

JOURNAL OF APPLIED ECONOMICS AND MANAGEMENT OF ORGANIZATIONS (JAEMO)

*Revue d'économie appliquée et de gestion
des organisations*



ISSN 1987-1694

Vol. 1 – N° 1 – December / Décembre 2024

Bamako – Mali

Email : jaemoeditor@gmail.com

Online : www.lread.ml

EDITORIAL LINE

Journal of Applied Economics and Management of Organizations (JAEMO) publishes scientific manuscripts in the field of economics and management sciences as well as in very close fields. Nowadays, economics and management sciences have progressed a lot to the point that they have made alliances with neighboring sciences. This journal aims to promote very specialized, original and innovative scientific research.

Currently, the journal publishes in two languages: French and English. The JAEMO journal is biannual (one issue in June and the second in December). The articles to be published by the journal must deal with a very clear problem in the fields as defined above, present the conceptual framework, the well-provided methodology, the quality data with rigorous treatment and the results that can contribute to scientific research and applied policies.

Theoretical articles are also welcome as long as they indicate the modeled stylized facts and the intuitions on advanced theories. These types of manuscripts must demonstrate advanced conceptualization and use rigorous methodological tools to pave the way for future empirical verifications. In any case, the journal remains very demanding on scientific rigor.

PUBLICATION AND FORMAT

The journal is published in electronic and paper versions under the ISSN 1987-1694 twice a year. The online version is available in PDF format in the form of the complete volume or offprints. The edited version is in A4 format.

LIGNE EDITORIALE DE LA REVUE

Journal of Applied Economics and Management of Organizations (JAEMO) publie les manuscrits scientifiques dans le domaine des sciences économiques et de gestion ainsi que dans les domaines très proches. De nos jours, les sciences économiques et de gestion ont beaucoup progressé au point qu'elles ont fait des alliances avec les sciences voisines. Cette revue se veut faire la promotion de la recherche scientifique très pointue, originale et innovante.

Actuellement, la revue publie dans deux langues qui sont le français et l'anglais. La revue JAEMO est semestrielle (un numéro le mois de juin et le second en décembre). Les articles à publier par la revue doivent porter sur une problématique très claire dans les domaines tels que définis ci-dessus, présenter le cadre conceptuel, la méthodologie bien fournie, les données de qualité avec un traitement rigoureux et les résultats pouvant contribuer à la recherche scientifique et aux politiques appliquées.

Les articles théoriques sont aussi les bienvenus pour autant qu'ils indiquent les faits stylisés modélisés et les intuitions sur des théories avancées. Ces types de manuscrits doivent faire preuve d'une conceptualisation avancée et user d'outils méthodologiques rigoureux pour ouvrir la voie à des vérifications empiriques futures. En tout état de cause, la revue reste très exigeante sur la rigueur scientifique.

PARUTION ET FORMAT

La revue paraît en version électronique et en version papier sous l'ISSN 1987-1694 deux fois par an. La version en ligne est disponible en format PDF sous forme du volume complet ou des tirés à part. La version éditée est en format A4.

SCIENTIFIC COUNCIL ECONOMIC SCIENCES

CONSEIL SCIENTIFIQUE SCIENCES ECONOMIQUES

Pr Ahmadou Aly MBAYE, Université Cheikh Anta Diop ; Pr Birahim Bouna NIANG, Université Cheikh Anta Diop ; Pr Maman Nafiou MALAM MAMAN, Université Abdou Moumouni de Niamey ; Pr Jean-Jacques EKOMIE, Université Omar Bongo ; Pr Adama DIAW, Université Gaston Berger de Saint Louis ; Pr Gilbert Marie Aké N'GBO Université Félix Houphouët Boigny ; Pr Kimséyinga SAVADOGO, Université Thomas SANKARA ; Pr Pam ZAHONOGO, Université Thomas SANKARA ; Pr Noel THIOMBIANO, Université Thomas SANKARA ; Pr Omer COMBARY, Université Thomas SANKARA ; Pr Youssoufou HAMADOU DAOUDA, Université Djibo HAMANI ; Pr Denis ACCLASATO, Université d'Abomey Calavi ; Pr Charlemagne IGUE, Université d'Abomey Calavi ; Pr Akoété AGBODJI, Université de Lomé ; Pr AKLESSO Egbendewe-Mondzozo, Université de Lomé ; Pr Akilou AMADOU, Université de Lomé ; Pr Chérif Sidy KANE, Université Cheikh Anta Diop ; Pr Ousmane Papa KANTE, Université des Sciences Sociales et de Gestion de Bamako.

ECONOMIC SCIENCES READING COMMITTEE

COMITE DE LECTURE SCIENCES ECONOMIQUES

Pr Birahim Bouna NIANG, Université Cheikh Anta Diop ; Pr Pam ZAHONOGO, Université Thomas SANKARA ; Pr Noel THIOMBIANO, Université Thomas SANKARA ; Pr Omer COMBARY, Université Thomas SANKARA ; Pr Maman Nafiou MALAM MAMAN, Université Abdou Moumouni de Niamey ; Pr Youssoufou HAMADOU DAOUDA, Université Djibo HAMANI de Tahoua ; Pr Denis ACCLASATO, Université d'Abomey Calavi ; Pr Charlemagne IGUE, Université d'Abomey Calavi ; Pr Akoété AGBODJI, Université de Lomé ; Pr AKLESSO Egbendewe-Mondzozo, Université de Lomé ; Pr Akilou AMADOU, Université de Lomé ; Pr Chérif Sidy KANE, Université Cheikh Anta Diop ; Pr PILO Mikémina, Togo, Université de KARA ; Pr Ndiack FALL, Université Cheikh Anta Diop ; Pr MOHAMED BELLO Ibrahim, Université Djibo HAMANI ; Pr LOKONON Kounagbè Odilon Boris, Université de Parakou ; Pr ZOUNGRANA Tibi Didier, Université Thomas SANKARA.

SCIENTIFIC COUNCIL MANAGEMENT SCIENCES

CONSEIL SCIENTIFIQUE SCIENCES DE GESTION

Pr Tidjani Bassirou, Université Cheikh Anta Diop de Dakar ; Pr Augustin Anassé Adja Anassé, Université de Bouaké ; Pr Nadédjo Bigou-Lare, Université de Lomé ; Pr El Bachir Wade, Université Cheikh Anta Diop de Dakar ; Pr Serge Francis Simen Nana, Université Cheikh Anta Diop de Dakar ; Pr Zakari Yaou KAKA, Université des Sciences Sociales et de Gestion de Bamako ; Pr Bertrand Sogbossi Bocco, Université de Parakou ; Pr Jean Paul Mamboudou, Université Omar Bongo de Libreville ; Pr Emmanuel Hounkou, Université d'Abomey-Calavi ; Pr Judith B. Glidja, Université d'Abomey-Calavi ; Pr Rosaline Worou H., Université d'Abomey-Calavi ; Pr Karima Sylla Doucouré, Université d'Abomey-Calavi ; Pr Yao Messah Kounetsron, Université de Lomé ; Pr Mamadou Toe, Université Thomas Sankara de Ouagadougou ; Pr Jean-Max Kono Abe, Université de Yaoundé II ; Pr Adama Tahirou Younoussi Meda, Université Djibo Hamani de Tahoua ; Pr Birahim Gueye, Université Gaston Berger de Saint Louis ; Pr Seydou Sané, Université Gaston Berger de Saint Louis ; Pr Balibié Serge Auguste Bayala, Université Ouaga II ; Pr Boubacar Baïdari, Université Abdou Moumouni de Niamey ; Pr Désirée Altante Biboum, Université de Douala ; Pr Raphaël Nkakleu, ESSEC de Douala ; Pr Fatou Diop Sall, Université Gaston Berger de Saint Louis.

MANAGEMENT SCIENCES READING COMMITTEE

COMITE DE LECTURE SCIENCES DE GESTION

Pr Serge Francis Simen Nana, Université Cheikh Anta Diop de Dakar ; Pr Yaou Zakari Kaka, Université des Sciences Sociales et de Gestion de Bamako ; Pr Boubacar Baïdari, Université Abdou Moumouni de Niamey ; Pr Balibié Serge Auguste Bayala, Université Ouaga II ; Pr Désirée Altante Biboum, Université de Douala ; Pr Judith Glidja, Université d'Abomey-Calavi ; Pr Karima Sylla Doucouré, Université d'Abomey-Calavi ; Pr Birahim Gueye, Université Gaston Berger de Saint Louis ; Pr Yao Messah Kounetsron, Université de Lomé ; Pr Raphaël Nkakleu, ESSEC de Douala – Tsotso Kouévi, Université de Lomé ; Pr Djaoudath Alidou, Université de Parakou ; Pr Tanko A. Tankpé, Université de Kara ; Pr Fatou Diop Sall, Université Gaston Berger de Saint Louis ; Pr Augustin Anassé Adja Anassé, Université de Bouaké ; Pr Nadédjo Bigou-Lare, Université de Lomé ; Pr El Bachir Wade, Université Cheikh Anta Diop de Dakar ; Pr Houdou Attikou Diallo, Université des Sciences Sociales et de Gestion de Bamako ; Pr Amara Nimaga, Université des Sciences Sociales et de Gestion de Bamako

PUBLICATION DIRECTOR / DIRECTEUR DE PUBLICATION

Issoufou SOUMAILA MOULEYE, Maître de Conférences Agrégé

EDITORIAL TEAM / EQUIPE DE REDACTION

Dr Amadou BAMBA, Dr Boubacar KAMISSOKO, Dr Abdoulaye MAÏGA, Dr Abdoulaye Soumaïla MOULAYE, Dr Yaya SIDIBE, Dr Souaïbou Samba Lamine TRAORE, Dr Abdoulaye N'Tigui KONARE, Dr Aminata S. Coulibaly, Dr Khalid DEMBELE, Dr Kadia CISSE, Dr Bakary BERTHE, Dr Bakary KONE, Dr Sidiki KOUMA.

TECHNICAL TEAM AND SECRETARIAT

EQUIPE TECHNIQUE ET SECRETARIAT

Djimé Silamakan Diawara

Sékouba Konaré

Fousseyni BAGAYOGO

Souleymane Konaté

Ibrahim Ahmadou TOURE.

© *Journal of Applied Economics and Management of Organizations*

SUMMARY / SOMMAIRE

Titres et Auteurs	Pages
<p>Effet de l'inclusion financière sur la stabilité financière dans les pays de l'UEMOA</p> <p><i>Effect of financial inclusion on financial stability in WAEMU countries</i></p> <p>Augustin KINDA, Omer S. COMBARY et Mawuli COUCHORO</p>	1-20
<p>Déterminants de la formalisation des entreprises Informelles au Burkina Faso</p> <p><i>Determinants of the formalization of informal enterprises in Burkina Faso</i></p> <p>Moïse KABORE et Sidi MOHAMED ABDOUL LATIF</p>	21-35
<p>Réseaux sociaux et insertion professionnelle au Mali : Étude empirique sur les diplômés de la Faculté des sciences économiques et de gestion de l'Université des sciences sociales et de gestion de Bamako</p> <p><i>Social media and Professional Integration in Mali : Empirical Study on graduates of the Faculty of Economics and Management of the University of Social Sciences and Management of Bamako</i></p> <p>Etienne Fakaba, SISSOKO, Souaïbou Samba Lamine TRAORÉ, Soumaila FANÉ et Falingué KEÏTA</p>	36-52
<p>Analyse de la situation alimentaire et nutritionnelle des riziculteurs de la zone Office du Périmètre Irriguée de Baguineda (OPIB) au Mali</p> <p><i>Analysis of the food and nutritional situation of rice farmers in the Baguineda Irrigated Perimeter Office (OPIB) zone in Mali</i></p> <p>Barazi Tagalifi MAIGA, Yacouba SANGARE, Amadou BAMBA et Fatoumata TOURE</p>	53-63
<p>Effet du niveau d'éducation de la mère sur la vaccination des enfants au Mali</p> <p><i>Effect of maternal education level on child vaccination in Mali</i></p> <p>Mamady SISSOKO, Yaya SIDIBE et Fatoumata SY</p>	64-72
<p>Analyse des liens entre croissance économique et pression fiscale dans le cas du Mali</p> <p><i>Analysis of the links between economic growth and fiscal pressure in the case of Mali</i></p> <p>Abdoulaye TOURÉ, Dramane Lassana TRAORÉ et Alhousseyni Amadou MAIGA</p>	73-90

<p>Effet du capital humain sur la croissance économique en Afrique Sub-Saharienne</p> <p><i>Effect of human capital on economic growth in Sub-Saharan Africa</i></p> <p>Aminata Souleymane COULIBALY, Mbaye DIENE et Issoufou SOUMAÏLA MOULEYE</p>	<p>91-108</p>
<p>Infrastructure, economic performance and poverty reduction in Mali</p> <p><i>Infrastructures, performance économique et réduction de la pauvreté au Mali</i></p> <p>Mahamadou Bassirou TANGARA, Abdoulaye MAIGA, Amadou BAMBA *, Abdoulaye N’Tigui KONARE et Issoufou SOUMAÏLA MOULEYE</p>	<p>109-124</p>
<p>Analyse des effets du commerce extérieur sur la productivité du travail dans l’UEMOA</p> <p><i>Analysis of the Effects of Foreign Trade on Labor Productivity in WAEMU</i></p> <p>Jean André KI</p>	<p>125-144</p>



Effet de l'inclusion financière sur la stabilité financière dans les pays de l'UEMOA

Effect of financial inclusion on financial stability in WAEMU countries

Augustin KINDA¹, Omer S. COMBARY² et Mawuli COUCHORO³

1. *Université Thomas SANKARA /Burkina Faso ; augustinkinda5@gmail.com*
2. *Université Thomas SANKARA/Burkina Faso ; combaryomer@yahoo.fr*
3. *Université de Lomé/Togo ; couchoro@hotmail.com*

Résumé

Cette recherche analyse les effets de l'inclusion financière sur la stabilité financière dans les pays de l'Union Économique et monétaire Ouest Africaine. À cet effet, il est une contribution à l'exportation de nouvelles pistes de solutions à la problématique de renforcement de la stabilité du système financier dans cette zone. Un modèle linéaire sur données de panel a été adopté dans cette recherche pour analyser le lien empirique entre inclusion financière et stabilité financière dans l'Union sur la période 2007-2017. Le modèle a été estimé par la méthode des erreurs-types corrigées pour panels. Les résultats montrent que l'inclusion financière influence positivement et significativement la stabilité financière dans l'Union. Les résultats montrent aussi que l'inflation et la qualité institutionnelle améliorent également la stabilité financière. Il en est de même de l'intégration financière. Pour renforcer davantage la stabilité du système financier dans l'Union, l'étude encourage toutes les initiatives allant dans le sens de l'accroissement et de l'utilisation des services financiers dans l'espace UEMOA.

Mots Clés : Inclusion financière, Stabilité financière, Inclusion financière, UEMOA.
Code JEL :C33, F39, G28

Abstract

This paper analyses the effects of financial inclusion on financial stability in the countries of the West African Economic and Monetary Union. To this end, it is a contribution to the export of new solutions to the problem of strengthening the stability of the financial system in this zone. A linear model on panel data was adopted in this essay to analyse the empirical link between financial inclusion and financial stability in the Union over the period 2007-2017. The model was estimated using the panel-corrected standard errors method. The results show that financial inclusion has a positive and significant influence on financial stability in the EU. The results also show that inflation and institutional quality also improve financial stability. The same is true of financial integration. To further strengthen the stability of the financial system in the Union, the study encourages all initiatives aimed at increasing the use of financial services in the WAEMU area.

Key words : Financial inclusion, Financial stability, Financial inclusion, WAEMU.

Code JEL: C33,F39,G28.

1. Introduction

Le concept d'inclusion financière a pris de l'importance et retient l'attention de beaucoup de chercheurs depuis les années 2000. L'inclusion financière est définie comme l'accès facile et à coûts faibles des services financiers aux populations marginalisées et pauvres. Pour la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), elle est définie comme l'accès permanent des populations à une gamme diversifiée de produits et services financiers adaptés à des coûts abordables et utilisés de manière effective, efficace et efficiente (BCEAO, 2016). Pour cette dernière, l'inclusion financière est captée par un indice synthétique. Pour l'élaboration de son indice, la BCEAO a retenu trois dimensions sur la base de celles proposées par l'Alliance For Financial Inclusion (AFI). Ces trois dimensions sont : l'Accès, l'Utilisation, et la Qualité (Accessibilité-Prix). Nombre de constats empiriques établissent des résultats montrant les effets positifs de l'inclusion financière sur la réduction de la pauvreté dans beaucoup de pays (Shiimi, 2010). L'inclusion financière est devenue un objectif majeur de politique économique dans les pays en développement (Arora, 2018). Elle permet entre autre aux pauvres d'élever leur résilience financière en faisant face efficacement aux dépenses d'éducation et de santé (Arora, 2018). Elle permettrait en outre aux pauvres de créer des entreprises contribuant ainsi à rehausser leur niveau de revenu (Collins et al. ; 2009). Selon ces derniers, l'inclusion financière contribue également à la réduction des inégalités de revenus dans les pays en développement. Elle permet aux populations pauvres d'améliorer leurs conditions de vie, en leur offrant l'opportunité d'accéder au capital et à l'investissement, sources d'autonomie financière. De même, l'accès aux services financiers de base conduit à l'atténuation de la vulnérabilité structurelle des populations pauvres, en leur fournissant les moyens de faire face aux difficultés conjoncturelles liées aux catastrophes naturelles (incendies, inondations, etc.) ainsi qu'aux urgences sociales (maladies, événements sociaux et autres).

Tenant compte de ces avantages, les décideurs politiques, les banques centrales et les régulateurs ont pris des mesures pour promouvoir l'inclusion financière dans leurs pays respectifs. Parmi celles-ci figurent les stratégies nationales et régionales d'inclusion financière. Par exemple, le G20 a appelé à la prise d'engagements internationaux dans le but de promouvoir l'inclusion financière (Déclaration de Maya et l'Alliance pour l'Inclusion financière) et de renforcer la stabilité financière (Čihák, Mare, & Melecký, 2016). Le nombre de personnes titulaires de comptes auprès d'une institution financière formelle s'est accru de façon considérable de 2011 à 2014, soit une augmentation de 51 % à 62% sur la période ce qui équivaut à plus de 700 millions de personnes en plus. Sur la même période, le nombre de personnes adultes qui ne possèdent pas de comptes bancaires a chuté drastiquement de 2,5 milliards à 2 milliards (Demirguc-Kunt et al. ; 2014). Une croissance du nombre des détenteurs de comptes est notée et s'établit à 69% à 2017 (Demirguc-Kunt et Klapper, 2017). Presque dans le même temps et en raison de la récente crise financière des années 2007- 2008, la stabilité financière est apparue comme une priorité politique, ravivant ainsi l'intérêt des chercheurs.

La stabilité financière est perçue comme étant la situation dans laquelle l'activité des différentes composantes du système financier ainsi que leurs interrelations s'effectuent de manière saine et sans à-coups. Elle est également définie comme étant l'absence d'instabilité financière c'est à dire la situation où le système financier n'arrive pas à canaliser les fonds vers des opportunités d'investissements. La crise financière 2007-2008 a permis de mettre en exergue l'importance de la stabilité financière à plusieurs égards. L'instabilité financière peut survenir à n'importe quel stade de développement économique, même dans un contexte de stabilité macroéconomique et des prix. La stabilité financière ne va pas de soi et son contraire peut être source de crise globale et peut aggraver la situation des pauvres (Khan, 2011).

Des preuves suggèrent que la stabilité financière contribue au développement économique. Une forte instabilité financière peut nuire gravement au processus de croissance aussi bien dans les pays en développement que ceux développés (Creel, Hubert, & Labondance, 2015). Les résultats de ces derniers laissent penser qu'une stabilité financière peut jouer favorablement sur la croissance économique.

Néanmoins, le défi actuel se trouve dans le compromis qu'il faut trouver entre ces deux objectifs que sont l'inclusion financière et la stabilité financière (Arora, 2018). Par exemple une augmentation rapide et démesurée de l'accès au crédit peut avoir des effets négatifs sur la stabilité financière dans la mesure où cela se traduit par une augmentation des crédits en souffrances, comme pour le cas de la crise financière de 2008.

Ignorer les interconnexions existantes entre l'inclusion financière et la stabilité financière revient à ignorer les résultats sous optimaux qui découlent de cette interconnexion à savoir des crises financières coûteuses et exclusion financière. Banquiers centraux et décideurs politiques sont particulièrement intéressés par les compromis et synergies dans la promotion de l'inclusion financière et de la stabilité financière. Par ailleurs, plusieurs pays de par le monde ont pris des engagements en vue de se doter d'une stratégie nationale d'inclusion financière qui sera appuyée par les banques centrales (Pearce & Ortega, 2012; The World Bank, 2014). Il n'en demeure pas moins que le débat sur la façon dont l'inclusion financière contribue à la stabilité financière continue de plus belle avec quelquefois des résultats surprenants.

Nombre de résultats auxquels parviennent certains chercheurs aboutissent à une relation unidirectionnelle allant de l'inclusion financière à la stabilité financière (Okpara, 2011; Prasad, 2010). Pour ces derniers, en offrant un meilleur accès et une utilisation des services financiers à une grande partie de la population y compris celle vulnérable, les efforts d'inclusion financière améliorent du coup l'allocation des ressources financières et de l'intermédiation financière, qui améliorent à leur tour la stabilité financière. L'inclusion financière contribue de façon positive à la stabilité financière de trois façons (Seeku, 2017) :

- une plus grande diversification des actifs bancaires due à l'augmentation des prêts aux entreprises peut réduire le risque qui pèse sur le portefeuille de prêts des banques. Cela réduit par ailleurs le risque pris sur une seule signature et la volatilité liée.
- une augmentation du nombre des épargnants augmente à la fois la taille et la base des dépôts, ce qui réduit la dépendance des banques vis-à-vis des financements externes qui ont tendance à devenir plus volatiles en cas de crises.
- une plus grande inclusion financière pourrait également contribuer à une meilleure transmission de la politique monétaire et par conséquent la stabilité macroéconomique et financière.

Il existe deux canaux principaux de transmission par lesquelles l'inclusion financière agit positivement sur la stabilité financière selon El Said, et al (2020) : le canal direct et le canal indirect. Par le canal direct, l'inclusion financière, améliore l'efficacité de l'intermédiation financière en augmentant à la fois l'épargne et le montant et la valeur des transactions et les investissements. L'augmentation de l'épargne intérieure, des dépôts bancaires augmente la résilience du secteur bancaire surtout en période de « stress ». L'inclusion financière rehausse la liquidité du secteur bancaire et réduit les risques de liquidité. Le canal indirect est celui par lequel l'inclusion financière améliore l'efficacité de la politique monétaire. L'efficacité des politiques macros prudentielles est amoindrie dans des économies caractérisées par des niveaux d'inclusion financière faibles.

À l'opposé de ces constats qui mettent en exergue les effets bénéfiques de l'inclusion financière pour la stabilité financière, il existe des études qui illustrent des observations empiriques contraires. Des mesures renforçant l'inclusion financière peuvent être porteuses de germes d'instabilité financière. Une inclusion financière plus élevée accompagnée par une augmentation trop importante du crédit entraîne une incertitude sur la stabilité financière (Sahay, et al., 2015). Il existe trois manières par lesquelles l'inclusion financière entraînerait des effets néfastes sur la stabilité financière (Khan, 2011):

- les banques verraient leur risque de réputation augmenter au cas où elles externalisent leurs fonctions de gestion des risques dans le but d'atteindre une plus grande clientèle.
- si les institutions financières ne sont pas correctement réglementées, une augmentation des prêts à la clientèle dilue l'efficacité de la réglementation, augmentant ainsi les risques sur le système financier.
- des tentatives d'accroissement des prêts qui foulent au pied les principes d'octroi de crédit sont sources d'instabilité financière. La crise financière de 2007 -2008 en est une illustration.

S'il existe nombre d'études traitant de l'inclusion financière sur la croissance économique, sur la réduction de la pauvreté et bien d'autres objectifs macroéconomiques, il est à noter que des études examinant le lien entre inclusion financière et stabilité financière ne sont pas nombreuses. Examiner un tel lien dans le cadre des pays comme ceux de l'espace UEMOA permet de combler un gap. La présente étude est une contribution à la théorie économique et à la littérature sur l'effet de l'inclusion financière dans les pays de l'UEMOA marqués par une absence remarquable de travaux dans ce sens. Paradoxalement, les pays de l'Union sont caractérisés par l'existence de nombreux instruments régionaux et nationaux visant à accroître l'inclusion financière et de promouvoir la stabilité financière dans les huit pays de l'espace.

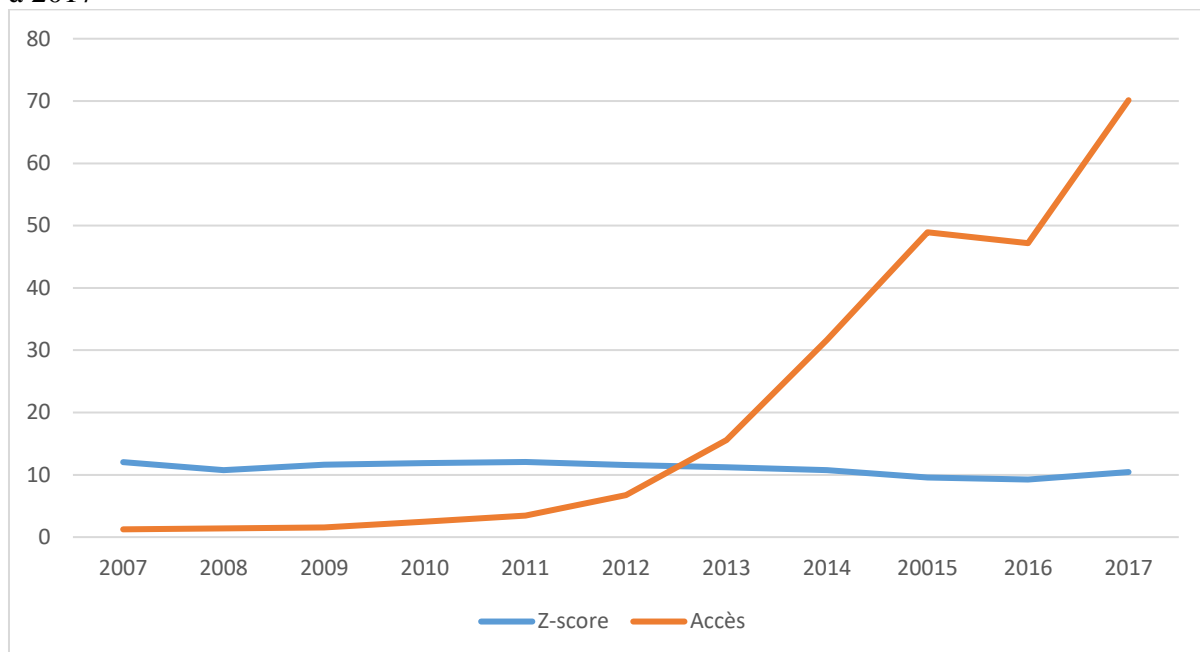
Des instruments tels que le Programme Régional d'Appui à la Finance Décentralisée (PRAFIDE) adopté en 2004, le Plan d'action pour la préservation et la consolidation de la viabilité du secteur de la microfinance (2012); le Plan d'action pour la promotion de la bancarisation et l'accès aux services financiers dans l'UEMOA (2007 et 2013) ; le Projet d'interopérabilité des services financiers numériques au plan régional (2013); les Bureaux d'Information sur le Crédit (BIC) (2016) ; le dispositif de soutien au financement des PME/PMI (2015) font partis des instruments sous régionaux de promotion de l'inclusion financière. Toutes ces initiatives ont été complétées au plan régional par l'adoption en 2016 d'un plan régional d'inclusion financière et d'un programme d'éducation financière en 2019. Au plan national, on retrouve la mise en oeuvre progressive des stratégies nationales de finance inclusive. En ce qui concerne la stabilité financière, des dispositifs existent en vue de son renforcement : le cadre de supervision bancaire assuré par la Commission bancaire, le dispositif prudentiel et bien d'autres touchant le secteur de la microfinance et des assurances.

La stabilité financière est perçue comme étant la situation dans laquelle l'activité des différentes composantes du système financier ainsi que leurs interrelations s'effectuent de manière saine et sans à-coups. Elle est également définie comme étant l'absence d'instabilité financière c'est à dire la situation où le système financier n'arrive pas à canaliser les fonds vers des opportunités d'investissements (Mishkin F. , 1996). Plusieurs auteurs suggèrent que l'un des proxies clés de la stabilité financière est l'indice de risque de défaillance appelé Z-score. Il rend compte de la probabilité de défaillance du système financier (bancaire) d'un pays. Le z-score compare le tampon du système bancaire d'un pays (capitalisation et rendement) avec la volatilité de ces

rendements. Il est estimé comme suit: $Zscore = \frac{ROA + \mu}{\sigma_{ROA}}$; où ROA est la moyenne de la rentabilité des actifs, μ représente le ratio des fonds propres sur le total de l'actif et σ_{ROA} est l'écart-type du ROA.

En moyenne dans l'UEMOA, au cours des dernières années, la dimension accès aux services financiers mesurée par le taux global de pénétration géographique des services financiers s'améliore mais reste très en deçà des objectifs stipulés dans la Stratégie Régionale d'Inclusion Financière. Quant à la stabilité financière mesurée par le Z-score, elle suit une tendance décroissante. Le graphique 1 illustre cette situation :

Graphique 1:Évolution du z-score et de l'accès aux services financiers dans l'UEMOA de 2007 à 2017



Source : BCEAO ,2018 ; WDI,2018.

De ce graphique, il ressort qu'entre 2007 et 2013, l'accès aux services financiers mesuré ici par le taux de pénétration géographique des services financiers suit une évolution croissante d'une ampleur moindre par rapport à la période 2013 à 2017 où la croissance de l'utilisation devient exponentielle. Quant au Z-score, il affiche une tendance croissante sur la période 2007 à 2012. Il devint décroissant sur la période à savoir 2013 à 2017. A partir de 2013, il existe selon le graphique une relation contrastée entre l'utilisation des services financiers et le Z-score. Il est nécessaire de recourir à des méthodes économétriques pour tester cette relation.

Face à l'existence des dispositions prises pour accroître l'inclusion financière et également la stabilité financière, au regard du lien entre ces deux notions débattues dans la littérature, tenant compte du faible nombre d'études similaires dans les pays en développement comme ceux de l'UEMOA, la présente recherche se propose de répondre à une préoccupation bien précise. L'inclusion financière influence –t-elle positivement la stabilité financière ?

L'objectif de la présente recherche est de mesurer l'effet ou l'incidence de l'inclusion financière sur la stabilité financière dans les pays de l'UEMOA. Elle formule l'hypothèse que l'inclusion financière améliore la stabilité financière pour les pays de cette zone. Le reste de l'étude se présente comme suit : la section 2 présente la revue de littérature, la section 3 la méthodologie d'analyse, la section 4 expose les résultats. Enfin la dernière section conclut l'étude.

2. Inclusion financière et stabilité financière : une relation contrastée

Cette section examine les définitions des concepts d'inclusion financière et de stabilité financière. Elle mettra également en exergue les travaux antérieurs qui se sont penchés sur la relation entre l'inclusion financière et stabilité financière.

2.1. Éléments d'analyse théorique

Avec des systèmes financiers inclusifs, les institutions financières peuvent avoir des opportunités liées aux dépôts des ménages, réduire considérablement leurs coûts marginaux de production de services financiers. L'inclusion financière est également un facteur de réduction du problème d'asymétrie d'information par l'amélioration des relations avec les consommateurs (Petersen & Rajan, 1995). Tous ces effets se trouvent amplifiés dans un environnement politique stable.

Bien que les systèmes financiers des pays en développement en cours de construction soient moins complexes par rapport ceux des pays développés en termes de structure financière et produits offerts, leur agenda est considérablement complexe en termes de population à desservir et d'objectifs à atteindre. La construction de services financiers inclusifs est devenue un objectif majeur pour ces pays avec comme défi la stabilité des systèmes financiers (Park, 2013).

La Banque mondiale réitère le fait que le double objectif dans le pays en développement pour le système financier est d'améliorer leur accessibilité et leur stabilité. Ceci n'est possible que par l'usage approprié d'interventions publiques telles que celles visant la construction d'infrastructures financières en partenariat avec le privé, la promotion et le développement de l'éducation financière dans les programmes scolaires, l'amélioration de la qualité de la régulation micro prudentielle, le développement de produits financiers appropriés et la collecte des données.

Les objectifs de stabilité financière et d'inclusion financière sont interconnectés et participent ensemble à la résilience de l'économie réelle face aux crises et autres instabilités. Dans les Objectifs de Développement Durable (ODD) adoptés en 2015, l'accès universel aux services financiers est considéré comme un facteur majeur dans la création d'emploi et la croissance économique. L'objectif 17 de ces ODD vise la construction d'un partenariat pour des objectifs mondiaux par une mobilisation de ressources nécessaires. Améliorer l'accès aux services financiers passe par la mobilisation de ressources domestiques, l'aide publique au développement, les investissements directs étrangers, les transferts de revenu et l'assistance aux pays en développement dans la gestion de leur dette publique.

Pour Arora (2018), les explications théoriques de l'influence positive de l'inclusion financière sur la stabilité financière résident dans le fait que l'inclusion financière accroît l'efficacité et la taille du système financier, impacte la transmission de la politique monétaire. L'inclusion financière augmentera la consommation globale tout en encourageant les agents économiques à épargner dans le système financier formel. Le secteur financier informel conduit potentiellement à l'instabilité financière aux vues de l'absence de régulation qui caractérise ce secteur (Cull, Demirgüç-Kunt, & Lyman, 2012).

D'autre part, l'inclusion financière peut conduire à un accroissement des coûts de transactions et celui des risques à mesure que les institutions financières s'intéressent à plusieurs domaines variés et conduire potentiellement à une instabilité.

Dans la région de l'Afrique Subsaharienne, les banques centrales se concentrent de plus en plus sur la promotion de l'inclusion financière à travers cinq piliers : promotion de l'accès dans les zones rurales, de l'accès aux financements, de l'épargne, règlementation de la microfinance et la protection des consommateurs. Pour Calice (2013), il est essentiel que les produits financiers offerts soient alignés sur les besoins des pauvres dans le but de concilier les deux objectifs de stabilité financière et d'inclusion financière.

Bien de recherches ont été menées avec pour ambition de déterminer l'influence positive ou négative de l'inclusion financière sur la stabilité financière. Elles visaient à répondre à la question de savoir si l'augmentation de l'inclusion financière aura tendance à accroître ou diminuer la stabilité financière. Alternativement, la question de savoir si la stabilité financière a des effets d'entraînement sur l'inclusion financière peut se poser. Cependant, cette direction est peu intéressante à explorer car il est peu probable qu'une augmentation de la stabilité financière entraîne une diminution de l'inclusion financière (Morgan & Pontines, 2014).

Une inclusion financière moins planifiée et moins encadrée accroît les défauts de paiements et les prêts non performants, ce qui peut affecter la rentabilité bancaire. Des prêts non performants plus élevés déstabilisent le système financier dans la mesure où ils se traduisent par des provisions plus élevées, des coûts plus élevés pour les banques. Des actifs nets non performants doivent être soutenus par un capital adéquat conduisant à l'utilisation de ressources rares. De même les banques dont les prêts non performants deviennent énormes sont réticentes à prêter, ce qui réduit la croissance du crédit global, les investissements et la croissance économique. Il y a une relation négative entre les prêts non performants et le crédit bancaire (International Monetary Fund, 2014).

Au niveau macroéconomique, une plus grande inclusion financière se traduisant seulement par une augmentation du nombre de comptes ouverts n'améliore la stabilité financière que si elle est accompagnée par des mécanismes tels que : une éducation financière, une bonne santé et des infrastructures appropriées (Aduda & Kalunda, 2012). Une augmentation de l'inclusion financière ne tenant pas compte de la question du genre aura des effets macroéconomiques amoindris par le fait qu'une partie de la population est exclue.

2.2. Éléments d'analyse empirique

La littérature sur les relations entre l'inclusion financière et la stabilité financière est relativement limitée mais se développe (Calice, 2013). Cet auteur se pose la question de savoir si l'inclusion financière et la stabilité financière sont complémentaires ou substituables, c'est à dire si les deux peuvent coexister ou bien la réalisation de l'une commande de sacrifier l'autre.

Feghali et al. (2021) étudient l'influence de l'inclusion financière, la structure bancaire sur la stabilité financière dans 140 pays en utilisant le Global Findex 2017. Ils font remarquer la prédominance des études sur l'effet de l'inclusion financière sur la croissance économique, le développement économique la réduction des inégalités et la carence des écrits sur la relation entre inclusion financière et stabilité financière. Il ressort de leur analyse que l'accès aux services financiers réduit le risque d'instabilité financière. Pour leur part Pham et Doan (2020) s'intéressent au cas de 42 pays d'Asie pour examiner le lien entre inclusion financière et stabilité financière en utilisant les différentes bases du Global Findex (2011 ; 2014 et 2017). Des régressions à effets fixes, celles à effets aléatoires et les FGLS ont été utilisés pour capturer les effets de l'inclusion financière sur la stabilité financière. Les résultats auxquelles ils parviennent montrent une faible influence positive de l'inclusion financière sur la stabilité du système financier. Des résultats similaires sont trouvés par Danisman et Tarazi (2020) qui trouvent que les progrès

de l'inclusion financière par le biais de la possession de comptes et des paiements numériques ont un effet stabilisateur sur le secteur bancaire.

Le, et al (2019) examine la tendance de l'inclusion financière en Asie et son impact sur l'efficacité et la viabilité financière. À cette fin, l'étude utilise un échantillon de 31 pays asiatiques au cours de la période allant de 2004 à 2016. Les indicateurs composites pour les trois dimensions de l'inclusion financière sont construits à l'aide d'une analyse en composantes principales (ACP) basée sur des variables normalisées. Les résultats sont robustes aux différentes techniques de normalisation. En outre, l'impact de l'inclusion financière sur l'efficacité et la viabilité financières est analysé à l'aide de la méthode des moindres carrés généralisés réalisables (FGLS). Les résultats de l'estimation indiquent que l'inclusion financière croissante a un effet négatif sur l'efficacité financière tout en influençant favorablement la viabilité financière. Les résultats sont valables pour l'ensemble de l'échantillon ainsi que pour les deux sous-échantillons de pays ayant des niveaux de revenus différents. Cela implique que, s'il existe des synergies politiques entre l'accroissement de l'inclusion financière et le maintien de la viabilité financière, une attention appropriée doit être portée à l'effet secondaire de l'inefficacité financière associée à l'augmentation de l'inclusion financière.

Partant toujours du constat du manque relatif d'études empiriques explorant le lien entre inclusion financière et stabilité financière, Siddik & Kabiraj (2018) utilisent des données de panel sur la période 2001 à 2013 pour répondre à la question de savoir si l'inclusion financière a un impact sur la stabilité financière. Des résultats solides de l'estimateur de données de panel dynamiques du GMM montrent que les variables d'inclusion financière mesurées par le nombre de Petites et Moyennes Entreprises emprunteuses (PME), l'encours des prêts aux PME ont des résultats positifs et significatifs en termes de contribution à la stabilité financière. En d'autres termes, plus d'inclusion financière se traduit par plus d'institutions financières moins défaillantes. Ces résultats indiquent par ailleurs que le PIB par habitant, les actifs liquides par rapport aux dépôts, le taux d'intérêt, M2/PIB la proportion du crédit au PIB sont associés positivement à la stabilité financière tandis qu'une forte proportion du crédit intérieur accordé au privé réduit la stabilité financière.

Utilisant les données issues de huit pays du Moyen Orient et de l'Afrique du Nord couvrant la période 2002 à 2015, Neaime & Gaysset (2018) examinent empiriquement les effets de l'inclusion financière sur la stabilité financière, les inégalités de revenu et la pauvreté. Malgré une croissance significative de la rentabilité et de l'efficacité, le système bancaire de ces pays semble incapable de couvrir de vastes segments de la population. Ils font recours à la méthode des moments généralisées et des moindres carrés généralisés. Le recours au panel dynamique à effets fixes permet de contourner le problème d'endogénéité dû à la présence d'effets spécifiques pays inobservables et d'obtenir des estimateurs consistants sur des données relativement limitées dans le temps.

L'inclusion financière est mesurée dans leur étude par le nombre de banques pour 100 000 adultes. Leurs résultats empiriques montrent que l'inclusion financière réduit les inégalités mais n'a pas d'impact significatif sur la pauvreté. D'autre part, l'inflation et la taille de la population augmentent à la fois les inégalités et la pauvreté. D'autres résultats indiquent que le taux d'enrôlement dans le secondaire, le taux de participation des femmes au marché du travail et l'ouverture aux échanges contribuent significativement à la réduction de la pauvreté. Aussi, une intégration financière renforcée est un facteur aggravant de l'instabilité financière, quand l'accélération de l'inclusion financière et l'accroissement de la population contribuent positivement à la stabilité financière. Leur étude établit par ailleurs qu'un meilleur accès aux services finan-

ciers contribue positivement à la résilience du système bancaire ayant comme base de financement les dépôts. Ceci est particulièrement important en période de crise financière. L'amélioration de la capacité de résilience du financement bancaire participe à la stabilité générale du secteur bancaire et au soutien de l'ensemble du système financier. Autrement dit, selon cette étude, l'augmentation de succursales des banques dans les pays de la région du Moyen Orient et de l'Afrique du Nord contribue et renforce la stabilité financière.

D'autres travaux ont examiné la relation entre la stabilité financière et l'inclusion financière sur des pays donnés. Un récent travail a été réalisé en Jordanie en vue de cerner le rôle de l'inclusion financière dans la stabilité financière (Al-Smadi, 2018). Il utilise la technique d'estimation Fully Modified Ordinary Least Squares sur des données couvrant la période 2006 à 2017. Il établit que l'inclusion financière impacte positivement la stabilité financière mais de façon faible dans le cas jordanien. Par ailleurs le crédit domestique accordé au privé, l'intégration financière et les inégalités de revenu impactent négativement la stabilité financière alors que le contraire est obtenu avec le PIB par tête. Il serait difficile de construire un système financier stable tant qu'une bonne partie de la population est exclue financièrement, économiquement et socialement. Les innovations financières sont des menaces pour la stabilité financière dans un environnement faiblement régulé. Il a réaffirmé la nécessité de poursuivre des études empiriques dans ce sens ou un manque est noté.

Des investigations ont été menées sur l'effet de l'inclusion financière sur certains pans du système financier. C'est le cas de Mostak Ahamed et Mallick (2017) qui ont cherché dans leur recherche de savoir l'influence de l'inclusion financière sur la stabilité bancaire. En utilisant un échantillon de 2600 banques dans 86 pays sur la période 2004 à 2012, ils constatent qu'un niveau plus élevé d'inclusion financière contribue à une plus grande stabilité bancaire. L'association positive est plus prononcée pour les pays où la qualité institutionnelle est forte, avec les banques qui ont une plus grande clientèle. Les résultats sont solides aussi bien avec la méthode des variables instrumentales qu'en utilisant les différentes mesures alternatives de l'inclusion financière. Il est d'une importance capitale pour les autorités de garantir un système financier inclusif qui améliore la stabilité bancaire.

En utilisant les données transnationales tirées de l'enquête du Fonds Monétaire International sur l'accès des services financiers Sahay, et al (2015) illustrent le fait que les risques de stabilité financière augmentent lorsque l'accès au crédit se développe sans contrôle adéquat. Les réserves financières ont tendance à diminuer lorsque l'accès au crédit se développe ; elles diminuent plus rapidement dans les pays où la surveillance bancaire est plus faible. En revanche, les pays où la surveillance bancaire est forte, la supervision pourrait entraîner des gains de stabilité financière résultant d'une plus grande inclusion financière. Le document souligne les différences dans l'efficacité de la surveillance entre les pays, ce qui indique les risques potentiels sur la stabilité suite à un élargissement incontrôlé du crédit. Ils soulignent par ailleurs que l'augmentation des services financiers autre que le crédit n'altère pas la stabilité financière. Ils utilisent pour ce faire des données de panel couvrant la période 2004 -2011. La stabilité financière est approchée par le Z-score extrait du Global Findex.

Mehrotra & Yetman (2015) montrent que l'inclusion financière permet un lissage de la consommation en facilitant l'augmentation du niveau de la consommation. Elle peut également conduire à une augmentation de l'épargne globale par le transfert de la part des ménages de l'épargne et autres actifs du secteur financier non formel vers le secteur formel. Cela renforce la transmission de la politique monétaire à mesure que le nombre de ménages qui passe du secteur informel au secteur formel s'accroît. L'impact à la baisse de l'inclusion financière sur

la stabilité financière peut se traduire par des risques accrus pour le système bancaire, notamment le resserrement des normes d'octroi de crédit.

Morgan et Pontines (2014) notent que l'octroi de crédit aux petites et moyennes entreprises réduit fortement le total des prêts non performants et la probabilité des institutions financières de faire défaut car accorder du crédit aux PME pose moins de risque en termes de concentration par rapport au crédit fait aux grandes entreprises. D'autres variables telles que le PIB par tête renforce la stabilité financière. Leur période d'étude couvrant les années 2004 à 2011 concerne 168 pays. Ils appliquent la méthode d'estimation des moments généralisés en panel de Blundell et Bond (1998).

Ackah et Asiamah (2014) ont examiné la relation triangulaire entre le développement financier, l'inclusion financière et la stabilité financière. Les auteurs étudient le cas du Ghana qui a mené d'importantes réformes du secteur financier depuis le début des années 1980. Le cadre politique ghanéen a souligné le rôle crucial de la finance pour un développement inclusif. L'accent a été mis sur la disponibilité du crédit, la réduction du coût du crédit pour les entreprises productives et le développement des instruments de paiement et de crédit. Bien que ces mesures aient amélioré la compétitivité et la profondeur du système financier, elles ont également rendu le secteur financier risqué et vulnérable, d'autant qu'un certain nombre de banques étrangères opèrent dans le pays. Les auteurs affirment qu'une réglementation efficace est nécessaire pour faire face à ces risques et aux défis macroéconomiques.

D'autres auteurs se sont exclusivement intéressés aux effets que l'inclusion financière peut avoir sur l'efficacité de la politique monétaire. Mbutor et Uba (2013) examinent cette problématique sur l'économie nigériane entre 1980 et 2012. Ils utilisent un modèle simple pour quantifier l'impact de l'inclusion financière sur la politique monétaire au Nigeria. Les résultats de l'étude soutiennent que l'inclusion financière croissante améliore l'efficacité de la politique monétaire. Cependant l'effet de l'augmentation du nombre de succursales bancaires est ressorti négatif et cela s'explique par le fait que l'ouverture de nouvelles succursales par les banques est motivée par le profit et non l'inclusion financière. En outre, ils trouvent qu'il existe une relation forte mais inverse entre le taux d'inflation et le total des crédits des banques commerciales par rapport au PIB. Le simple fait de rendre le crédit disponible stimulerait l'investissement tout en atténuant l'inflation.

Une autre contribution tout aussi majeure explorant l'influence de l'inclusion financière sur la stabilité financière est celle de Han & Melecky (2013). Leur travail vise à analyser le rôle des dépôts bancaires sur la stabilité financière durant la crise financière de 2008. Ils utilisent des données étalées sur la période 2007 -2010 provenant de 95 pays dont 21 pays à haut revenu, 59 à revenu intermédiaires et 15 à bas revenu. Bien que la sensibilité des résultats évolue avec le groupe considéré, ils trouvent en moyenne qu'une augmentation de 10 pour cent d'utilisation des dépôts bancaires diminue le risque lié au stress bancaire de 15 à 20 pour cent.

Hawkins(2006) démontre que l'accès aux services financiers accroît la stabilité financière aussi bien à court terme qu'à long terme. Ses observations sont aussi valables dans les quatre-vingt-dix-neuf pays développés qu'en développement retenues dans son analyse. Il suggère que les objectifs d'accessibilité aux services financiers et de stabilité financière soient mutuellement renforcés.

La stabilité financière nécessite une infrastructure efficace, des marchés financiers et des institutions financières efficaces et saines. Ces résultats souffrent de certain nombre de limites dans la mesure qu'aucune estimation économétrique n'a été faite, ce qui aurait permis d'avoir des estimateurs consistants et des résultats robustes.

3. Rôle de l'inclusion financière sur la stabilité financière dans les pays de l'UEMOA

La présente recherche s'appuie sur la théorie de l'intermédiation financière à travers les pionniers (Schumpeter, 1911; Gurley & Shaw, 1955). La finance et les institutions financières sont des questions hautement importantes dans la théorie de Schumpeter. Schumpeter a largement expliqué et a souligné le rôle crucial de la finance et des institutions financières. Le renforcement des institutions financières par la réalisation d'innovations conduit à des destructions créatrices. Ainsi, il considère que la monnaie, le crédit et la finance sont essentiels pour tout processus d'intermédiation. La productivité est élevée pour des pays disposant d'un système financier bien développé par l'accélération de la vitesse de circulation du capital dans le processus de destruction créatrice.

À cet égard, il fait donc valoir que « si nous pensons que l'argent et le crédit constituent le cœur même du système capitaliste, alors par la même occasion la finance peut être considérée comme l'artère débouchant sur le cœur ». Les innovations qui sont sources de croissance sont le fait des entreprises dont l'accès au crédit est facilité. Le crédit apparaît donc comme un canal de transmission entre le secteur financier et le secteur réel dans la théorie de Schumpeter.

Ce lien est crucial est à la base du développement économique par l'activité d'innovation. Enfin il démontre le rôle essentiel de la monnaie pour le démarrage de nouveaux processus de production afin de parvenir à une intégration entre les aspects monétaires et réels du système économique.

Carlin et Soskice (2006) donnent une brève explication de la théorie financière schumpétérienne sur laquelle cette étude s'appuie comme suit :

$$X = \gamma(\delta * q) \quad (1)$$

Où X représente le progrès technique.

Le progrès technique est fonction des dépenses de recherche et développement définies par q. La probabilité que tout investissement financier effectué par des institutions produit une innovation réussie (γ) est définie par la Recherche /Développement (R et D) et la mesure dans laquelle chaque innovation augmente le paramètre de productivité.

Les déterminants économiques de la Recherche et Développement (R&D) sont perçus comme des facteurs exogènes par l'entrepreneur. Parmi ces déterminants figurent le taux d'intérêt réel, la valeur actualisée des rendements anticipés, le capital par unité de travail efficace, ainsi que les caractéristiques institutionnelles de l'économie.

$$Q = Q(y, \delta, k, r, ppr, comp, \varepsilon) \quad (2)$$

La valeur de la Recherche /Développement est positivement liée à la valeur actuelle des rendements escomptés donnée par y et δ , le capital par unité de travail efficace k, et négativement liée au taux d'intérêt réel. La concurrence (comp) et les droits des propriété (ppr) représentent les caractéristiques institutionnelles. ε représente les autres caractéristiques institutionnelles qui ne sont pas incluses dans l'équation.

L'équation de Schumpeter est déduite des deux premières équations et s'écrit comme suit :

$$X = X\{k\} \quad (3)$$

Cela signifie que, puisque le taux de la technologie dépend de Q qui, à son tour dépend de k, x est une fonction de k, le capital par unité de travail. Une relation positive existe également entre les deux variables. Aussi, une augmentation du taux d'épargne dans l'économie augment-elle le capital par unité de travail, ce qui stimule la Recherche /Développement. Dans le système financier, il est également prévu que lorsqu'il y a une amélioration du cadre règlementaire et un meilleur cadre institutionnel, le secteur sera plus performant en termes de stabilité et cela conduira par conséquent les ménages et les entreprises à un meilleur accès aux services et produits financiers.

3.1. Modélisation économétrique

Dans ce paragraphe, il sera question présenter les données utilisées pour conduire la présente recherche, les variables utilisées. Il sera également procédé à la présentation du modèle empirique en vue des estimations économétriques.

Variables

Variables dépendantes

Dans cette recherche, l'objectif poursuivi est d'examiner si l'inclusion financière favorise la stabilité. Ainsi, nous considérons la stabilité financière comme une variable dépendante. Bien qu'un certain nombre de variables, telles que la volatilité des marchés boursiers, la provision pour prêt non productif, etc., pourrait être utilisé pour mesurer la stabilité financière, les données sur ces variables sont rares. Ainsi, afin de mesurer la stabilité financière, en fonction de la disponibilité des données ; l'étude utilise une variable de substitution, à savoir le Z-score. Le Z-score est une mesure populaire de la stabilité financière utilisée par un plus grand nombre de travaux (Morgan & Pontines 2014 ; Siddik & Kabiraj (2018 ;Sahay, et al.(2015). Un Z-score plus élevé indique une probabilité plus faible que le système bancaire d'un pays deviendra instable et un Z-score plus faible indique une probabilité plus élevée de défaut de paiement pour les institutions.

Outre la disponibilité des données, le grand avantage de l'utilisation du Z-score est qu'il peut être utiliser pour comparer l'étendue du risque de défaillance de différentes institutions. Il rend compte de la probabilité de défaillance du système bancaire d'un pays. Le z-score compare le tampon du système bancaire d'un pays (capitalisation et rendement) avec la volatilité de ces rendements. Le choix de cet indicateur se justifie également par le fait que le système financier des pays de l'Afrique subsaharienne en générale et de l'UEMOA en particulier est dominé par le secteur bancaire (Moyo, Nandwa, Oduor, & Simpasa, 2014).

Il est estimé comme suit :

$$Z_{score} = \frac{ROA + \mu}{\sigma_{ROA}} \quad (4)$$

Où ROA est la moyenne de la rentabilité des actifs, μ représente le ratio des fonds propres sur le total de l'actif et σ_{ROA} est l'écart-type du ROA.

Il convient de souligner que la valeur du z-score et le risque de défaillance varient en sens inverse ; ainsi une valeur forte du z-score correspond à un risque de défaillance faible

Le z-score est défini comme étant la mesure, en nombre d'écart-types, de la baisse du taux de rendement bancaire aboutissant à une absorption complète des fonds propres. Ainsi, si la valeur du z-score est élevée, le risque de défaillance devrait être assez faible.

Le z-score représente un substitut approprié pour évaluer la solidité financière du secteur bancaire dans son ensemble et/ou des banques de manière individuelle. Par ailleurs, il peut être complété par le recours à d'autres indicateurs, tels que les indices de vulnérabilité, les ratios macro prudentiels ou encore la modélisation des répercussions des chocs économiques ou financiers sur l'activité bancaire dans le cadre des stress-tests

Variables indépendantes

Inclusion financière (IFI)

Comme le but de cette recherche est d'examiner si l'inclusion financière favorise la stabilité financière, l'inclusion financière est considérée comme une variable indépendante. Bien qu'un certain nombre d'indicateurs, tels que le nombre de succursales bancaires pour 1000 habitants, le nombre de distributeurs automatiques de billets, pour 1000 habitants, le nombre de PME emprunteuses et le nombre de comptes dans des institutions formelles, etc. peuvent être appliqués pour évaluer l'inclusion financière, la rareté des données constitue un problème majeur. Sur la base de la disponibilité des données, nous mesurons l'inclusion financière par les trois indicateurs d'accès, d'utilisation et de qualité retenus par la BCEAO. Pour éviter le risque de mauvaise appréciation de l'inclusion financière par le recours simultané aux trois dimensions de l'inclusion financière, il sera procédé à l'utilisation de l'indice synthétique d'inclusion financière calculée par la BCEAO.

Variables de contrôles

Dans le but d'isoler l'effet de l'inclusion financière sur la stabilité financière, nous aurons recours à des variables de contrôle inspirées de la littérature.

PIB par tête(PIB)

En premier lieu et suivant les travaux de Morgan et Pontines (2014) ;Siddik et Kabiraj (2018) ,le PIB/tête est retenu comme variable pouvant agir sur la stabilité financière. Son effet attendu est positif car une augmentation du PIB par tête peut se traduire une augmentation des capacités financières des ménages et une grande stabilité financière.

Crédit au privé (CP)

Une autre variable de contrôle est le ratio du crédit domestique accordé au secteur privé par rapport au PIB. Une hausse de ce ratio peut engendrer une instabilité financière, en raison d'une concentration excessive des crédits sur un secteur spécifique, au détriment des autres secteurs du privé. Cela reflète une certaine polarisation du crédit domestique autour de quelques segments du secteur privé (Morgan & Pontines, 2014). Par conséquent, on s'attend à un effet négatif de ce ratio sur la stabilité financière.

L'inflation (INF)

L'inflation est sélectionnée comme variable de contrôle suivant les travaux de Ravallion & Datt (1999) ; Neaime & Gaysset(2018) ; Amatus & Alireza (2015). En effet, un niveau d'inflation élevé peut accentuer les risques d'instabilité financière car il se traduit par une réduction de la performance des institutions financières qui se manifeste par une réduction des marges bénéficiaires.

Qualité institutionnelle (INST)

Il existe des études qui avancent que l'intermédiation financière peut être entravée par des institutions dysfonctionnelles. Les pays favorables aux investisseurs et dotés d'un environnement

institutionnel solide semblent parvenir à un développement plus profond des intermédiaires financiers (Herger, Hodler, & Lobsiger, 2008; Anthony-Orji, Orji, Ogbuabor, & Nwosu, 2019). La qualité des institutions englobe les dispositifs institutionnels tels que la gouvernance, l'état de droit, le niveau de la corruption et autres qui soutiennent la protection des consommateurs et garantissent que le système financier est géré efficacement avec une supervision et une réglementation adéquate.

L'intégration financière (IF)

L'intégration financière est donnée par le rapport Investissements directs étrangers sur le PIB. Il est attendu un effet négatif de l'intégration financière sur la stabilité financière (Neaime & Gaysset, 2018; Al-Smadi, 2018).

Tableau 1: Effets attendus des variables du modèle

Variable dépendante : Z_{score}	
Variables explicatives	Signes attendus
Inclusion financière	+
PIB par tête	+
Crédit au privé	+
Inflation	-
Qualité institutionnelle	+
Intégration financière	-

Source : Les auteurs sur la base de la littérature

Modèle empirique

Dans le but d'explorer l'effet de l'inclusion financière sur la stabilité financière dans les pays de l'UEMOA, le modèle suivant est spécifié :

$$Z_{score} = F (IFI, IF, INST, PIB, CP, INF) \quad (5)$$

$$Z_{score\ it} = \alpha + \beta_1 IFI_{it} + \beta_i X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Où IFI_{it} représente l'indice synthétique d'inclusion financière du pays i à la date t ,

Z_{score} est une mesure de la stabilité financière dans le pays i à la date t ,

X_{it} est un vecteur de variables de contrôle telles que :

INF_{it} représente le niveau de l'inflation du pays i à la date t ,

IF_{it} représente l'indice d'intégration financière du pays i à la date t ,

$INST_{it}$ représente l'indicateur de la qualité institutionnelle du pays i à la date t ,

PIB_{it} représente le produit intérieur brut par tête du pays i la date t ,

CP_{it} représente le montant des crédits accordés au privé dans le pays i à la date t ,

Avec α la constante, β_i les paramètres à estimer et ε_{it} le terme d'erreur.

$i = \overline{1;8}$

$t = 2007 \text{ à } 2017$

3.2. Techniques d'estimation

En économie comme dans d'autres domaines, les données de panel sont indispensables et servent de support pour les vérifications empiriques. Les données de panel présentent l'avantage

de combiner des données temporelles observées sur plusieurs individus. Elles offrent une information considérable tant en quantité qu'en variabilité. D'un point de vue économétrique, cette richesse conduit à une grande précision des estimations.

Elle permet aussi de considérer que les résultats obtenus sont « asymptotiques », les observations étant suffisamment nombreuses pour correspondre au cas où leur nombre tend vers l'infini. Ces données mettent en outre à la disposition de leur utilisateur une information saisie au niveau microéconomique : elles sont ainsi plus adéquates pour l'étude des comportements que les séries macroéconomiques dont les évolutions, certes régies par les comportements individuels dépendent aussi étroitement des phénomènes d'agrégation. Autre caractéristique et atout des données de panel : la disparité interindividuelle dans la variance des observations. Cette importance de la dimension « coupe » assure une grande robustesse des estimations totales et *between* vis-à-vis d'erreurs de spécification comme l'omission de variables conjoncturelles de court terme. Dernier avantage enfin, mais non de moindres, l'utilisation de panels permet de mener, à partir du même corps de données, des estimations en coupe et en série. La possibilité d'effectuer des estimations dans plusieurs dimensions privilégiant différents aspects-structurale ou dynamique- de l'information permet alors une approche directe des problèmes de spécification par la mise en œuvre de tests.

Il serait idéal de pouvoir estimer notre relation par la Méthode des Moments Généralisés. Cependant, la méthode GMM utilisée n'est pas appropriée pour le type de panel qui est le nôtre. En effet, cette méthode est plutôt appropriée lorsque la dimension individuelle (nombre de pays ici) est très grande relativement à la dimension temporelle, (nombre d'années). Il faut en général que N soit supérieur ou égal au moins à $2T$ ($N \geq 2T$) avec N le nombre de pays et T le nombre d'années. Ici $N = 8$ et $T = 11$. Ici $N < T$. Dans ce cas, le biais généré par l'utilisation de la méthode GMM serait probablement supérieur au biais de Nickell (1981). Une approche économétrique de type PSCE (panel – corrected standard errors) est plus appropriée pour corriger les biais d'autocorrélation et d'hétéroscédasticité (Beck and Katz, 1995). Avec de telles données, il est l'un des estimateurs les plus appropriés à l'analyse économétrique des données de l'étude en référence à Beck et Katz (1995). De plus, le PSCE permet de contrôler les problèmes d'autocorrélation et d'hétéroscédasticité des erreurs pressentis dans les données de l'étude

3.2.1. Analyse descriptive et source des données

Les données utilisées dans le cadre de notre analyse proviennent de la base de données de la Banque Mondiale (WDI) pour ce qui concerne les variables explicatives. Les données sur l'inclusion financière proviennent des rapports d'activités de la BCEAO. L'étude couvre la période 2007 à 2017.

Les statistiques descriptives permettent de dégager les tendances générales des variables de l'étude. Elles permettent d'établir les écarts types, les valeurs maximales et les valeurs minimales entre autres.

Le tableau 2 fournit les principales statistiques descriptives des variables retenues dans l'étude. Les résultats du tableau montrent que le Z-score qui rend compte de la probabilité de défaillance du système bancaire des pays de l'Union a été en moyenne de 10,99 pour une valeur maximale de 21,34 et un minimum de 2,20. La valeur maximale de 22,34 qui traduit un risque de défaillance faible a été réalisée en 2009 en Côte d'Ivoire tandis que la valeur minimale qui traduit un degré élevé de défaillance a été notée au Togo en 2015.

La valeur moyenne du niveau de l'inclusion financière dans l'Union sur la période 2007 à 2018 a été de 0,239, loin de la valeur maximale qui s'établit à 0,556. Sur cette même période, le

niveau moyen du produit intérieur brut par tête était de 2,511 dans les pays de l'Union. Pour ce qui concerne les crédits accordés au privé rapportés au PIB, le niveau moyen atteint était de 20,06. L'inflation a été relativement maîtrisée dans les pays de l'Union avec une valeur moyenne de 2,84%. Les pays de l'Union sont caractérisés par une faible qualité institutionnelle sur la période, en témoigne sa valeur moyenne de 0,75 ; de même qu'une faible intégration financière.

Tableau 2: Statistiques descriptives des variables de l'étude

Variabes	Nombre d'observations	Moyenne	Écart-type	Min	Maxi
Z-score	87	10,99	4,95	2,20	21,34
Inclusion financière	88	0,23	0,08	0,12	0,55
Produit intérieur brut par tête	88	1,88	2,51	-6,64	8,01
Crédits accordés au privé	88	20,06	7,71	3,47	41,39
Inflation	88	2,84	3,09	-2,46	13,82
Qualité institutionnelle	88	1,75	1,23	-1,24	3,18
Intégration financière	88	3,17	3,39	-1,03	18,81

Source : Estimation des auteurs

4. Les discussions des résultats de l'analyse du lien inclusion financière et stabilité financière.

Dans le tableau 3, les valeurs du R2 ajusté, du rho et de la statistique de Wald montrent que le modèle estimé est globalement bien ajusté. Par conséquent, les résultats obtenus sont statiquement valides et robustes. L'on peut remarquer, notamment que l'inclusion financière a une influence positive et significative avec un degré de significativité divers sur la stabilité financière dans les trois dernières équations. L'augmentation du niveau des prix mesurée ici par l'inflation a également une influence positive et significative dans une moindre mesure sur la stabilité financière. Cependant l'influence du produit intérieur brut a une influence négative qui s'avère non significative. La qualité institutionnelle influence positivement et significativement la stabilité financière. Ces résultats sont comparables à ceux trouvés par beaucoup d'auteurs dans la littérature.

Les résultats ne confirment pas par exemple ceux trouvés par Le et al. (2020) qui trouvent des résultats mitigés pour les trente un pays de niveau de développement différent qu'ils étudient sur la période 2004 à 2016. Ces résultats sont loin de ceux qui établissent une liaison négative entre l'inclusion financière et la stabilité financière (Mehrotra et Yetman, 2015 ; Sahay et al., 2015). Les résultats corroborent ceux de Siddik et Khabira (2018) qui concluent que l'accès et l'utilisation des services financiers est de nature à renforcer la stabilité du système financier mesuré par le Zscore dans des pays en développement. L'observation des variables de contrôle montre entre autres que l'inflation influence positivement et significativement la stabilité financière. Ce résultat est contraire à nos attentes théoriques, et peut avoir des explications. Le niveau de l'inflation dans les pays de l'UEMOA est généralement faible de l'ordre de 3 % et n'est donc pas de nature à entacher la stabilité du système financier. Aussi longtemps que le niveau des prix restera faible dans cet espace, la stabilité du système financier s'en portera mieux.

La qualité institutionnelle influence positivement, et ce de façon significative la stabilité du système financier. Ce résultat est conforme à nos attentes formulées. Une amélioration de la

qualité institutionnelle de entraîne une augmentation du Z-score. Au vu de la relation inverse qui lie le Z-score et le risque de défaillance des banques ,il s'ensuit qu'une augmentation de la qualité institutionnelle des pays de l'Union se traduit par un risque de défaillance faible ou une plus grande stabilité financière. Des institutions de bonne qualité rime avec un système financier stable dans les pays de l'UEMOA. Ces pays gagneraient à mettre en place des mécanismes ou de renforcer ces dernières en vue de promouvoir la qualité des institutions. L'intégration financière améliore la stabilité du système financier.Ce résultat est conforme à notre prédiction théorique. La promotion de l'intégration financière à travers les paiements transfrontaliers par téléphone mobile offre des perspectives très prometteuses, sans parler des avantages qui en découlent pour l'inclusion financière au niveau national.

Tableau 3 : Résultats des estimations par l'approche PCSE

Variable dépendante :	Z-score			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Variables explicatives				
Inclusion financière	9,5373 (7,157)	20,00466*** (3,7542)	12,1678** (6,8744)	22,76367 *** (7,266471)
Produit intérieur Brut	-0,03151 (0,0701)	-0,0590 (0,8451)	-0,06077 (0,07415)	-0,081167 (0,0964347)
Crédits au Privé	0,2138** (0,0793)		0,1254 (0,0878)	-0,92 (0,356)
Inflation	0,1172 (0,576)		0,1434** (0,07281)	0,1447829 * (0,0783306)
Qualité institutionnelle		1,41342*** (0,4428)	1,3879*** (0,4178)	1,746788 *** (0,4458071)
Intégration financière		0,19114* (0,10506)		(0,3250162) ** (0,1305304)
Nombre d'observations	87	87	87	88
R2 ajusté	0,5925	0,5878	0,6870	0,6920
Statistique de Wald	P > Chi2=0,00	P > Chi2=0,00	P>Chi2=0,00	P > Chi2=0,00

Source : Estimation des auteurs

() Z-statistique associée au coefficient estimé.

***, ** et * désignent la significativité des coefficients respectivement à 1 %, à 5 % et à 10 %.

5. Conclusion et implications

L'objectif du présent essai était d'analyser les effets de l'inclusion financière sur la stabilité financière dans les pays de l'Union Économique et Monétaire Ouest Africaine. Pour y parvenir, il a été question de passer d'abord en revue les concepts essentiels, les travaux théorique et empirique traitant de la relation. L'approche PCSE a été appliquée sur les données des huit pays de l'UEMOA sur la période 2007 à 2017.

Les résultats révèlent que l'inclusion financière a un effet positif et significatif sur la stabilité financière dans l'espace UEMOA. La qualité institutionnelle agit positivement sur la stabilité financière dans les pays concernés par l'étude d'après les résultats d'estimations. En revanche le produit intérieur brut par tête, les crédits accordés au privé rapportés au PIB ont des effets non significatifs sur la stabilité du système financier de l'Union.

Ces résultats fournissent un certain nombre d'implication en termes de politiques économiques. Pour améliorer la stabilité financière les autorités peuvent prendre des mesures qui renforcent

l'offre de services financiers en direction des entreprises et des particuliers ; sensibiliser les populations pour une plus grande utilisation des services financiers.

Pour renforcer la stabilité financière dans les pays membres de l'UEMOA, il est impératif que les autorités s'engagent à améliorer la qualité institutionnelle. Cela implique notamment de réduire la corruption, de garantir le respect de l'État de droit, de promouvoir la stabilité politique et de lutter contre toutes les formes de violence.

6. Bibliographie

- Ackah, C., & Asiamah, J. P. (2014). Financial regulation in Ghana: Balancing inclusive growth with financial stability. *Shaping policy for development Working paper 410*, 29.
- Aduda, J., & Kalunda, E. (2012). Financial Inclusion and Financial Sector Stability With Reference To Kenya: A Review of Literature. *Journal of Applied Finance and Banking*, 2(6), 95-120.
- Al-Smadi, M. O. (2018). The role of financial inclusion in financial stability: lesson from Jordan. *Banks and Bank Systems*, 13(4), 31-39.
- Amatus, H., & Alireza, N. (2015). Financial inclusion and financial stability in Sub-Saharan Africa (SSA). *The International Journal of Science*, 36(1), 11.
- Anthony-Orji, O. I., Orji, A., Ogbuabor, J. E., & Nwosu, E. O. (2019). Do financial stability and institutional quality have impact on financial inclusion in developing economies? A new evidence from Nigeria. *Int. J. Sustainable Economy*, 11(1), 23.
- Arora, R. (2018). The links between financial inclusion and financial stability: A study of BRICS. Dans P. Anand, F. Comim, F. S., & J. Weiss (Éds.), *The Oxford Handbook of BRICS and Emerging Economies*. (p. 34). New York: Oxford University Press.
- Beck, N., & Katz, J. N. (1995). What to do (and not to do) with Time-Series Cross-Section Data. *The American Political Science Review*, 89(3), 634-647.
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87, 11-143.
- Calice, P. (2013). The Trade-Off between Financial Inclusion and Financial Stability. Dans T. Triki, & I. Faye (Éds.), *Financial inclusion in Africa* (pp. 130-138). Tunis: African Development Bank.
- Carlin, W., & Soskice, D. (2006). *Macroeconomics: Imperfections, Institutions and Policies*. New York: Oxford University Press.
- Čihák, M., Mare, D., & Melecký, M. (2016). The Nexus of Financial Inclusion and Financial Stability: A Study of Trade-Offs and Synergies. *World Bank Group, Policy Research Working Paper 7722*, 45.
- Collins, D., Morduch, J., Rutherford, S., & Ruthven, O. (2009). *Portfolios of the Poor: How the World's Poor Live on \$2 a Day* (éd. Princeton University Press). Oxford: Princeton and Oxfordshire.
- Creel, J., Hubert, P., & Labondance, F. (2015). Financial stability and economic performance. *Economic Modelling*, 48, 25-40.

- Cull, R., Demirgüç-Kunt, A., & Lyman, T. (2012). *Financial Inclusion and Stability: What does research say?* Washington DC, CGAP: CGAP Brief.
- Danisman, G. O., & Tarazi, A. (2020). Financial inclusion and bank stability: evidence from Europe. *The European Journal of Finance*, 1842-1855.
- Demirguc-Kunt, A., Klapper, L., & Singer, D. (2017). *Financial Inclusion and Inclusive Growth :A Review of Recent Empirical Evidence*. Washington DC: World Bank Group.
- Demirguc-Kunt, A., Klapper, L., Singer, O., & Oudheusden, V. (2014). The Global Findex Database ,Mesuring Financial Inclusion aroud the World. *Policy Research Working Paper(7255)*.
- El Said, A., Emara, N., & Pearlman, J. (2020). *On the Impact of Financial Inclusion on Financial Stability and Inequality: The Role of Macroprudential Policies*. London: UK: Department of Economics.
- Gurley, J., & Shaw, E. (1955). Financial aspects of economic developmen. *The American Review*, 45 (4), 515-538.
- Feghali,K;Mora,N;Nassif. (2021). Financial inclusion,bank market structure ,and financial stability:International evidence. *The quaterly Review of Economics and finance*, 80 (6).
- Han, R., & Melecky, M. (2013). *Financial Inclusion for Stability: Access to Bank Deposits and the Deposit Growth during the Global Financial Crisis*. Washington, DC: Policy Research Working Paper 6577, World Bank.
- Hawkins, P. (2006). Financial access and financial stability. Basel ,Switzerland: Central Banks and the Challenge of Development, 65–79. Bank for International Settlements.
- Herger, N., Hodler, R., & Lobsiger, M. (2008). What Determines Financial Development? Culture Institutions, or Trade. *Review of World Economics*, 144(3), 558-587.
- International Monetary Fund. (2014). *Global Financial Stability Report—Moving from Liquidity- to Growth-Driven Markets*. Washington: IMF.
- Khan, H. R. (2011). *Financial inclusion and financial stability: are they two sides of the same coin?* Chennai: BIS central bankers' speeches.
- Le, T.-H., Chuc, A. T., & Taghizadeh-Hesary, F. (2019). Financial inclusion and its impact on financial efficiency and sustainability: Empirical evidence from Asia. *Borsa Istanbul Review*, 19(4), 310-322.
- Mbutor, M. O., & Uba, I. A. (2013). The impact of financial inclusion on monetary policy in Nigeria. *Journal of Economics and International Finance*, 5(8), 318-326.
- Mehrotra, A., & Yetman, J. (2015). *Financial inclusion-issues for central banks*. London: BIS Quarterly Review ,Department for Business Innovation.
- Mishkin, F. (1996). *Understanding financial crisis: A developing country perspective*. New York: NBER working paper.
- Morgan, P., & Pontines, V. (2014). *Financial Stability and Financial Inclusion*. Tokyo: ADBI Working Paper 488 , Asian Development Bank Institute

- Mostak Ahamed, M., & Mallick, S. K. (2017). Is financial inclusion good for bank stability? International evidence. *Journal of Economic Behavior and Organization*, <http://dx.doi.org/doi:10.1016/j.jebo.2017.07.027>, 54.
- Moyo, J., Nandwa, B., Oduor, J., & Simpasa, A. (2014). Financial Sector Reforms, Competition and Banking System Stability in Sub-Saharan Africa. Washington, DC: Conference on “Macroeconomic Challenges Facing Low-Income Countries”.
- Neaime, S., & Gaysset, I. (2018). Financial inclusion and stability in MENA: Evidence from poverty and inequality. *Finance Research Letters*, 24, 230-237.
- Nickell, S. (1981). Biases in dynamic models with fixed effects. *Econometrica* , 49(6), 1417-1426.
- Okpara, G. (2011). Financial inclusion and financial stability: a Toda-Yamamoto causality approach. *Social Sciences (Jamelss)*, 1(1), 86 -100.
- Park, C.-Y. (2013). The Asian Financial System: Development and Challenges. New Paradigms for Financial Development: Emerging Market Perspectives. Washington DC: Asian Development Bank Institute, Brookings Institution Press.
- Pearce, D., & Ortega, C. (2012). Financial inclusion strategies: reference framework. Washington DC, USA: Working Paper No.78761, The World bank.
- Petersen, M., & Rajan, R. (1995). The effect of credit market competition on lending relationships. *The Quarterly Journal of Economics*, , 407-443.
- Pham et Doan (2020). The impact of financial inclusion on financial stability in Asian countries. *The Journal of Asian finance*, , 407-443.
- Ravallion, M., & Datt, G. (1999). When is growth pro-poor? Evidence from the diverse experiences of India's states. Evidence from the Diverse Experiences of India's States. Washington: World Bank Policy Research Working Paper.
- Sahay, R., Cihak, M., N'Diaye, P., Barajas, A., Mitra, S., Kyobe, A.,..., Yousefi, S. (2015). Financial inclusion: can it meet multiple macroeconomic goals? Washington, DC: IMF's Discussion note, International Monetary Fund.
- Schumpeter, J. A. (1911). he theory of economic development. *Harvard economic studies*, XLVI.
- Seeku, A. K. (2017). Financial inclusion and financial stability nexus: are they synergies or trade-offs”,. *International Journal of Development Research*, 07(12), 17479 -17492.
- Shiimi, I. (2010). Financial inclusion—an imperative towards vision 2030. Windhoek: Annual address by the Governor of the Reserve Bank of Namibia.
- Siddik, M. N., & Kabiraj, S. (2018). Does Financial Inclusion Induce Financial Stability? Evidence from Cross-country Analysis. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 12(1), 34-46.
- World Bank. (2014). Global financial development report 2014: financial inclusion. Washington, DC: World Bank Group.