	0,01259 **	0,00736**
	(1,03)	(0,007472)
taux d'intérêt	-0,0169	-0,0109
	(-1,07)	(0,0095)
concentration bancaire	-0,02125**	-0,0121**
	0,08)	(0,046)
contrôle de la corruption	-0,09187***	-0,5716**
	(0,469)	(0,283)
efficacité du gouvernement	2,35***	1,34345***
	(0,526)	(0,3124)
constante	0,481*	0, 1864
	(2,61)	(1, 571)

Variables	Logit	Probit
Observations	357	357
Pseudo-R^2	0,1549	0,1560
Chi 2 du modele	76,66	77,20
Ratio du log de vraissemblance	-209,10951	-208,84209

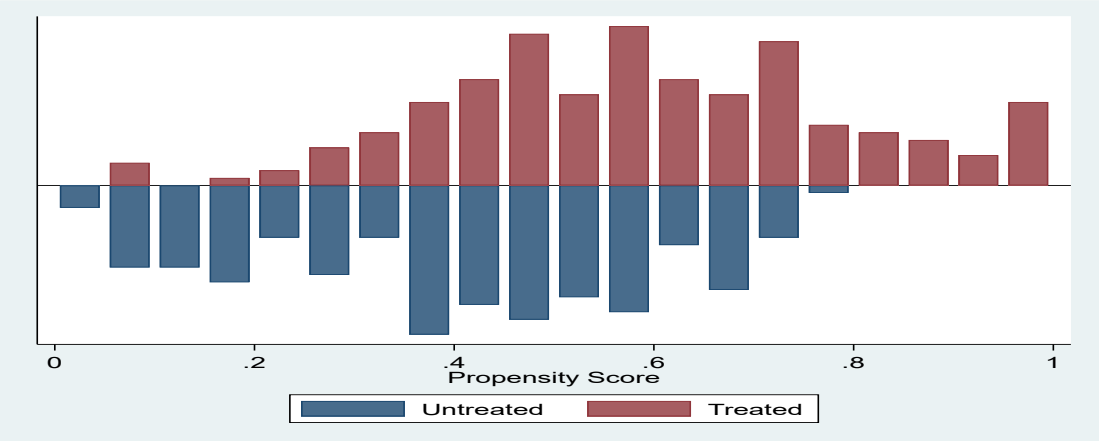
*Note : la période d'étude va de 2005 à 2020. Les écarts types sont entre parenthèses. (*** ; ** ; *) indiquent la significativité statistique à 1%, 5% et 10% respectivement.*

Source : l'auteur

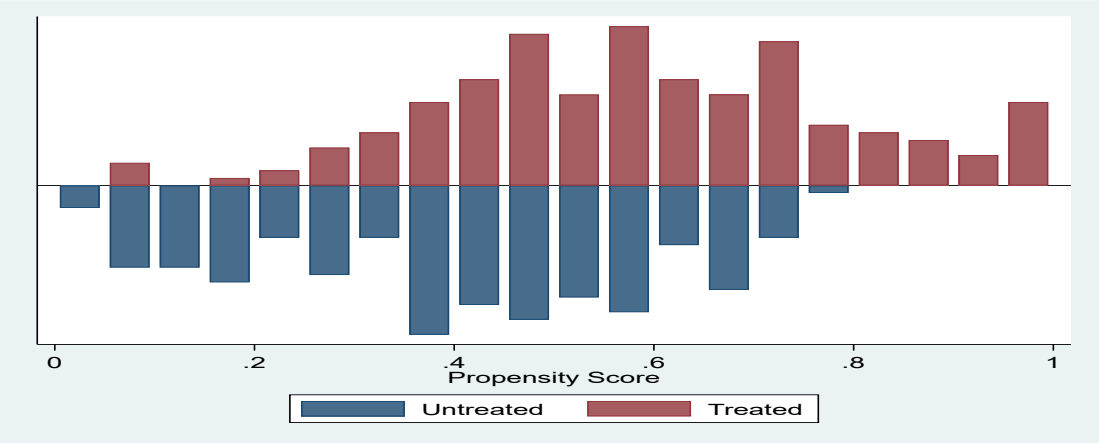
Figure 3.3 : Distribution des estimations des scores de propension



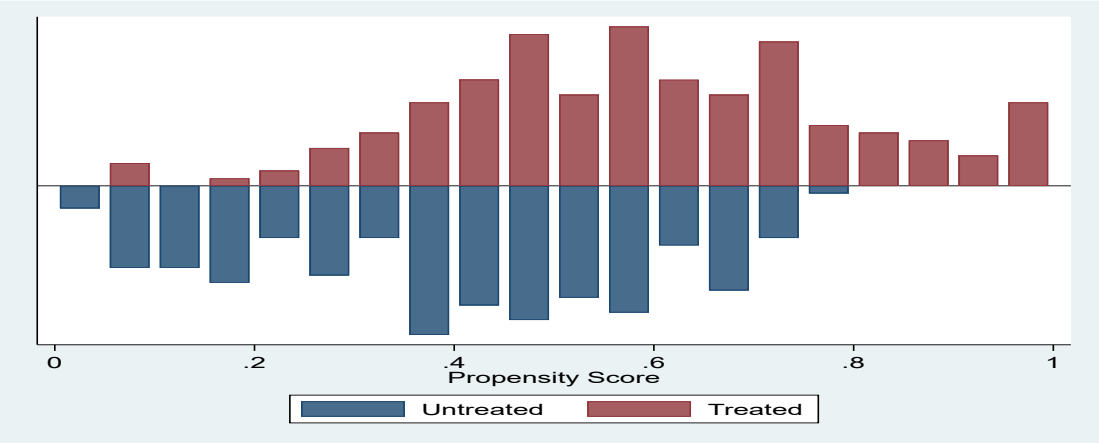
(a) Nearest-Neighbor



(b) Radius



(c) Kernel



(d) Local Linear

Source : l'auteur à partir de Stata

Le tableau 3.5 présente les résultats des propriétés d'équilibrage pour les variables utilisées dans l'appariement. Les résultats montrent que le biais moyen standardisé pour toutes les variables dans l'appariement du score de propension a été réduit de 33% avant appariement à une plage de 8,1% à 13,5% après appariement. Le biais total a aussi chuté de 59,1% à 75,45% dépendamment de l'algorithme d'appariement. Ces valeurs sont supérieures à la valeur seuil de 20% suggérée par Rosenbaum et Rubin (1985). Le second diagnostic effectué pour vérifier l'équilibre des variables et tester la qualité de l'appariement est le *Pseudo-*R^2. Les résultats montrent que le *Pseudo-*R^2 est proche de zéro après l'appariement quel que soit l'algorithme utilisé. Ce qui indique qu'il n'y a pas de différence systématique dans la distribution des variables après appariement entre les pays recevant les financements intermédiés et ceux ne recevant pas de financements intermédiés. En outre, les niveaux de significativité des tests du

maximum de vraisemblance établissent la significativité globale de toutes les variables dans le modèle logit après appariement mais pas avant. Dans l'ensemble, le faible *Pseudo-R^2,* les faibles biais moyens standardisés, les réductions de biais élevées, ainsi que la non-significativité des tests de rapport de vraisemblance confirment la bonne qualité de l'appariement.

Tableau 3.5 : Qualité des indicateurs avant et après l'appariement

Algorythme d'appariement	Niveau	Pseudo R^2		LR X^2		P >X^2		Biais moyen standardisé		Réduction totale du biais
		Avant	Après	Avant	Après	Avant	Après	Avant	Après	
Nearest-Neighbor	N=1	0,348	0,057	199,81	25,79	0,000	0,011	33	13,5	59,1%
	N=2	0,348	0,046	199,81	20,62	0,000	0,056	33	12,1	63,33%
	N=3	0,348	0,049	199,81	22,12	0,000	0,036	33	11,8	64,24%
Kernel	BW=0,06	0,348	0,042	199,81	19,14	0,000	0,085	33	9,1	72,42%
Radius	r=0,005	0,348	0,074	199,81	25,36	0,000	0,013	33	8,1	75,45%
	r=0,009	0,348	0,098	199,81	56,94	0,000	0,011	33	11,6	64,85%
	r=0,01	0,348	0,018	199,81	20,95	0,000	0,051	33	12,5	62,12%
Local Linear	BW=0,06	0,348	0,057	199,81	25,79	0,000	0,011	33	13,5	59,10%

Source : l'auteur

Le tableau 3.6 présente les résultats des estimations du score de propension. Il s'agit de l'estimation de l'impact des financements intermédiés sur la fragilité globale selon l'indice de Fund For Peace. Dans l'ensemble, les résultats montrent un impact significatif à 5%, quel que soit l'algorithme utilisé. Ainsi, l'octroi de financements intermédiés réduit la fragilité des pays concernés approximativement de 1,7% à 3,9% selon de l'algorithme utilisé. Ces résultats impliquent que l'accès aux financements intermédiés promeut une stabilité globale en permettant aux pays de résoudre l'épineux problème de financement de l'économie et du rationnement de crédit aux PME. Ces financements permettent aussi de soutenir le développement du système financier en élargissant l'offre des produits aux agents économiques et en réduisant sensiblement les coûts des opérations bancaires.

Ces résultats corroborent d'abord ceux de Chami et al. (2021) qui démontrent que les flux financiers extérieurs permettent de réduire la volatilité économique des pays fragiles. En effet, les flux financiers extérieurs à savoir l'aide publique au développement et les transferts des fonds des migrants augmentent la probabilité d'accélération de la croissance à tous les degrés de fragilité et augmentent l'emploi dans le secteur manufacturier. Deuxièmement, ils

confirment également les travaux de (Chami et al., 2021), (Moussa et al., 2016), (Bouiyour et al., 2009), ainsi que (Gaffard et Saraceno, 2008). qui montrent que les flux financiers impactent les différents niveaux de fragilité des pays. Ils atténuent (i) la fragilité environnementale et sociale en améliorant les conditions de vie ; et (ii) la fragilité économique en finançant les investissements productifs et en constituant une épargne pour les ménages récipiendaires.

Tableau 3.6 : Estimation des scores de propension de l'impact des financements intermédiés sur la fragilité

	Nearest-Neighbor			**Radius**			**Kernel**	**Local Linear**
	N=1	**N=2**	**N=3**	**R=0,045**	**R=0,090**	**R=0,18**	**BW=0,06**	**BW=0,06**
Financement intermédié (ATT)	-0,0329875	-0,0339779*	-0,0381039*	-0,0189953*	-0,0215524	-0,0293397	-0,0178893*	-0,0197516*
	0,0273563	0,0252086	0,025236	0,0229813	0,0226542	0,222627	0,0234375	0,02317
Nombre de traités	201	201	201	201	201	201	201	201
Nombre de contrôlés	156	156	156	156	156	156	156	156
Observations	357	357	357	357	357	357	357	357
Réplications Bootstrap	500	500	500	500	500	500	500	500

(*** ; ** : *) montrent les seuils de significativité à 1% ; 5% et 10% respectivement.

Source : l'auteur

7. Conclusion

Dans la littérature, il existe quelques rares études sur l'impact des ressources externes sur la fragilité des économies. Ces rares études qui ont mis en évidence le lien entre les flux de financement externes et la fragilité n'ont pas considéré l'effet spécifique des financements intermédiés. La présente étude vise donc à combler ce vide dans la littérature et à contribuer à la réflexion empirique. L'étude se base sur un panel de 39 pays africains sur la période 2005-2020 et utilise la méthode de l'équilibrage de l'entropie et la méthode de l'appariement par score de propension pour estimer l'impact des financements intermédiés sur la fragilité. L'indice de Fund For Peace est appliqué pour identifier le niveau de fragilité dans chacun des pays. L'analyse considère l'impact des interventions combinées de trois bailleurs de fonds (la Banque africaine de développement, la Banque européenne d'investissement et l'Agence française de développement à travers PROPARCO) dans un pays au cours de la période d'étude, en comparaisons aux pays n'ayant reçu que les financements isolés de l'un ou l'autre des bailleurs de fonds. Au total, 19 pays fragiles constituent le groupe de traitement et 21 pays constituent le groupe de contrôle. Les résultats de l'équilibrage entropique montrent que les pays ayant bénéficié des financements intermédiés de ces trois institutions internationales, présentent un niveau de fragilité de l'économie inférieur de 0,0856 point de base par rapport aux autres. La méthode des scores de propension qui a fait appel à quatre algorithmes d'appariement (linéaire local, rayon moyen, Kernel, voisin proche), indique un effet stabilisateur des financements intermédiés allant de 1,7% à 3,9% selon l'algorithme utilisé.

Bien que les pays fragiles ne soient pas attractifs de manière générale en termes d'investissement étrangers, l'étude montre que les rares financements dont ils ont pu bénéficier, ont permis de réduire leur niveau de fragilité. Ce résultat constitue une preuve que les acteurs du développement disposent d'un levier pour accroître les financements en faveur du secteur privé dans ces pays. En conséquence, l'étude recommande aux bailleurs de fonds de coordonner leurs interventions, encore plus dans les pays fragiles, à travers notamment la mise en place concertée de lignes de financement (garanties et lignes de crédit) et le ciblage de secteurs structurants. Ils devraient utiliser comme catalyseurs, des réformes institutionnelles cohérentes qui aideront à accroître l'offre et l'impact des financements intermédiés dans les pays fragiles en vue de renforcer leur résilience.

Appendix

Tableau 3.7 : Matrice de variance-covariance

	taux d'intérêt	PIB	Inflation	Concentration bancaire	crédit à l'économie	contrôle corruption	efficacité gouvernementale	financement intermédié	fragilité
taux d'intérêt	1,000								
PIB	-0,1222*	1,000							
Inflation	-0,578*	-0,0274	1,000						
Concentration bancaire	0,0657	-0,2263*	-0,0242	1,000					
crédit à l'économie	-0,3642*	-0,0147	0,6775*	-0,0845	1,000				
contrôle corruption	-0,0333	-0,2029*	-0,0986*	0,0391	-0,0618	1,000			
efficacité gouvernementale	-0,0965	-0,137*	-0,0865	-0,0971*	-0,054	0,8561*	1,000		
financement intermédié	-0,0945	-0,0475	-0,0719	-0,1995*	-0,0027	0,27*	0,4035*	1,000	
fragilité	-0,2032*	-0,92*	-0,0542	-0,0969*	-0,0115	0,2308*	0,3966*	0,285*	1,000

Conclusion générale

Conclusion générale

Cette thèse apporte une contribution à la réflexion sur l'efficacité des financements intermédiés. Les flux de financements intermédiés vont grandissants depuis des années. Ils sont octroyés surtout par les institutions financières internationales qui visent à termes les PME, en passant par des intermédiaires financiers comme les banque régionales ou commerciales et les institutions de microfinance. Les études empiriques réalisées par des chercheurs, de même que les évaluations faites par les institutions financières internationales elles-mêmes n'arrivent pas à conclure clairement sur l'efficacité des financements intermédiés. Pourtant, la matière constitue un centre d'intérêt pour les acteurs du monde de la finance et du développement.

La thèse a donc cherché à améliorer la compréhension des mécanismes par lesquels les financements intermédiés influencent l'accès au financement et donc le développement des PME, dans le contexte africain. À travers des analyses approfondies et multidimensionnelles, conduites de façon différente par rapport à ce qui a été fait jusque-là, elle apporte des réponses à la question centrale sur l'efficacité des financements intermédiés en faveur des PME en Afrique. La thèse est constituée de trois essais, présentés sous forme de chapitres. Chaque chapitre a abordé une question spécifique en lien avec la question générale.

Le premier chapitre a examiné la relation entre le développement du système financier et le volume des financements intermédiés en Afrique. Il en ressort qu'il y a une relation positive entre le niveau de développement du système financier d'un pays ou d'une région et l'accès aux financements intermédiés en Afrique. La relation est non linéaire avec une forme de cloche, impliquant l'existence d'un effet de seuil. Ce seuil est atteint lorsque l'indice composite de développement financier vaut 0.504. Au-delà de cette valeur, une amélioration du niveau de développement financier peut engendrer une réduction du volume de financements intermédiés. Seul l'Afrique du Sud a déjà dépassé ce seuil, avec son marché financier qui est beaucoup plus développé que les autres.

Le deuxième chapitre a analysé empiriquement, les déterminants des financements intermédiés en Afrique, en mettant l'accent sur les financements qui proviennent des institutions financières internationales, celles qui octroient le plus de financements intermédiés. En partant d'une modélisation qui s'appuie sur une structure de financement qui considère que l'accès aux financements induit la performance des PME, le chapitre a permis de mettre en lumière, quelques déterminants clés des financements intermédiés. Le résultat est que les paramètres économiques, institutionnels et monétaires jouent des rôles importants dans la

décision et dans l'atteinte des résultats ; et ces variables ont des sensibilités différentes chez les bailleurs de fonds. Pour la Banque africaine de développement et l'Agence française de développement, des variables réelles telles que le produit intérieur brut et le niveau de créances à l'économie influencent positivement la décision, tandis que la concentration bancaire a un effet négatif. Dans le cas de la Banque européenne d'investissement, seules les variables institutionnelles comptent, notamment, l'efficacité gouvernementale qui a un effet positif et significatif, tandis que le contrôle de la corruption a un effet négatif.

Le troisième chapitre met l'accent sur le cas spécifique des Etats fragiles, en évaluant l'impact des financements intermédiés sur le niveau de fragilité. Le choix des Etats fragiles s'est justifié par le fait que ces pays sont devenus une matière stratégique dans les politiques publiques. Par ailleurs, peu d'études existent sur les liens entre les financements externes et la fragilité. La thèse apporte donc une contribution dans cette réflexion en se focalisant sur le cas spécifique des financements intermédiés. L'article a pris appui sur la définition de la fragilité de la Banque africaine de développement, l'une des premières institutions financières internationales qui a mis en place un département entier et des instruments ciblés pour adresser la fragilité. Les aspects de la fragilité retenus sont : social, économique, institutionnel, sécuritaire et environnemental. Les résultats obtenus montrent globalement que les financements intermédiés ont un impact sur la réduction de la fragilité, en moyenne de 15,41%. L'impact varie selon la nature du financement et la qualité des institutions en place dans le pays.

Les travaux dans le cadre de cette thèse mettent en lumière plusieurs déterminants clés des financements intermédiés en Afrique. Le PIB et le crédit à l'économie jouent un rôle positif et significatif dans l'attractivité des financements. La concentration bancaire a un effet négatif, en limitant la concurrence et en réduisant l'efficacité du système financier. Sur le plan institutionnel, la perception de la stabilité politique, captée à travers la probabilité d'une déstabilisation politique et la corruption impactent négativement l'attrait et l'efficacité des financements intermédiés. L'efficacité gouvernementale, la qualité de la règlementation, les règles de loi et voix et responsabilité apparaissent comme des facteurs positifs déterminants.

Ces travaux ont des implications en termes de politiques. Pour maximiser l'impact des financements intermédiés sur le développement des PME, les pouvoirs publics (autorités politiques et monétaires) doivent veiller à la paix et la stabilité. Cela pourrait passer par l'application des lois, la justice pour tous, le développement inclusif et la promotion de la cohésion sociale. Il y a lieu également de mettre en place des réformes structurelles solides pour améliorer la performance de l'administration publique, promouvoir la concurrence bancaire et

développer le système financier local, d'autant plus que, les marchés financiers ont rarement répondu aux besoins de financement des PME (Commission européenne, 2011). Par ailleurs, dans la recherche de solutions de financement pour les PME, les travaux recommandent de mettre l'accent sur l'importance de partenariats politiques entre les Etats et les bailleurs de fonds. En effet, ils doivent mettre en place des mesures spécifiques comme des garanties, pour limiter les risques liés aux financements dans les pays fragiles. Ces mesures permettront d'attirer plus de financements intermédiés, de permettre que ces financements profitent effectivement aux PME, et offrir une alternative crédible pour sortir progressivement les pays de la fragilité.

En ce qui concernent les institutions financières internationales, la thèse recommande d'insister sur le respect des définitions des PME. Cela éviterait que les financements, une fois octroyées, se dissipent pour servir les intérêts de grandes entreprises. Il y a lieu de travailler pour avoir une définition commune des PME en Afrique, dans un contexte d'ouverture des marchés. Les travaux permettent aussi d'insister sur l'importance du suivi des financements à travers des approches de rapportage plus exigeantes, qui s'appuient sur un cadre de suivi cohérent avec les objectifs de développement du pays ou de la région en matière d'accès des PME aux financements. C'est là où les partenariats politiques avec les pouvoirs publics ont tout leur sens.

Enfin, concernant les PME, en tant que partie prenante principale, au cœur de la problématique de financement des entreprises, elles doivent mieux s'organiser pour répondre aux exigences de financement qui sont relativement bien connues aujourd'hui. La question de la gouvernance d'entreprise est centrale. De par leurs attitudes, elles peuvent soit favoriser l'instauration d'un climat de confiance mutuelle, soit dégrader les relations commerciales entre elles et les institutions de financement, ce qui contribue à accroître le coût du crédit à travers le taux d'intérêt sur la base du niveau de risque observable.

Cette thèse ouvre plusieurs pistes pour des recherches futures. Mobiliser plus de données pour couvrir l'ensemble des financements intermédiés fournis en Afrique, pourrait permettre de renforcer les résultats de la thèse. Ensuite, une exploration plus détaillée des effets à long terme des financements intermédiés sur la résilience des entreprises permettrait de mieux comprendre leur rôle structurel dans la stabilisation des économies vulnérables. Par ailleurs, il pourrait être utile d'étudier l'impact des technologies financières (fintech) et de la digitalisation sur l'accès aux financements pour les PME en Afrique, en évaluant comment ces innovations permettent de combler les lacunes des systèmes financiers traditionnels et contribuer à une

inclusion financière plus large. Ces recherches futures permettraient de renforcer les bases empiriques et théoriques nécessaires pour concevoir des politiques publiques encore plus efficaces et adaptées aux réalités africaines.

Bibliographie

Acemoglu, D., & Robinson, J. A. (2021). Pourquoi les nations échouent : Les origines du pouvoir, de la prospérité et de la pauvreté. Éditions du Seuil.

Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2001). The colonial origins of comparative development: An empirical investigation. American economic review, 91(5), 1369-1401.

Adu, G., Marbuah, G., & Mensah, J. T. (2013). Financial development and economic growth in Ghana: does the measure of financial development matter?. Review of Development finance, 3(4), 192-203.

Aggarwal, R., & Goodell, J. W. (2009). Markets and institutions in financial intermediation: National characteristics as determinants. Journal of Banking & Finance, 33(10), 1770-1780.

Ait Benhamou, Z., & Cassin, L. (2021). The impact of remittances on savings, capital and economic growth in small emerging countries. Economic Modelling, 94, 789-803.

Allen, F., & Gale, D. (1997). Financial markets, intermediaries, and intertemporal smoothing. Journal of political Economy, 105(3), 523-546.

Allen, F., & Gale, D. (2004). Financial fragility, liquidity, and asset prices. Journal of the European Economic Association, 2(6), 1015-1048.

Allen, F., & Gale, D. (2004). Financial intermediaries and markets. Econometrica, 72(4), 1023-1061.

Allen, F., Carletti, E., Cull, R., Qian, J. Q., Senbet, L., & Valenzuela, P. (2014). The African financial development and financial inclusion gaps. Journal of African economies, 23(5), 614-642.

Ambrosius, C., & Cuecuecha, A. (2016). Remittances and the use of formal and informal financial services. World development, 77, 80-98.

Ang, J. S. (1991). Small business uniqueness and the theory of financial management. Journal of small business finance, 1(1), 1-13.

Arestis, P., Chortareas, G., & Magkonis, G. (2015). The financial development and growth nexus: A meta-analysis. Journal of Economic Surveys, 29(3), 549-565.

Artis, A. (2012). La finance solidaire: analyse socio-économique d'un système de financement (No. hal-04028521).

Aryeetey, E., & Aryeetey, E. (1998). Informal finance for private sector development in Africa. African Development Bank Group.

Avom, D., Bangaké, C., & Ndoya, H. (2023). Do financial innovations improve financial inclusion? Evidence from mobile money adoption in Africa. Technological Forecasting and Social Change, 190, 122451.

Avom, D., Nkoa, B. E. O., & Song, J. S. (2020). Les transferts de fonds des migrants (TFM) expliquent-ils les fragilités des États africains?. Revue française d'économie, (4), 197-243.

Ayyagari, M., Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2007). Small and medium enterprises across the globe. Small business economics, 29(4), 415-434.

Ayyagari, M., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2010). Formal versus informal finance: Evidence from China. The Review of Financial Studies, 23(8), 3048-3097.

BAD (2007). Evaluation de la cinquième ligne de crédit à la Banque de développement de l'Afrique de l'Est. OPEV.

BAD (2010). Libérer le potentiel des sous-régions de l'Afrique. Revue de l'assistance du Groupe de la Banque africaine de développement aux banques sous-régionales de développement. OPEV.

BAD (2014). Stratégie pour remédier à la fragilité et renforcer la résilience en Afrique, 2014-2019.

BAD (2018). Do Lines of credit attain their development objectives? An evaluation synthesis. IDEV.

BAD (2019). Perspectives économiques africaines.

Balima, W. H., Combes, J. L., & Minea, A. (2017). Sovereign debt risk in emerging market economies: Does inflation targeting adoption make any difference?. Journal of International Money and Finance, 70, 360-377.

Bang, J. T., Mitra, A., & Wunnava, P. V. (2016). Do remittances improve income inequality? An instrumental variable quantile analysis of the Kenyan case. Economic Modelling, 58, 394-402.

Barthelmess, B., & Langlois, J. (2020). SME financing in MENA: A quantitative and qualitative analysis of multilateral and bilateral development lenders' intermediated lending practices. Review of Middle East Economics and Finance, 16(3).

Beck, T., & Cull, R. (2014). SME finance in Africa. Journal of African Economies, 23(5), 583-613.

Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. Journal of Banking & finance, 30(11), 2931-2943.

Beck, T., & Levine, R. (2005). Legal institutions and financial development. In Handbook of new institutional economics (pp. 251-278). Boston, MA: Springer US.

Beck, T., Demirguc-Kunt, A. S. L. I., Laeven, L., & Levine, R. (2008). Finance, firm size, and growth. Journal of money, credit and banking, 40(7), 1379-1405.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2007). Finance, inequality and the poor. Journal of economic growth, 12(1), 27-49.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Singer, D. (2013). Is small beautiful? Financial structure, size and access to finance. World Development, 52, 19-33.

Ben Naceur, S., Ghazouani, S., & Omran, M. (2007). The determinants of stock market development in the Middle-Eastern and North African region. Managerial Finance, 33(7), 477-489.

Benston, G. J., & Smith, C. W. (1976). A transactions cost approach to the theory of financial intermediation. The Journal of finance, 31(2), 215-231.

Bernanke, B. S., & Blinder, A. S. (1988). Credit, money, and aggregate demand.

Bernstein, S., Lerner, J., Sorensen, M., & Strömberg, P. (2017). Private equity and industry performance. Management Science, 63(4), 1198-1213.

Black, F., & Scholes, M. (1973). The pricing of options and corporate liabilities. Journal of political economy, 81(3), 637-654.

Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. Journal of econometrics, 87(1), 115-143.

Bouoiyour, J., & Hanchane, H. (2009). Investissements directs étrangers et productivité. Revue économique, 60(1), 109-131.

Boyomo, M., Ndikumana, L., & T'Sala, M. (2025). Economic development and financial flows in Sub-Saharan Africa. Journal of African Development Studies, 12(1), 45–68.

Caballero, R. J., & Krishnamurthy, A. (2001). International and domestic collateral constraints in a model of emerging market crises. Journal of monetary Economics, 48(3), 513-548.

Cadot, O., Disdier, A. C., Gourdon, J., Héricourt, J., & Suwa-Eisenmann, A. (2014). Evaluer l'impact des instruments financiers en faveur des entreprises (Doctoral dissertation, Agence Française de Développement).

Caliendo, M., & Tübbicke, S. (2022). Do start-up subsidies for the unemployed affect participants' well-being? A rigorous look at (Un-) Intended consequences of labor market policies.

Cezar, R. (2012). Newtoning financial development with heterogeneous firms. In 61ème Congrès de l'AFSE (p. 31).

Chami, R., Ernst, E., Fullenkamp, C., & Oeking, A. (2021). Do Financial Flows Make a Difference in Fragile States?. Macroeconomic Policy in Fragile States, 449.

Chami, R., Ernst, E., Fullenkamp, C., & Oeking, A. (2021). Do Financial Flows Make a Difference in Fragile States?. Macroeconomic Policy in Fragile States, 449.

Chami, R., Espinoza, R. A., Espinoza, R., & Montiel, P. J. (Eds.). (2021). Macroeconomic policy in fragile states. Oxford University Press.

Chauvet, L., & Collier, P. (2009). Elections and economic policy in developing countries. Economic Policy, 24(59), 509-550.

Chibba, M. (2009). Financial inclusion, poverty reduction and the millennium development goals. The European Journal of Development Research, 21(2), 213-230.

Christensen, J. (2017). Dimensions of state fragility: Determinants of violent group grievance, political legitimacy, and economic capacity.

Clemens, M. A., & McKenzie, D. (2018). Why don't remittances appear to affect growth?. The Economic Journal, 128(612), F179-F209.

Collier, P., & Hoeffler, A. (2004). Greed and grievance in civil war. Oxford economic papers, 56(4), 563-595.

Collier, P., Hoeffler, A., & Söderbom, M. (2004). On the duration of civil war. Journal of peace research, 41(3), 253-273.

Colombage, S. R., Maslyuk, S., & Taha, R. (2015). Stock market and tax revenue as determinants of economic growth: Panel data evidence from developing Asia. The Journal of Developing Areas, 49(4), 89-107.

Coulibaly, M., & Semedo, G. (2024). Flux financiers dédiés aux PME et niveau de développement du système financier en Afrique. *Revue Française d'Economie et de Gestion*, *5*(6)

Cowan, K., Drexler, A., & Yañez, Á. (2009). The effect of credit insurance on liquidity constraints and default rates: evidence from a governmental intervention. Documentos de Trabajo (Banco Central de Chile), (524), 1.

Cowling, M. (2010). Economic evaluation of the small firms loan guarantee (SFLG) scheme. Department for Business Innovation & Skills.

Cukierman, A., Web, S. B., & Neyapti, B. (1992). Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes. The world bank economic review, 6(3), 353-398.

De Jong, R. M., & Davidson, J. (2000). The functional central limit theorem and weak convergence to stochastic integrals I: weakly dependent processes. Econometric Theory, 16(5), 621-642.

Demetriades, P. O., & Hussein, K. A. (1996). Does financial development cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries. Journal of development Economics, 51(2), 387-411.

Demirgüc-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., Ansar, S., & Hess, J. (2018). The Global Findex Database 2017: Measuring financial inclusion and the fintech revolution. World Bank Publications.

Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L. F., Singer, D., & Van Oudheusden, P. (2015). The global findex database 2014: Measuring financial inclusion around the world. World Bank Policy Research Working Paper, (7255).

Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., & Ansar, S. (2022). The Global Findex Database 2021: Financial inclusion, digital payments, and resilience in the age of COVID-19. World Bank Publications.

Durusu-Ciftci, D., Ispir, M. S., & Yetkiner, H. (2017). Financial development and economic growth: Some theory and more evidence. Journal of policy modeling, 39(2), 290-306.

Eber, N. (2001). Les relations bancaires de long terme. Revue d'économie politique, 111(2), 195-246.

Eggoh, J. C., & Villieu, P. (2013). Un réexamen de la non-linéarité entre le développement financier et la croissance économique. Revue d'économie politique, 123(2), 211-236.

Esteves, R., & Khoudour-Castéras, D. (2011). Remittances, capital flows and financial development during the mass migration period, 1870–1913. European Review of Economic History, 15(3), 443-474.

Ferrandier, R., & Koen, V. (1991). Marchés de capitaux et techniques financières. (No Title).

Fonds monétaire international (2020). Perspectives économiques mondiales. www.imf.org/fr/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020

Gabeshi, K. (2020). Analysis of Credit Growth Determinants in the European Countries. Economic Sciences Series, 20(2), 38-43.

Gaffard, J. L., & Saraceno, F. (2008). Croissance par les exportations, fragilité financière et gradualisme. Revue économique, 59(6), 1059-1073.

Galli, E., Mascia, D. V., & Rossi, S. P. S. (2017). Does Corruption Affect the Access to Bank Credit for Micro and Small Businesses? Evidence from European MSMEs. In ADBI Working Papers (Vol. 756, pp. 1-23). Asian Development Bank Institute (ADBI).

Gantman, E. R., & Dabos, M. P. (2012). A fragile link? A new empirical analysis of the relationship between financial development and economic growth. Oxford Development Studies, 40(4), 517-532.

Geda, A. (2022). La Gestion Macroéconomique dans les États Fragiles d'Afrique : Enjeux et Défis.

GEM, G. E. M. (2013). Global entrepreneurship monitor. Relatório GEM para Portugal, 2013, 2004-2013.

Giuliano, P., & Ruiz-Arranz, M. (2009). Remittances, financial development, and growth. Journal of development economics, 90(1), 144-152.

Goldsmith, R. W. (1955). A study of saving in the United States (Vol. 2). Princeton University Press.

Goldsmith, R. W. (1969). Financial structure and development. Yale University Press, New Haven.

Grävingholt, J., Ziaja, S., & Kreibaum, M. (2015). Disaggregating state fragility: a method to establish a multidimensional empirical typology. Fragility, aid, and state-building, 13, 1281-1298.

Gui-Diby, S. L. (2014). Impact of foreign direct investments on economic growth in Africa: Evidence from three decades of panel data analyses. Research in economics, 68(3), 248-256.

Guillaumont, P., & Guillaumont Jeanneney, S. (2009). State fragility and economic vulnerability: what is measured and why? (No. P07). FERDI Working Paper.

Gungoraydinoglu, A., Çolak, G., & Öztekin, Ö. (2017). Political environment, financial intermediation costs, and financing patterns. Journal of Corporate Finance, 44, 167-192.

Gurley, J. G. (1960). Money in a Theory of Finance.

Hainmueller, J. (2012). Entropy balancing for causal effects: A multivariate reweighting method to produce balanced samples in observational studies. Political analysis, 20(1), 25-46.

Hancock, D., Peek, J., & Wilcox, J. A. (2007). The repercussions on small banks and small businesses of bank capital and loan guarantees. In AFA 2008 New Orleans Meeting Paper.

Hewa Wellalage, N., Locke, S., & Samujh, H. (2020). Firm bribery and credit access: evidence from Indian SMEs. Small Business Economics, 55(1), 283-304.

Hoeffler, J., & Justina, A. (2024). Fragility and development in Africa: A comprehensive analysis. African Development Review, 36(2), 123–145.

Holmström, B., & Tirole, J. (1996). Private and public supply of liquidity (Vol. 5817). National Bureau of Economic Research.

Honohan, P. (2008). Cross-country variation in household access to financial services. Journal of Banking & Finance, 32(11), 2493-2500.

Ibrahim, M., & Alagidede, P. (2018). Nonlinearities in financial development–economic growth nexus: Evidence from sub-Saharan Africa. Research in International Business and Finance, 46, 95-104.

Jacolin, L., Keneck Massil, J., & Noah, A. (2021). Informal sector and mobile financial services in emerging and developing countries: Does financial innovation matter?. The World Economy, 44(9), 2703-2737.

Jalil, A., & Feridun, M. (2011). Impact of financial development on economic growth: empirical evidence from Pakistan. Journal of the Asia Pacific Economy, 16(1), 71-80.

Jemović, M., & Marinković, S. (2021). Determinants of financial crises—An early warning system based on panel logit regression. International Journal of Finance & Economics, 26(1), 103-117.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In Corporate governance (pp. 77-132). Gower.

Kaboski, J. P., & Townsend, R. M. (2011). A structural evaluation of a large-scale quasi-experimental microfinance initiative. Econometrica, 79(5), 1357-1406.

Kashyap, A. K., & Stein, J. C. (1994). Monetary policy and bank lending. In Monetary policy (pp. 221-261). The University of Chicago Press.

Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2011). The worldwide governance indicators: Methodology and analytical issues1. Hague journal on the rule of law, 3(2), 220-246.

Kenza, M., & Eddine, G. N. S. (2016). The effect of the financial sector development on growth: the case of the MENA countries. Arab Economic and Business Journal, 11(1), 72-85.

KFW (2011). El Salvador: SMEs - Credit Line for Environmental Loans via Cabei

King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. The quarterly journal of economics, 108(3), 717-737.

Kodila-Tedika, O., & Bolito-Losembe, R. (2014). Corruption et Etats fragiles africains. African Development Review, 26(1), 50-58.

Koseoglu, M., & Yucel, I. (2025). The role of governance in economic stability: Evidence from emerging markets. Emerging Markets Journal, 19(3), 200–223.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1999). The quality of government. Journal of Law, Economics, and organization, 15(1), 222-279.

Levine, R. (2003). More on finance and growth: more finance, more growth?. Review-Federal Reserve Bank of Saint Louis, 85(4), 31-46.

Li, M. (2013). Using the propensity score method to estimate causal effects: A review and practical guide. Organizational Research Methods, 16(2), 188-226.

Li, X., & Zhou, J. (2015). Environmental effects of remittance of rural–urban migrant. Economic Modelling, 47, 174-179.

Lintner, J. (1975). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. In Stochastic optimization models in finance (pp. 131-155). Academic Press.

Luçi, E. (2003). The determinants of the development of financial intermediation in transition economies. Conference proceeding: International Conference Enterprise in Transition, (pp. 1323-1340).

López-Feldman, A., & Chávez, E. (2017). Remittances and natural resource extraction: Evidence from Mexico. Ecological Economics, 132, 69-79.

Maksimovic, V., Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2000). Financial structure and economic development: Firm, industry, and country evidence. Industry, and Country Evidence (June 2000).

McKenzie, D. (2010). Impact Assessments in Finance and Private Sector Development: What have we learned and what should we learn?. The World Bank Research Observer, 25(2), 209-233.

Meisel, L., & Mvogo, J. P. (2007). Quelle politique de développement financier en zone franc. Agence Française de développement (AFD), 23.

Michelitsch, R., Soriano, A., Szwedzki, R., Pires, J. C. L., Bolza-Schunemann, E., Churanek, D., & Russell, N. (2016). Evaluation of IDB Group's Work through Financial Intermediaries.

Mkhize, N., & Nel-Sanders, D. (2025). Corruption risk as a Structural Driver of State Fragility: Examining the Governance Crisis in. Frontiers in Political Science, 7, 1575693.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American economic review, 48(3), 261-297.

Mondal, R. K., & Khanam, R. (2018). The impacts of international migrants' remittances on household consumption volatility in developing countries. Economic Analysis and Policy, 59, 171-187.

Mondal, R. K., & Khanam, R. (2018). The impacts of international migrants' remittances on household consumption volatility in developing countries. Economic Analysis and Policy, 59, 171-187.

Moussa, M., Çaha, H., & Karagöz, M. (2016). Review of economic freedom impact on FDI: New evidence from fragile and conflict countries. Procedia Economics and Finance, 38, 163-173.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. Journal of financial economics, 13(2), 187-221.

Ndikumana, L., & Boyce, J. K. (2013). Capital flight from North African countries. SSRN.

Neuenkirch, M., & Neumeier, F. (2016). The impact of US sanctions on poverty. Journal of Development Economics, 121, 110-119.

Nkoa, B. E. O. (2018). Effets différenciés des IDE sur la croissance économique africaine: le rôle de la finance. Revue d'économie du développement, 26(3), 33-63.

North, D. C. (1990). Institutions, institutional change and economic performance. Cambridge University.

OCDE. (2024). L'état de fragilité en 2020. Consulté sur www.oecd-ilibrary.org

Ogrokhina, O., & Rodriguez, C. M. (2019). The effect of inflation targeting and financial openness on currency composition of sovereign international debt. Journal of International Money and Finance, 97, 1-18.

Okafor, G., & Chikalipah, S. (2021). Estimating the effect of terrorism on agricultural production in Nigeria. African Development Review, 33(4), 703-714.

Ongo Nkoa, B. E., & Song, J. S. (2022). Les canaux de transmission des effets des TIC sur la mobilisation des recettes fiscales en Afrique. African Development Review, 34, S80-S101.

Ozyurt, S. (2019). Ghana: quels défis économiques?. MacroDev, 1-40.

Pagano, M. (1993). Financial markets and growth: An overview. European economic review, 37(2-3), 613-622.

Poghosyan, T. (2013). Financial intermediation costs in low income countries: The role of regulatory, institutional, and macroeconomic factors. Economic Systems, 37(1), 92-110.

Rajan, R., & Zingales, L. (1996). Financial dependence and growth.

Riding, A. L., & Haines Jr, G. (2001). Loan guarantees: Costs of default and benefits to small firms. Journal of business venturing, 16(6), 595-612.

Ritahi, O., & Echaoui, A. (2024). Effects of corruption, government effectiveness and political stability on economic growth: Evidence from Morocco. International Journal of Economics and Financial Issues, 14(4), 87.

Rivard, P. (2014). Croissance ou la rentabilité d'abord? Le cas des petites et moyennes entreprises canadiennes. Recherche et politique de la petite entreprise (Industrie Canada).

Rodrik, D. (2003). Institutions, integration, and geography: In search of the deep determinants of economic growth.

Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. The stata journal, 9(1), 86-136.

Rosenbaum, P. R., & Rubin, D. B. (1983). The central role of the propensity score in observational studies for causal effects. Biometrika, 70(1), 41-55.

Rosenbaum, P. R., & Rubin, D. B. (1985). The bias due to incomplete matching. Biometrics, 103-116.

Rostamkalaei, A., & Freel, M. (2016). The cost of growth: small firms and the pricing of bank loans. Small Business Economics, 46(2), 255-272.

Sahay, M. R., Cihak, M., N'Diaye, M. P., Barajas, M. A., Pena, M. D. A., Bi, R., ... & Yousefi, M. R. (2015). Rethinking financial deepening: Stability and growth in emerging markets. International Monetary Fund.

Samila, S., & Sorenson, O. (2011). Venture capital, entrepreneurship, and economic growth. The Review of Economics and Statistics, 93(1), 338-349.

Sen, A. (1985). Commodities and Capabilities. Amsterdam, New York: North-Holland.

Sethuraman, S. V. (1976). The urban informal sector: Concept, measurement and policy. Int'l Lab. Rev., 114, 69.

Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. The journal of finance, 19(3), 425-442.

Smith, A. (1776). An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations: Volume One. London: printed for W. Strahan; and T. Cadell, 1776.

Stein, P., Ardic, O. P., & Hommes, M. (2013). Closing the credit gap for formal and informal micro, small, and medium enterprises.

Storey, D. J. (2016). Understanding the small business sector. Routledge.

Svirydzenka, K. (2016). Introducing a new broad-based index of financial development. International Monetary Fund.

Swamy, V. (2019). Macroeconomic significance of transaction costs in microfinance intermediation. Management Decision, 57(9), 2307-2324.

T'Sala, M., Ndikumana, L., & Guillaumont, P. (2024). Economic fragility and institutional resilience in sub-Saharan Africa. Journal of African Economics, 33(1), 67–89.

Tang, M. C., & Chyi, Y. L. (2008). Legal environments, venture capital, and total factor productivity growth of Taiwanese industry. Contemporary Economic Policy, 26(3), 468-481.

Tsafack Nanfosso, C. L. N. E. R. (2014). Facteurs microéconomiques du déficit de financement des PME au Cameroun. African Development Review, 26(2), 372-383.

Vacaflores, D. E. (2017). Remittances, schooling, and child labor in Latin America: Evidence from household surveys. The BE Journal of Economic Analysis & Policy, 17(1).

Varoudakis, A. (1994). Intermédiation financière et croissance endogène. *Revue économique*, 737-750.

Wang, H., Xiang, X., & Han, L. (2023). Financial development, legal systems and SME finance: Cross-country evidence. International review of economics & finance, 88, 981-1002.

Wellalage, N., & Thrikawala, S. (2021). Does bribery sand or grease the wheels of firm level innovation: Evidence from Latin American countries. Journal of Evolutionary Economics, 31(3), 891-929.

White, H. (2014). Asymptotic theory for econometricians. Academic press.

Williams, K. (2017). Do remittances improve political institutions? Evidence from Sub-Saharan Africa. Economic Modelling, 61, 65-75.

Woodford, M. (2010). Financial intermediation and macroeconomic analysis. Journal of Economic Perspectives, 24(4), 21-44.

Wooldridge, J. M. (2016). Introductory econometrics a modern approach. South-Western cengage learning.

World Bank. (2022). World Development Indicators. The World Bank. https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators

Yabré, T., Semedo, G., & Ouédraogo, I. M. (2019). Stabilité du gouvernement et ajustement budgétaire de pays d'Afrique subsaharienne. Revue française d'économie, 34(4), 25-69.

Zecchini, S., & Ventura, M. (2009). The impact of public guarantees on credit to SMEs. *Small Business Economics*, *32*(2), 191-206.

Zhao, H., & Percival, R. (2017). Comparative environmental federalism: Subsidiarity and central regulation in the United States and China. Transnational environmental law, 6(3), 531-549.

Mohamed COULIBALY

Essais sur l'efficacité des financements intermédiés en Afrique

Résumé

L'accès des Petites et moyennes entreprises (PME) aux financements est une problématique de développement dans le monde et plus encore en Afrique. Au nombre des solutions, il y a les financements intermédiés. Ces financements sont déployés par les Institutions financières internationales à travers des banques régionales, commerciales et des institutions de microfinance pour atteindre les PME. La littérature n'arrive pas à conclure sur l'efficacité des financements intermédiés. Cette thèse contribue à la réflexion en analysant l'efficacité des financements intermédiés en Afrique à travers 3 essais. Elle s'appuie sur des données de quatre institutions financières internationales que sont la Banque africaine de développement (BAD), la Banque Européenne d'Investissement (BEI), la Banque mondiale et l'Agence française de développement (AFD) à travers PROPARCO. Le premier essai analyse la relation entre les flux de financements intermédiés et le niveau de développement du système financier d'un pays ou une région. Les résultats montrent une relation positive entre le niveau de développement financier (capté à travers un indice composite) et les flux de financements intermédiés, avec un effet de seuil. Le deuxième essai explore les déterminants des financements intermédiés en Afrique. Les résultats montrent que les paramètres économiques, financiers et institutionnels agissent différemment chez les institutions financières internationales. Pour la BAD et l'AFD, des variables économiques, financières et institutionnelles comptent, tandis que pour la BEI, seules des variables institutionnelles affectent la décision. Le troisième essai traite de l'impact des financements intermédiés sur la fragilité en Afrique. Il montre que les financements intermédiés contribuent à réduire la fragilité dans les pays bénéficiaires, à travers la création d'emplois, de recettes fiscales, etc. Cette thèse propose des pistes pour mobiliser plus de financements intermédiés et les rendre plus efficaces. Il s'agit notamment de mesures politiques et de décisions opérationnelles pour améliorer l'environnement macroéconomique et institutionnel des pays africains et dérisquer l'environnement financier dans les pays fragiles. Elle offre enfin, des arguments pour le plaidoyer sur un consensus soutenu pour plus de financements en faveur des PME en Afrique.

Mots clés : Financement intermédié, PME, intermédiaire financier, fragilité, analyse d'impact, Afrique.

Essays on the effectiveness of intermediated financing in Africa

Abstract

Small and medium-sized enterprises (SMEs) access to finance is a development issue worldwide, and even more so in Africa. Intermediated financing is one of the solutions. This financing is deployed by international financial institutions through regional and commercial banks and microfinance institutions to reach SMEs. The literature is inconclusive on the effectiveness of intermediated financing. This thesis contributes to the discussion by analyzing the effectiveness of intermediated financing in Africa through three essays. It is based on data from four international financial institutions: the African Development Bank (AfDB), the European Investment Bank (EIB), the World Bank, and the French Development Agency (AFD) through PROPARCO. The first essay analyzes the relationship between intermediated finance flows and the level of financial system of a country or region. The results show a positive relationship between the level of financial development (through a composite index) and intermediated finance flows, with a threshold. The second essay explores the determinants of intermediated financing in Africa. The results show that economic, financial, and institutional parameters act differently among international financial institutions. For the AfDB and the AFD, economic, financial, and institutional variables matter, while for the EIB, only institutional variables affect the decision. The third essay examines the impact of intermediated financing on fragility in Africa. It shows that intermediated financing contributes to reducing fragility in recipient countries through job creation, tax revenue, etc. This thesis proposes ways to mobilize more intermediated financing and make it more effective. These include policy measures and operational decisions to improve the macroeconomic and institutional environment of African countries and de-risk the financial environment in fragile countries. Finally, it offers arguments on advocating for more financing in favor of SMEs in Africa.

Keywords: Intermediated financing, SMEs, financial intermediary, fragility, impact analysis, Africa.