



EFFETS DE LA POLITIQUE MONETAIRE DE LA BEAC SUR LA STABILITE
ECONOMIQUE ET FINANCIERE

LE ROLE DE LA QUALITE DES INSTITUTIONS AU CAMEROUN

EFFECTS OF BEAC MONETARY POLICY ON ECONOMIC AND
FINANCIAL STABILITY

THE ROLE OF INSTITUTIONAL QUALITY IN CAMEROON

DOI : 10.5281/zenodo.7348189

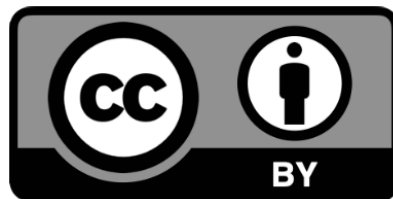
AUTEURS

Jean Pierre ESSOUMA OWONA

Doctorant en Sciences Economiques
UNIVERSITE DE DOUALA
CAMEROUN

Etian Boress KEMGOU VOPTIA

Chercheur en Finance
WROCLAW UNIVERSITY OF ECONOMICS AND
BUSINESS – POLOGNE



INSTITUT D'ETUDES SOCIALES ET MEDIATIQUES
معهد الدراسات الاجتماعية و الإعلامية
SOCIAL AND MEDIA STUDIES INSTITUTE

ورساخ - نعلين - نون

ISSN : 2820-6991
DEPOT LEGAL: 2022PE0021

EFFETS DE LA POLITIQUE MONETAIRE DE LA BEAC SUR LA STABILITE ECONOMIQUE ET FINANCIERE

LE ROLE DE LA QUALITE DES INSTITUTIONS AU CAMEROUN



Jean Pierre ESSOUMA OWONA

Doctorant en Sciences Economiques

UNIVERSITE DE DOUALA
CAMEROUN

Etian Boress KEMGOU VOPTIA

Chercheur en Finance

WROCLAW UNIVERSITY OF
ECONOMICS AND BUSINESS
POLOGNE

RESUME

L'objectif de notre travail est d'étudier les effets de la politique monétaire de la BEAC sur la stabilité économique et financière au Cameroun en tenant compte de la place des institutions. Pour se faire, nous avons appliqué la méthode des moindres carrées ordinaires (MCO) sur les données chronologiques du Cameroun issues de la Banque mondiale et l'INS (Institut National de la Statistique) couvrant la période allant de 2010 à 2019. Il ressort que la politique monétaire a un réel impact sur l'activité économique et même sur la stabilité financière que dans un cadre institutionnel propice. Nous recommandons ainsi la mise en place d'un cadre légal et réglementaire adapté aux évolutions de la vie économique et capable de favoriser la stabilité financière au Cameroun. En plus de cela, il est impératif de diversifier l'économie camerounaise qui reste encore dépendante du pétrole.

Mots clés : Politique monétaire, Stabilité économique, Stabilité financière, Qualité des institutions, Données chronologiques, MCO

EFFECTS OF BEAC MONETARY POLICY ON ECONOMIC AND FINANCIAL STABILITY – THE ROLE OF INSTITUTIONAL QUALITY IN CAMEROON

Jean Pierre ESSOUMA OWONA

Phd Student in Economic Sciences

UNIVERSITY OF DOUALA
CAMEROON

Etian Boress KEMGOU VOPTIA

Researcher in Finance

WROCLAW UNIVERSITY OF
ECONOMICS AND BUSINESS
POLAND

ABSTRACT

The objective of our work is to study the effects of BEAC's monetary policy on economic and financial stability in Cameroon, considering the place of the institutions. To do so, we applied the ordinary least squares (OLS) method to time series data for Cameroon from the World Bank and the National Institute of Statistics (INS) covering the period from 2010 to 2019. It emerges that monetary policy has a real impact on economic activity and even on financial stability only in a favourable institutional framework. We therefore recommend the establishment of a legal and regulatory framework adapted to the evolution of economic life and capable of promoting financial stability in Cameroon. In addition, it is imperative to diversify the Cameroonian economy, which is still dependent on oil.

Keywords : Monetary policy, Economic stability, Financial stability, Institutional quality, Time series data, OLS

INTRODUCTION

Comme toute politique économique, la politique monétaire vise la maximisation du bien-être sociale (Drumetz et al, 2015). La littérature économique s'accorde sur le fait que la politique monétaire a pour objectif final la stabilité des prix. En effet, parmi les économistes et banquiers centraux, comme dans le public, il y'a un consensus autour de l'idée que l'inflation a un coût, et que la stabilité des prix constitue l'objectif le mieux approprié pour la politique monétaire. Il faut dire que jusqu'à la crise des *subprimes* de 2008, la théorie sur la politique monétaire et la pratique des banques centrales se sont bâties autour d'un consensus dont les fondements ont été posés il y'a plus de quarante ans. Ce consensus repose notamment sur les différents points suivants : la politique monétaire a pour

objectif la stabilité des prix ; cette dernière se comprend comme une augmentation faible des prix des biens et des services et un cadre analytique assez simple fournit une représentation de l'économie indiquant comment poursuivre cet objectif. La Banque des Etats de l'Afrique centrale (BEAC) n'échappe pas à cette donne. En effet, depuis les réformes des années quatre-vingt-dix, la politique monétaire de la BEAC vise le maintien d'une stabilité monétaire et un soutien aux politiques économiques générales des Etats. Pour atteindre ses objectifs, la BEAC utilise plusieurs instruments notamment : la politique de refinancement (manipulation des taux d'intérêt et fixation des plafonds de refinancement par Etat), et la politique des réserves obligatoires. Toutes ces mesures visent la stabilité économique et monétaire (Bikai et Essiane, 2017).

Toutefois, la crise de 2008, a fait ressurgir au goût du jour le débat sur la stabilité financière comme objectif à part entière de la politique monétaire¹. D'une part à cause des mesures non conventionnelles mises en œuvre par les banques centrales pour faire face aux dysfonctionnements de marché et à l'incapacité des banques de jouer pleinement leur rôle d'intermédiaire (Foucault, 2018). D'autre part, parce que l'histoire a montré que la stabilité des prix n'est pas une condition suffisante pour garantir la stabilité financière. De plus, un bas niveau des taux d'intérêt sur une longue durée, dans un contexte de diminution du taux d'intérêt naturel, peut contribuer à une accumulation de risque systémique et de vulnérabilités financières, en encourageant une prise de risques excessive et des distorsions financières (Villeroy de Galhou, 2021).

La stabilité financière a été définie par Borio (2009) comme l'absence d'instabilité financière, cette définition reste malheureusement floue. Elle ne renseigne pas à suffisance sur la notion de stabilité financière. Nous avons, dans le cadre de ce papier, adopté la définition de Bandt, Pfister et Drumetz (2013) parce qu'elle renvoi à un état. C'est-à-dire que la stabilité financière est un état que le système financier retrouve après que celui-ci ait subi un choc. Cette définition met en avance les chocs du système bancaire qui constituât de manière non exclusive, le principal canal de transmission des crises financières. Cette définition s'adapte mieux à notre contexte vu l'importance du secteur bancaire dans notre système financier. Pour ce qui est de la stabilité économique, elle est définie comme le maintien de l'économie sur son chantier de croissance potentiel.

¹ Ce débat date pourtant depuis le XIX^{ème} siècle théorisé sous le rôle de prêteur en dernier ressort dévolu aux banques centrales (Thornton, 1802 ; Bagehot, 1873)

Les instruments macroprudentiels, bien que nécessaires, ne semblent pas suffire complètement pour faire face à l'ensemble des préoccupations de stabilité financière. La BEAC pour sa part, consciente de ces enjeux, vas introduire l'objectif de stabilité financière comme un objectif à part entière consistant en la facilitation des investissements publics et privés notamment dans le domaine de l'infrastructure et le développement des marchés financiers (BEAC, 2020). Toutefois, il faut préciser que le débat théorique sur le choix d'un positionnement de la stabilité financière dans la politique monétaire n'est pas clos (Borio, et Lowe, 2002), Disyriat (2010) et Woodford (2012). La politique monétaire de la BEAC a été accommodante depuis l'année 2000 pour assouplir les effets des crises dans les économies de la sous-région. C'est ainsi que la BEAC va prendre un certain nombre de mesures entre 2002 et 2016 à savoir :

L'assouplissement des taux directeurs entre 2007 et 2016. Le taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) est passé de 5,25% en 2007 à 2,45% à 2015 ;

L'élargissement des conditions de financement des banques. En octobre 2013, le CPM² a décidé d'inclure les titres publics à la gamme des actifs admis comme collatéral aux opérations de refinancement. De plus, les plafonds des objectifs de refinancement des États ont été régulièrement rehaussés, de 61,5 milliards au troisième trimestre 2014 à 1 050 milliards au premier trimestre 2016 permettant ainsi aux banques de souscrire plus facilement aux émissions des titres publics ;

L'assouplissement significatif des conditions de financement des Etats³ : en

² Comité de Politique Monétaire créé en 2007, chargé de la définition des principales orientations de la politique monétaire de la BEAC.

³ Jusqu'en 2016 les statuts de la BEAC autorisaient un financement direct de la Banque centrale aux Etats. Ce mode de financement inflationniste a été

rapport avec la chute des cours du pétrole qui a entraîné d'importants déficits budgétaires des Etats de la CEMAC, le Comité de Politique Monétaire (CPM) a décidé en 2015 de suspendre, à titre provisoire, le principe de la réduction progressive des avances statutaires aux États. De plus, le Conseil d'Administration de la BEAC a décidé de retenir, comme base de calcul des avances statutaires, le niveau des recettes budgétaires ordinaires d'origine nationale atteint au cours de l'exercice 2014⁴, année la plus favorable pour les Etats de la CEMAC ;

L'octroi d'avances exceptionnelles : en 2016 le CPM a décidé d'accorder des avances exceptionnelles fixé à 50 % des plafonds d'avances directes révisés en 2015, ces avances ont été accordées aux États en programme avec le FMI et engagé dans un processus d'ajustement budgétaire cohérent (Tchad et la République centrafricaine) ;

La promotion des crédits à moyen terme : la BEAC a décidé de maintenir le Guichet B dans son dispositif du marché monétaire afin d'aider au développement du crédit productif ;

La réduction de moitié des coefficients des réserves obligatoires : en avril 2016, les coefficients de réserves obligatoires ont été baissés afin de libérer environ 500 milliards de Francs CFA de liquidité additionnelle pour les établissements de crédit en raison de la baisse de l'activité induite par la chute des cours du pétrole, principale ressource des Etats de la CEMAC, et enfin,

L'augmentation du financement de la BEAC à la BDEAC⁵ : en plus de la hausse

suspendu par la résolution des Chefs d'Etats le 23 décembre 2016.

⁴ Selon les textes en vigueur à cette période, les avances de la BEAC aux Etats devraient représenter 20% des recettes de l'année précédente.

⁵ Banque de Développement des Etats de l'Afrique centrale.

de 50 à 150 milliards de FCFA du plafond de refinancement établi par la Banque centrale, l'institution de développement communautaire bénéficie depuis janvier 2016 d'un compte courant associé dont le montant a atteint 120 milliards en juin 2016 (Bikai et Essiane, 2017).

Il faut dire que tous ses efforts de la BEAC n'ont pas toujours apporté des résultats escomptés. On assiste par exemple à un effondrement des réserves de changes de la BEAC entre 2015 et 2016 passant de 6241,52 milliards de Francs CFA en 2015 à 2983,60 milliards de Francs CFA soit une baisse de 3257,91 milliards de F CFA. Faisant même surgir un risque de dévaluation de la monnaie de la sous-région et partant d'instabilité du système financier. De plus, on note une baisse du taux de croissance atteignant -1,4% en 2016 (BEAC, 2019).

En plus le cadre institutionnel reste quelque peu déficient dans la CEMAC et même au Cameroun limitant ainsi le développement et l'approfondissement du secteur financier. Ce problème implique de réformer les systèmes juridique et judiciaire et mettre en place des institutions capables de favoriser l'approfondissement du secteur financier (Gelbart et al 2014), pour que la politique monétaire gagne en efficacité. Les institutions s'entendent ici au sens de North (1990), comme les contraintes humaines qui structurent les interactions politiques, économiques et sociales. Elles consistent à la fois en des contraintes informelles (sanctions, tabous, coutumes, traditions et codes de conduites) et des règles formelles (constitutions, lois, droits de propriété).

Au vu de ce qui précède, l'on est en droit de s'interroger sur le cadre institutionnel actuel et son influence sur la relation entre la politique monétaire et la stabilité économique et financière des Etats de l'CEMAC en particulier pour le Cameroun. Il faut relever que ce pays est

non seulement la première économie de la sous-région, mais il concentre la part la plus importante du système bancaire de la CEMAC soit près de 47% avec 15 banques et 7 établissements financiers (BEAC, 2020). Au vu de l'importance de cette économie, il semble intéressant de comprendre les mécanismes pour sa stabilité qui revêt une importance cruciale pour les autres économies de la sous-région.

L'un des objectifs de ce papier, est de contribuer à la littérature sur les mécanismes que la BEAC peut mettre en œuvre pour assurer son rôle de stabilité du système financier ainsi que celui d'appui aux politiques économiques des Etats, en insistant sur la qualité des institutions. Sur la base des données de la stabilité financière « Gblobal Financial Development » de la Banque Mondiale, et les données de l'INS (Institut National de la Statistique), qui nous ont permis de construire des indicateurs de stabilité financière et économique. Les données sur la qualité des institutions de la Banque Mondiale nous ont permis de capter le rôle des institutions dans la relation entre politique monétaire et stabilité économique et financière.

Cette étude se justifie pour plusieurs raisons. D'une part, la BEAC s'est vu confier le rôle de gendarme du système financier, en tirant les leçons de la crise financière de 2008. C'est ainsi que l'objectif de stabilité financière sera constitué en objectif à part entière au même titre celui de la stabilité des prix. Il est donc intéressant de comprendre dans quelle mesure la BEAC peut pleinement jouer ce rôle. De plus, notre étude se situe à la suite de celle de Bikai et Essiane (2017) et contrairement à celle-ci, qui analyse l'impact des chocs de politique monétaire sur la stabilité monétaire et la croissance économique. La nôtre, veut comprendre les effets de ces chocs de politique monétaire sur la stabilité

financière et la stabilité économique en intégrant la qualité institutionnelle.

Afin de mener à bien cette étude, nous avons opté pour la méthode des moindres carrés ordinaires linéaires. Cette méthode permet de régresser efficacement les composantes de la politique monétaire sur les variables de la stabilité économique et financière tout en intégrant la qualité institutionnelle. La suite de l'article est organisée comme suit : la section 2 traite du cadre conceptuel ; la section 3 fera une revue de la littérature ; La section 4 est consacrée aux données et à la méthode de l'étude. La section 5 présente les résultats et interprétations et la section 6 est consacrée à la conclusion.

I- CADRE CONCEPTUEL DE L'ANALYSE

Le fait que les banques centrales des pays en développement intègrent les questions de stabilité financière dans le cadre de la mise en œuvre de la politique monétaire soulève des inquiétudes. Certains économistes estiment que ces politiques pourraient en principe répondre énergiquement à une crise réelle, mais ne pas obtenir d'accord sur les mesures de prévention des crises. Les banques centrales pourraient être mieux placées pour mener des politiques contracycliques. Certains chercheurs sur les questions de stabilité financière suggèrent qu'une solution serait que les banques centrales jouent un rôle plus important avant la crise (pour limiter l'accumulation de vulnérabilités) et que le ministère des Finances prenne le relais pendant la crise (en gérant les coûts budgétaires de la résolution) ; (Benedicte Vide, 2014).

En effet, il faut noter que comparativement à l'analyse de la stabilité macroéconomique, l'analyse de la stabilité financière est encore à ses débuts. Tout d'abord, il est encore difficile de capter clairement cette notion, dans la mesure où, La stabilité financière ne se résume pas à la

simple absence de crises. Un système financier peut être considéré comme stable :

- 1) s'il facilite l'allocation efficiente dans le temps et dans l'espace des ressources économiques, ainsi que d'autres processus financiers et économiques comme l'épargne et l'investissement, le prêt et l'emprunt, la création et la répartition de la liquidité, la détermination du prix des actifs et, en définitive, l'accumulation de richesse et la croissance de la production;
- 2) s'il évalue, alloue, gère les risques financiers et en détermine le prix ; et
- 3) s'il conserve la capacité d'exercer ces fonctions essentielles même face à des chocs externes ou à une accumulation de déséquilibres, (Schinasi, 2006).

En suit, le lien entre politique monétaire et stabilité financière a toujours été objet de débat, tout d'abord le cadre conceptuel du rôle même d'une banque centrale, explique que celle-ci doit se concentrer sur son rôle de prêteur en dernier ressort, tout en exigeant des titres de garanties (collatéraux) de qualité, et sans que ce refinancement illimité n'ait d'influence sur la politique monétaire conventionnelle, c'est-à-dire sur la politique de taux d'intérêt (Bagehot, 1873). Cette démarche considère qu'il faut séparer les objectifs et les instruments traditionnels de la politique monétaire de ceux de la politique de stabilité financière, qui n'est pas considérée comme un objectif permanent. Le principe de séparation est une application stricte de la règle d'or de Tinbergen (1952), selon lequel il faut un instrument par objectif, et du principe de Mundell (1962), pour qui l'instrument doit être affecté à l'objectif pour lequel il est le plus efficace, soit le taux d'intérêt affecté à la stabilité des prix et la quantité de monnaie banque centrale à la stabilité financière.

Toutefois, la crise de 2008, a montré les limites de la séparation des deux politiques ou du respect strict de la règle d'or de Tinbergen. En ce sens où, aucune banque commerciale n'acceptait de prêter de la monnaie banque centrale aux autres banques, ce qui a déclenché une violente crise de liquidité, en grande partie parce que la chute du prix des actifs remettait en cause leur solvabilité en gonflant la valeur de leur actif. En cherchant alors à vendre les actifs sur les marchés encore sains, par exemple à l'étranger, les banques ont propagé la crise, aggravant le risque systémique. Cet état des choses va donc conduire les banques centrales à intervenir en faisant passer leur rôle de prêteur en dernier ressort à celui de contrepartiste en dernier ressort, afin d'assurer un prix à des actifs financiers devenus invendables, se transformant de fait en *bad bank*. Enfin, à l'exception américaine de Lehman Brothers, aucune des nombreuses grandes banques devenues insolubles n'a été mise en faillite. Le fait que les banques pouvaient être « *too big to fail* » (trop grosses pour faire défaut) a justifié un sauvetage, même en cas d'insolvabilité, à cause d'un risque systémique, c'est-à-dire de contagion aux autres institutions par un effet domino. Ainsi, aucun des quatre principes de Bagehot n'a été conservé, (Héron, 2015).

La politique monétaire a donc, pour ainsi dire été un instrument efficace pour rétablir la stabilité financière indispensable à la stabilité économique qui elle est une situation dans laquelle un pays ne présente pas de grandes variations de ses principaux indices macroéconomique (PIB ; Inflation ; chômage ; déficit budgétaire...etc.). La recherche de la stabilité économique est indispensable car elle permet d'attirer les investissements et de réduire les incertitudes. Elle est donc favorable à la croissance économique.

II- LA REVUE DE LITTERATURE

Il faut dire que la crise financière a donné un nouveau souffle aux politiques visant la stabilité financière. En raison de la qualité de leur gouvernance et de leur crédibilité, les banques centrales ont souvent été chargées de cette mission ; comment doivent-elle s'en acquitter ? Là est la principale question. En Afrique de façon générale et dans la sous-région CEMAC en particulier, l'intégration, par les banques centrales, de la réglementation microprudentielle et macroprudentielle avec la politique monétaire n'est encore qu'à ses débuts. A cet effet, le débat sur l'intégration de la stabilité financière dans la politique monétaire s'est accentué dû en partie par le manque de définition consensuelle de la notion de stabilité financière. On distingue généralement deux courants de pensées : un premier courant qui pense que la politique monétaire doit intégrer les problématiques de la stabilité financière (Schwaetz, 1995, Bordo et Wheelock, 1998, Bean 2003 et Bordo 2007) et un second pour qui la stabilité financière fait partie des politiques macroprudentielles et non de la politique monétaire (Assenmacher-Wesche et Gerlach 2010, Blot et Coll, 2015,...).

Pour le premier courant, la stabilité des prix est une condition suffisante pour la stabilité financière : la stabilité des prix est favorable à la stabilité financière où elle est un prérequis. Ainsi, stabilité des prix et stabilité financière se renforcent mutuellement au cours du temps. Il va sans dire que, pour ce premier courant de pensée, la politique monétaire doit intégrer les questions de stabilité financière tout en préservant celle des prix.

Le second courant quant à lui trouve une évidence faible de l'idée que les déséquilibres financiers contiendraient de l'information sur l'inflation future, l'activité économique et le fait que les petites variations de la politique monétaire pourraient être utilisées pour empêcher la

construction des déséquilibres financiers. Certains auteurs de ce courant concluent qu'utiliser la politique monétaire pour lutter contre les menaces de la stabilité financière relève plus de la fiction que de la réalité.

Plusieurs études ont été menées pour mesurer ou voir l'influence particulièrement de la masse monétaire sur la croissance économique. C'est ainsi qu'en 1985, Andely a utilisé la masse monétaire pour mesurer son influence sur la croissance économique dans quatre pays de l'Afrique centrale, dont le Cameroun. Il parvient à la conclusion que la masse monétaire exerce une influence positive sur la croissance réelle du PIB. Dans le même sens, Paho (2005) a utilisé une régression multiple pour étudier la relation existante entre la politique monétaire et la croissance économique au Cameroun. Il obtient une relation positive entre la croissance économique et la croissance de la masse monétaire à la période courante et à la période décalée.

L'efficacité de la politique monétaire a été débattue dans la littérature économique surtout pour les pays en développement. Quoiqu'il ne se soit pas dégagé un consensus quant à l'efficacité de l'impact des instruments de la politique monétaire sur l'activité réelle, trois raisons qui expliquent cette inefficacité semblent se dégager. La première est liée à la faiblesse du cadre institutionnel et les marchés embryonnaires (Mishra et al, 2010). La seconde sur la surliquidité bancaire (Saxegaard, 2006) et la prédominance du secteur bancaire (Lungu, 2008).

Les travaux plus récents à l'instar de ceux de Bikai et Essiane (2017), qui ont analysé l'impact de la politique monétaire sur la stabilité monétaire et la croissance économique. Afin de capter les chocs de la politique monétaire, ils ont utilisé le taux d'intérêt directeur de la BEAC et la masse monétaire. Ils parviennent à la conclusion que le taux d'intérêt directeur n'a pas un

impact assez important sur la stabilité monétaire, par contre les chocs de la masse monétaire joue un rôle très important la stabilité monétaire. Comme deuxième résultat, les auteurs trouvent en accord avec d'autres chercheurs que les chocs de politique monétaire n'ont pas un véritable impact sur la croissance économique des Etats de la CEMAC.

En somme, cette littérature relève d'une part que l'intégration de la stabilité financière comme objectif de politique monétaire ne fait pas l'unanimité entre les économistes. Dans le cadre de ce travail, nous nous alignons sur le courant de pensée qui estime que les banques centrales doivent s'intéresser aux questions de stabilité financière dans la mesure où la BEAC en a fait un objectif au même titre que celui de la stabilité des prix. En nous basant sur les instruments traditionnels de la manipulation de la politique monétaire par la BEAC (le taux d'intérêt directeur, et la manipulation de la Base monétaire), nous voulons savoir lequel de ces instruments est susceptible d'influencer le mieux l'attente de l'objectif de stabilité financière et impacter la stabilité

économique du Cameroun. De plus, il faut dire que la littérature ci-dessus ne s'attarde pas véritablement sur le lien entre politique monétaire et stabilité financière et surtout elle n'intègre pas la qualité des institutions pour analyser les effets de la politique monétaire et la stabilité économique et financière.

III- DONNEES ET METHODOLOGIE DE L'ETUDE

1. Description des données

Le choix des variables pour modéliser l'analyse de la politique monétaire, la stabilité économique et financière, s'est fait à la suite des différentes recherches dans la littérature théorique, empirique et d'une bonne connaissance à priori des facteurs pouvant influencer la stabilité économique dans la zone CEMAC en générale et au Cameroun en particulier. Parmi les variables retenus, trois (03) sont d'ordre économique, trois (03) relève de la politique monétaire, une (1) reflète le secteur financier.

Avec (Tableau 1) :

Tableau 1 – Les variables retenues pour la construction du modèle d'analyse

VARIABLES	DESCRIPTIONS	SOURCES
(GDP-GAP)	L'output gap statistiquement, l'écart de production est défini comme la différence relative entre le niveau courant du PIB et son niveau potentiel ; le niveau de production réalisable en situation de pleine utilisation des facteurs de production. Concrètement, c'est la différence relative entre ce que produit l'économie et ce qu'elle pourrait produire lorsqu'elle utilise pleinement ses ressources. Lorsque cette différence est positive, il pourrait survenir des tensions inflationnistes au sein de l'économie, du fait de la supériorité de la demande à l'offre. A contrario, une différence négative traduit une faiblesse de la demande et pourrait conduire à une désinflation. Il a été obtenu grâce à la technique du filtre de Hamilton (2017) corrigé.	INS,s 2021
INS	C'est la variable de la qualité des institutions. Elle capte le contrôle de la corruption (CC) ; la qualité de la loi (QL) ; la qualité de la régulation (QR) ; la stabilité politique (SP) et la gouvernance (gouv).	Banque Mondiale (2021)

GBM	Captée ici par le taux de croissance de la base monétaire. La base monétaire mesure la quantité de la monnaie de la banque centrale en circulation dans l'économie. En cas de crise, les banques centrales, mènent souvent une politique monétaire accommodante dans le but de stabiliser l'activité économique, ainsi que le secteur financier. Une augmentation de la masse monétaire peut se traduire à court terme par une augmentation des dépenses d'importations qui devraient entraîner la baisse des réserves de changes de la Banque Centrale. Ce qui pourra nuire considérablement à la stabilité externe de la monnaie et secteur financier.	BEAC, 2021
TIAO	Le taux d'intérêt des appels d'offres, c'est le principal taux d'intérêt directeur de la BEAC. Un assouplissement du taux directeur de la BEAC permet un refinancement des agents économiques surtout en période de crise. Ce refinancement permettra de retrouver un niveau d'activité économique.	BEAC, 2021
INF	Inflation, captée par l'indice du prix à la consommation. C'est une variable contrôlée et sa prise en compte est ici expliquée par son influence majeure dans la sphère économique. C'est une variable macroéconomique. Un niveau d'inflation très élevé dans un pays décourage l'investissement ou l'épargne ce qui affaiblit ensuite la croissance.	BEAC, 2021
ISF	Indice de stabilité financière/bancaire, il mesure en fait la stabilité du secteur financière. Le secteur financier des pays de CEMAC étant en majorité dominé par les banques, la solidité de secteur bancaire reflétera aisément la stabilité financière de la sous-région et donc du Cameroun. Il s'agit d'un indice composite calculé par agrégation des indicateurs pondérés par la méthode ACP de la performance du secteur bancaire. Il s'agit de l'adéquation du capital, la qualité des actifs et de liquidité. Cet indicateur varie de 1,5 à -1,5 lorsqu'il est proche 1,5 le risque d'instabilité est faible et lorsqu'il est proche de -1,5 le risque est trop élevé.	Gblong Financial Development, 2021
GRES	Le taux de croissance des réserves extérieurs capté en mois d'importation des biens et services caf. Cet indicateur mesure la stabilité extérieure de la monnaie. L'objectif de la BEAC est de maintenir les réserves extérieures à 3 mois d'importations des biens et services. Un niveau de réserves extérieures faibles se traduit par une diminution importante des devises qui pourra peser à terme sur la stabilité monétaire. En faisant peser un risque de dévaluation de la monnaie et donc une chute du pouvoir d'achat des populations. Cet état de chose peut provoquer un ralentissement de l'activité économique.	BEAC, 2021
OILP	Le prix du pétrole, cet indicateur est d'autant plus important que les économies de zone CEMAC sont fortement dépendante de l'or noir. Cette variable matérialise le choc du prix du pétrole dans l'économie car l'afflux massif des revenus pétroliers, qui peut être dû à un accroissement des cours du baril, se traduit instantanément par un	Reserve fédérale St Louis, 2021

accroissement des réserves de changes, entraînant ainsi une augmentation des dépôts publics dans le système bancaire et donc une amélioration de la liquidité et de la stabilité financière (IBS).

Source : (Auteurs, 2022)

Nous avons obtenu l'indicateur de stabilité financière grâce à une moyenne pondérée par les coefficients issu de la méthode en composante principal.

$$ISF = -0,57*S1 + 0,58*S2 + 0,58*S3$$

Avec (Tableau 2):

Tableau 2 : Indicateurs utilisés pour le calcul de l'indice de stabilité financière

SOUS-INDICATEUR	ABREVIATIONS	VARIABLES DU SOUS-INDICATEUR
<i>Qualité des actifs</i>	S1	Prêts non performants des banques par rapport aux prêts bruts (%) Provisions pour prêts non performants (%)
<i>Adéquation du capital</i>	S2	Capital de la banque par rapport au total des actifs (%) Fonds propres réglementaires des banques par rapport aux actifs pondérés en fonction des risques (%)
<i>Liquidité</i>	S3	Crédit bancaire par rapport aux dépôts bancaires (%) Liquidités par rapport aux dépôts et financements à court terme (%)

Source : (Auteurs, 2022)

Puis que l'indicateur est compris entre 1,5 et -1,5 le tableau suivant fait une classification du niveau de risque.

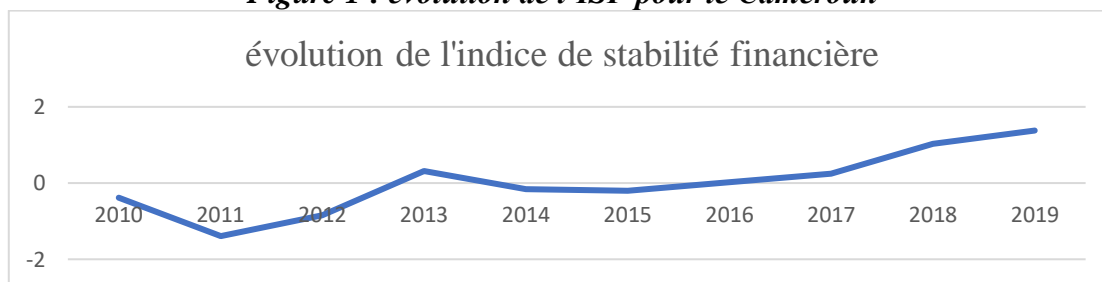
Tableau 3 : Classification des risques suivant les valeurs de l'ISF

VALEUR DE L'INDICATEUR	NIVEAU DE RISQUE
DE 1,5 A 1	<i>Risque très faible</i>
DE 1 A 0	<i>Risque modéré</i>
DE 0 A -1	<i>Risque élevée</i>
DE -1 A - 1,5	<i>Risque très élevée</i>

Source : (Auteurs, 2022)

Le graphique nous donne un aperçu de l'évolution de l'indice de stabilité financière.

Figure 1 : évolution de l'ISF pour le Cameroun



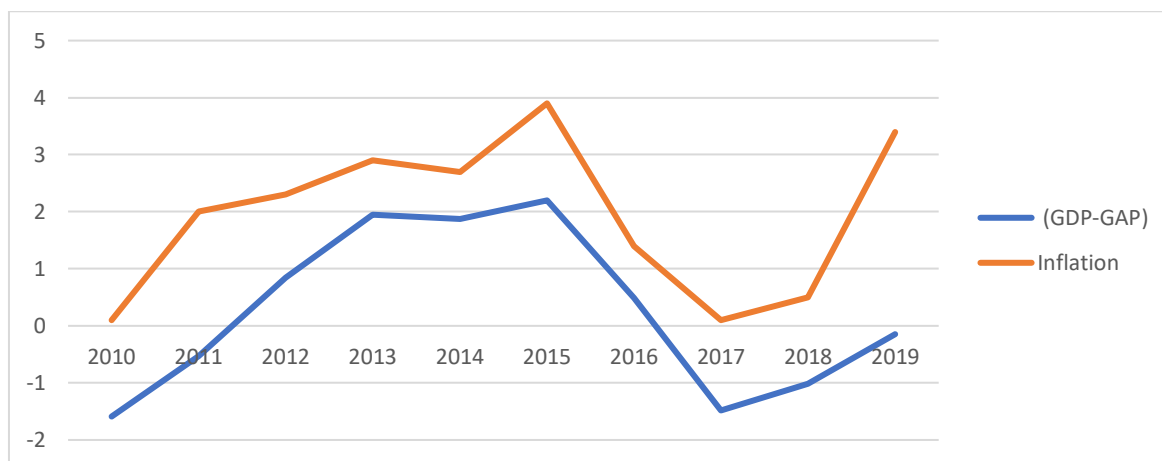
Source : (Auteurs à partir des données de Global Financial Development, 2021)

Selon ce graphique le système financier en générale et le secteur bancaire en particulier a connu un risque élevé d'instabilité entre 2010 et 2012, ce risque est d'autant plus sévère en 2011. Ce qui pourrait s'expliquer par le non-respect de la réglementation prudentielle en vigueur, et aggravée par le ralentissement économique. En effet entre 2010 et 2013, plus de 41% des banques camerounaises ne respectent pas la limite d'exposition importante unique, 28% ne sont pas en adéquation avec le capital réglementaire, 28% ne respectent pas le ratio de transformation des échéances. De plus, la qualité des actifs, dont rend compte le ratio de prêts improductifs (13,9%), est plutôt faible, tout comme le ratio de provisions pour créances douteuses (60 %) (Bloomfield Investment, 2014).

Pour ce qui est de l'évolution de l'output gap, qui est notre variable de stabilité économique, nous l'avons obtenu grâce au filtre Hamilton (2017) corrigé. Mis au point par cet auteur pour palier à la perte d'informations et aux séries avec des relations fallacieuses avec le processus générateur de données.

On voit que l'Output Gap obtenu par le filtre Hamilton corrigé présente une meilleure régularité avec l'inflation. On peut aussi noter que l'inflation demeure la plupart du temps au-dessus de la courbe de l'écart de production, justifiant ainsi le fait que d'autres variables puissent impacter cet écart.

Figure 2 : Evolution de l'output gap avec filtre Hamilton et inflation



Source : (Auteurs à partir des données de l'INS ; 2021)

2. Méthodologie de l'étude

Pour évaluer les effets de politique monétaire sur la stabilité économique et financière, nous adoptons pour une approche économétrique basée sur un modèle de régression linéaire simple. Le modèle fait partie d'un cadre théorique récent qui traite de la stabilité économique et financier comme un objectif de politique monétaire. Il s'inspire des travaux théoriques et empiriques de Carré E. et al (2015). L'objectif ici étant d'étudier les

effets de la politique monétaire sur la stabilité économique et financière du Cameroun. L'équation de régression est de la forme suivante :

$$Y_t = \alpha_t + \beta_i MDL_t + \beta_j X_t + \epsilon_t$$

Avec $t = 1 \dots T$

Où Y_t est la variable dépendante qui représente les variables de la stabilité économique et financière, MDL_t la matrice des indicateurs de la politique monétaire, X_t la matrice des variables de contrôle qui sont de nature économique, ϵ_t le terme d'erreur, α_t qui est l'effet individuel ou la

constante et t la période d'estimation. Cette méthode nous permettra de mettre en

relation les différentes variables explicatives et la variable expliquée.

Les modèles à estimer sont les suivants :

$$ISF_t = \beta_0 + \beta_1 TIAO_t + \beta_2 GBM_t + \beta_3 INF_t + \beta_5 GRES_t + \beta_6 LOILP_t + \beta_7 INS_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$(GDP - GAP)_t = \beta_0 + \beta_1 TIAO_t + \beta_2 GBM_t + \beta_3 GRES_t + \beta_4 LOILP_t + \beta_7 INS_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

Avec \ln l'opérateur du logarithme népérien pour diminuer la variabilité et t la période d'étude de 2010 -2019. De plus, on a :

- $(GDP-GAP)_t$: est l'output Gap à l'instant t ;
- $TIAO_t$: le taux directeur d'appel d'offre à l'instant t ;
- GBM_t : le taux de croissance de la base monétaire à l'instant t ;
- INF_t : le niveau d'inflation à l'instant t ;
- ISF_t : l'indice de stabilité financière/bancaire à l'instant t ;
- $GRES_t$: le taux de croissance des réserves extérieures à l'instant t
- $LOILP_t$: le logarithme du prix du pétrole à l'instant t ;
- INS_t : la variable de la qualité des institutions à l'instant t ;
- ε_t : désigne le terme de l'erreur à l'instant t .

Pour estimer nos modèles, nous allons utiliser la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO). Il s'agit d'une méthode élaborée par Legendre et Gauss au début du XIX^{ème} siècle pour comparer les données expérimentales, généralement entachées d'erreurs de mesure, à un modèle mathématique, censé décrire ces données. La méthode des moindres carrés ordinaires permet alors de minimiser l'impact des erreurs expérimentales en « ajoutant de l'information » dans le processus de mesure. Cette estimation s'est faite à l'aide du logiciel STATA à cause de son usage simple. Nous effectuerons des tests économétriques préalables à l'instar de celui de Dickey-Fuller Augmenté (ADF), et celui de cointégration des séries. La robustesse de notre modèle sera testée en introduisant des variables institutionnelles dans nos modèles.

IV- RESULTATS DE L'ETUDE

Etant donné que l'objectif de cet article est d'examiner les effets de la politique monétaire sur la stabilité économique et financière. Les résultats seront présentés en deux étapes. Tout d'abord les effets de la politique monétaire sur la stabilité économique, et ensuite sur la stabilité financière.

Politique monétaire et stabilité économique sans prise en compte de la qualité des institutions.

Nous avons estimé l'équation (2) présenté plus haut qui, met en relation l'Output Gap (indicateur de stabilité économique) avec les indicateurs de la politique monétaire. Afin d'éviter d'éventuelle corrélations entre les variables (confère annexe 4) source de multicollinéarité. Quoique l'estimation du coefficient du facteur de fiabilité du modèle (VIF) (confère annexe 5), nous montre qu'il n'a pas multiplicité entre les variables explicatives. Nous avons introduit nos variables d'intérêt une après l'autre.

Le tableau 4 ci-dessous présente les résultats de l'estimation. Les variables d'intérêt ont été tour à tour ajoutées sans variables de contrôles, modèle (1) et (2) puis dans le modèle (3) on a introduit les deux variables d'intérêt et le modèle (4) intègre les variables de contrôle sauf la variable institution. Le modèle (4) est le bloc caractérisant l'estimation de base. Dès lors, on constate que l'ajout des variables augmente le pouvoir explicatif des modèles (R^2 de 0,205 à 0,767). Le modèle est ainsi expliqué à 76,7% par les variables du modèle et il est globalement significatif au seul de 1%. A la suite des tests de Breush

Pagan et White, il ressort que les erreurs sont homoscedastiques (annexe 7), de même les tests de Durbin Watson et Breush-Godfrey montrent qu'il y'a pas d'autocorrélation des erreurs (annexe 8). Enfin, le test de Ramsey révèle qu'il y'a pas d'omission de variables dans le modèle

(annexe 9) et l'analyse de multicollinéarité montre que les variables explicatives ne sont pas colinéaires être elles (annexe 5).

Au regard de ces tests, le modèle estimé est bon et les résultats sont interprétables :

Tableau 4 : Politique monétaire et stabilité économique sans prise en compte des institutions

<i>Variables</i>	(1) (GDP-GAP)	(2) (GDP-GAP)	(3) (GDP-GAP)	(4) (GDP-GAP)
TIAO	-1.088 (0.757)		-1.046 (0.816)	-3.213** (0.952)
GBM		-0.062 (0.121)	-0.036 (0.118)	-0.080 (0.086)
GRES				0.343 (0.582)
lnOILP				4.802** (1.489)
Constant	3.866 (2.546)	0.812 (1.181)	4.047 (2.768)	-10.866 (5.676)
Observations	10	10	10	10
R-squared	0.205	0.032	0.216	0.767

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Source : (Auteurs à partir de Stata 14, 2022)

Comme relevé un peu plus haut, l'un des objectifs majeurs de ce papier est d'analyser les effets de la politique monétaire sur la stabilité économique. Les résultats de l'estimation sur le tableau ci-dessus, nous indiquent que les chocs de politique monétaire mesurés ici par le TIAO (le principal taux directeur de la BEAC) et le taux de croissance de la base monétaire, évoluent dans le sens contraire de l'output gap qui est notre indicateur de stabilité économique. Ce qui voudrait dire que plus les chocs de politique monétaire sont importants, plus l'écart de production diminue. Autrement dit, plus l'économie camerounaise temps vers son niveau de production potentiel. Toutefois ces chocs n'ont pas le même effet selon que l'on utilise le taux d'intérêt directeur ou le taux de croissance de la base monétaire.

Ainsi en ce qui concerne le taux d'intérêt directeur, son effet individuel est négatif mais non significatif modèle (1). Toutefois, cet effet semble se renforcer dans le modèle de base (modèle (4)). Qui nous montre que, une augmentation (diminution) du taux directeur de 5 points de pourcentage entrainera une diminution (augmentation) de l'écart de production de 0.9 point de pourcentage. Concrètement, ce résultat signifie que, une augmentation du taux d'intérêt directeur de la BEAC de 5 points entrainerait une réduction de l'écart de production de, pouvant aboutir à un écart négatif source d'une désinflation. Ce résultat pourrait se justifier par le fait qu'une augmentation du taux d'intérêt entrainerai une diminution de la création monétaire qui elle-même abouti à une réduction de l'inflation. De même il

semble corroborer ceux trouvés par Bikai et Essiane (2017). Une prochaine étude pourrait alors déterminer le seuil de l'augmentation (diminution) du taux directeur au-delà duquel il y'a apparition des tensions inflationnistes (écart de production positif) ou une désinflation (écart de production négatif).

Pour ce qui est des chocs de la base monétaire, les résultats sont en contraction avec des auteurs cités plus haut dans la mesure où ces chocs ne sont pas plus importants que ceux du taux d'intérêt directeur. Qui plus est, les chocs de la base monétaire vont dans le même sens que ceux du taux d'intérêt directeur. Autrement dit, une augmentation de la base monétaire entraînerait une diminution de l'écart de production. Ce qui ne justifie pas forcément que cela pourrait entraîner une désinflation, il est donc toujours possible d'y avoir des tensions inflationnistes à cause de la non-significativité du résultat.

Un autre résultat important qui se dégage de cette estimation est que l'on note en accord avec la littérature à ce sujet que

l'économie camerounaise reste dépendante du pétrole (modèle (4)). Ce qui pose encore une fois, l'épineux problème de la diversification de cette économie.

Politique monétaire et stabilité financière sans prise en compte des institutions

Afin d'atteindre notre deuxième objectif, qui consiste à vérifier l'effet de la politique monétaire sur la stabilité financière, nous avons suivi la même démarche que précédemment.

Nous avons introduit séparément les composantes de la politique monétaire. Ainsi les modèles (1) et (2) relèvent les effets de nos variables d'intérêt (TIAO et GBM) et le modèle (3) intègre simultanément nos deux variables d'intérêt et le modèle (4) constitue le modèle de base.

Les tests précédents ont été effectués afin de nous rassurer que le modèle soit interprétable. Le modèle est ainsi expliqué à 47% par les variables du modèle et il est globalement significatif au seuil de 1%.

Tableau 5 : Politique monétaire et stabilité financière

VARIABLES	(1) ISF	(2) ISF	(3) ISF	(4) ISF
TIAO	-0.386 (0.464)		-0.450 (0.483)	0.955 (1.045)
GBM		0.043 (0.068)	0.054 (0.070)	0.113 (0.086)
GRES				-0.570 (0.562)
INF				0.191 (0.270)
lnOILP				-2.507 (1.656)
Constant	1.277 (1.562)	-0.389 (0.667)	1.003 (1.640)	9.167 (5.651)
Observations	10	10	10	10
R-squared	0.079	0.048	0.153	0.470

Standard errors in parentheses
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Source : (Auteurs à partir de STATA14, 2022)

Les résultats ci-dessus nous indique que les chocs de politique monétaire sont positifs mais non significatifs dans le modèle de base. Ce qui veut dire qu'une politique monétaire accommodante est de nature à stabiliser le système financier camerounais. Il semble donc évident, et ce en accord avec le courant de pensée de Schwaetz (1995), Bordo et Wheelock (1998), Bean (2003) et Bordo (2007) que la BEAC a eu raison d'intégrer les questions de stabilité financière comme objectif à part entière dans sa politique monétaire.

Toutefois, il est important de relever que les chocs de politique monétaire de la BEAC, capté ici par son taux d'intérêt directeur, ont des effets négatifs dans le modèle (1) lorsque le taux directeur est pris individuellement et dans le modèle (3) lorsque son effet est combiné à celui de la manipulation de la base monétaire. Toutefois, ces effets deviennent positifs quoi que non significatifs dans le modèle (4), ce qui suggère que la BEAC devrait toujours intégrer les variables macroéconomiques à l'instar de l'inflation et l'évolution du prix du baril de pétrole lors de l'élaboration de ses politiques macros et microprudentielles en vue de stabiliser le système financier.

La non-significativité des résultats peut se justifier pour deux raisons. Tout d'abord cela pourrait indiquer qu'il y'a d'autres variables à prendre en compte lorsqu'il faut analyser les effets de la politique monétaire sur la stabilité financière. Ensuite, il faut dire que la prise en compte des questions de la stabilité financière par la BEAC est encore très récente pouvant suggérer le manque d'outils appropriés pour l'atteinte de l'objectif de stabilité financière. En effet la BEAC n'a véritablement créé un cadre formel pour l'atteinte de cet objectif qu'en 2010.

En revanche une mauvaise politique de gestion des réserves extérieures, ainsi la forte dépendance de l'économie au pétrole

est autant de source d'instabilité financière au Cameroun.

Politique monétaire et stabilité économique et financière avec prise en compte des institutions

Afin de savoir si d'autres variables pourraient renforcer le rôle de la politique monétaire de la BEAC sur la stabilité économique et financière, nous avons introduit les variables de la qualité des institutions. Nous allons analyser ces résultats en deux étapes. Tout d'abord ressortir les résultats sur les effets de la politique monétaire sur la stabilité économique et ensuite ceux sur les effets de cette politique monétaire sur la stabilité financière.

Pour ce qui est des effets de la politique monétaire sur la stabilité économique (annexe 10) les résultats restent globalement les mêmes. Toutefois, il faut dire la manipulation de la base monétaire a un effet positif mais pas significatif sur la stabilité économique lorsqu'on prend en compte la qualité de la régulation. Il semble donc important de renforcer le cadre réglementaire afin que les autorités de régulation jouent pleinement leur rôle. Les résultats indiquent toujours le rôle important que joue les prix du pétrole pour la stabilité de l'économie camerounaise.

Pour ce qui est de l'analyse des effets de la politique monétaire sur la stabilité financière avec prise de la qualité des institutions, les résultats obtenus (confère annexe 11), nous montre qu'il n'est pas opportun d'analyser les effets de la politique monétaire sans tenir compte de la qualité des institutions. Ce résultat semble être intéressant dans la mesure où, la prise en compte de la qualité des institutions renforce le pouvoir explicatif de notre modèle initial (modèle sans pris en compte de ces variables). Nos résultats montrent que la politique monétaire a des effets positifs sur la stabilité financière. Ces effets ne sont pas de même nature selon

que l'on prend en compte le taux d'intérêt directeur ou la base monétaire. Dans le modèle (1) à l'annexe 11, avec prise en compte du contrôle de la corruption, la manipulation de la base monétaire a effet positif et significatif à 1% sur la stabilité financière. Ce qui veut dire qu'une augmentation de la base monétaire de 1point entrainera une amélioration de la stabilité financière de 0,029 point.

De plus, les deux variables de la politique monétaire, ont un effet positif et significatif à 10% sur la stabilité financière lorsqu'on prend en compte la qualité de la régulation. Encore une fois, ces résultats suggèrent le rôle important que doit jouer les autorités de régulation du secteur financier en élaborant un cadre réglementaire avec prise en compte des réalités intrinsèques de chaque pays de la CEMAC.

Les autres variables de contrôles comme l'inflation, les prix du pétrole et le contrôle de la corruption ont aussi des effets significatifs sur la stabilité financière. Ainsi, pendant que les deux dernières variables font peser un risque important d'instabilité financière au Cameroun. La maîtrise de l'inflation cependant, joue un rôle important sur la stabilité financière au Cameroun.

CONCLUSION

L'objectif de ce papier était d'analyser les effets de la politique monétaire à la fois sur la stabilité économique et sur la stabilité financière au Cameroun. En nous basant sur les données issues de plusieurs bases : *Global Financial Development* de la Banque Mondiale, pour les données servant au calcul de l'indice de la stabilité financière ; l'INS pour le PIB réel servant de calcul de l'output Gap ; la BEAC pour le Taux d'intérêt directeur et la base monétaire et *Governance Indicator* de la Banque Mondiale pour les données sur la qualité des institutions. La période de l'étude est de 10 ans.

Les résultats issus de l'évaluation des effets de la politique monétaire sur la stabilité économique, nous montrent que : les chocs de politique monétaire captés par la manipulation du taux d'intérêt directeur ont un effet significatif sur la stabilité économique. En ce sens que ces chocs pourraient permettre de maîtriser les fluctuations de l'output gap soit à la hausse, soit à la baisse selon qu'on est en présence des tensions inflationnistes ou pas. En revanche les chocs de la base monétaire n'ont pas d'effets significatifs sur la stabilité économique. Ces résultats quoique globalement identiques semblent toutefois se renforcer avec la prise en compte des variables de la qualité des institutions.

L'analyse de la relation entre la politique monétaire et stabilité financière n'a pas donné de résultats probants lors qu'on n'intègre pas les variables de la qualité des institutions dans l'analyse. Laissant suggérer le rôle important de ces variables dans cette étude. Après la prise en compte des variables de la qualité des institutions, les résultats montrent que les outils de la politique monétaire (TIAO et la base monétaire) jouent un rôle très important dans la stabilité du système financier. L'effet de la base monétaire étant plus prononcé.

Les résultats ci-dessus suggèrent que contrairement à ce que l'on pourrait penser, les crises financières et économiques ne sont pas techniquement des crises du marché, dont les acteurs réagissent aux incitations auxquelles ils sont confrontés. Et pour les moins scrupuleux, s'engouèrent dans les brèches de la régulation pour bénéficier du filet de sécurité publique, mais plutôt des symptômes d'une défaillance des institutions financières, étatiques, nationales et supranationales. Il semble donc très important de mettre sur pieds des institutions qui favorisent l'éclosion d'un

système financier sain et une croissance économique durable.

BIBLIOGRAPHIE

- Assenmacher-Wesche et Gerlach** (2010). Monetary policy and financial imbalances: facts and fiction Economic policy : a European forum. - Oxford: Oxford Univ. Press, ISSN 0266-4658, ZDB-ID 622885-9. - Vol. 63.2010, p. 437-482
- Bagehot, W.** (1873). A Description of the Money Market. Henry King Publishers, London.
- Bandt, Pfister et Drumetz** (2013) ; « Stabilité financière » ouvertures économiques aux éditions *De Boeck supérieur* EAN : 9782804174736; Série
- Bean, C.** (2003), Asset prices, nancial imbalances and monetary policy: are ination targets enough ?, BIS Working Papers, 140
- BEAC.** (2020) bulletin-economique-et-statistique-N°11-web-.pdf
- BEAC** (2019) revue sur la stabilité financière en Afrique centrale
- Bikai et Essiane,** (2017) Politique monétaire, stabilité monétaire et croissance économique dans la CEMAC : une approche SVAR bayésienne
- Blot, C., Creel, J., Hubert, P., Labondance, F., & Saraceno, F.** (2015). Assessing the link between price and financial stability. *Journal of financial Stability*, 16, 71-88.
- Borio** (2009) « Implementing the macroprudential approach to financial regulation and supervision » *Financial Stability Review*, 2009, issue 13, 31-41
- Borio C. et Lowe P.** (2002), « Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus », Banque des règlements internationaux, Working Papers, n° 114, juillet.
- Bordo, M. D.** (2007). The Crisis of 2007: The Same Old Story Only the Players have Changed. *Globalization and systemic risk*, 39.
- Bordo, M and D Wheelock** (1998): “Price stability and financial stability: the historical record”, *Federal Reserve Bank of St Louis Review*, Sep/Oct, pp 41-62
- Carré, E, Couppey-Soubeyran, J, Plihon, D, Pourry M** (2015) « Central Banking in the Aftermath of the Crisis: Back to the past? » *Political Economic Rehear Institute WORKINGPAPER SERIES* Number 386

- Drumetz F., Pfister C. et Sahuc J.-G.** (2015), Politique monétaire, De Boeck, Bruxelles, 2e édition, à paraître.
- Disyatat, P.** (2010). Inflation targeting, asset prices, and financial imbalances : Contextualizing the debate. *Journal of Financial Stability* 6.3 (2010): 145-155
- Foucault,** (2018) Politique monétaire et stabilité financière No 2018-13, EconomiX Working Papers from University of Paris Nanterre, EconomiX Aairs, 15(4), 21-25
- Gilbard, Gulde et Maino.** (2014) « développement financier en Afrique subsaharienne : les enjeux pour une croissance soutenue » revue d'économie financière 2014/4 (N°116), page 19 à 42
- Edwin Le Héron** (2015). « Politique monétaire versus stabilisation financière à la BCE » *Alternatives économiques* / « L'Économie politique » 2015/2 n° 66 | pages 56 à 69 ISSN 1293-6146 ISBN 9782352401155, DOI 10.3917/leco.066.0056
- Lungu, M.** (2008), « Is there a Bank Lending Channel in Southern African Banking Systems? » *African Development Review*.
- Mishra P., Montiel P. et Spilimbergo A.** (2010). « Monetary transmission in low-income countries». IMF Working Paper, WP/10/223.
- Mundell R.,** (1962), « The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability », *IMF Staff Papers*, vol. 9, n° 1, pp. 70-79.
- North, D. C.** (1990). "Institutions." *Journal of Economic Perspectives*, 5 (1): 97-112.
- Paho Mahonde Y.** (2005), « Politique monétaire et croissance économique au Cameroun », *Mémoire de Maîtrise en Economie Monétaire et Bancaire*, Université de Ngaoundéré, année académique 2004-2005.
- Tinbergen J.,** (1952), « On the Theory of Economic Policy », Amsterdam, North-Holland Publishing Company.
- Villeroy de Galhau.** (2021) Presentation of the 2021 Annual Report of the Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) *Press conference*, 31 May 2022
- Woodford, M.** (2012). Inflation targeting and financial stability (No. w17967). *National Bureau of Economic Research*.

Saxegaard, 2006 « Excess Liquidity and Effectiveness of Monetary Policy: Evidence from Sub-Saharan Africa » IMF Working Paper WP/06/115 2006 International Monetary Fund

Schwartz, A. J. (1995), Why Financial Stability Depends on Price Stability. *Economic*

ANNEXES

Annexe 1 : Test de normalité des variables

Skewness/Kurtosis tests for Normality

Variable	Obs	Pr (Skewness)	Pr (Kurtosis)	joint	
				adj chi2 (2)	Prob>chi2
GDPGAP	10	0.8681	0.1299	2.79	0.2472
GBM	10	0.6587	0.8831	0.22	0.8973
TIAO	10	0.6956	0.3079	1.36	0.5079
INF	10	0.7988	0.2470	1.62	0.4443
ISF	10	0.8755	0.7802	0.10	0.9501
GRES	10	0.1197	0.1058	4.95	0.0842
lnOILP	10	0.7180	0.1885	2.20	0.3326

Source : (Auteurs à partir de STATA 14, 2022)

Annexe 2 : Stationnarité des variables (ADF)

Variables	En niveau		En diff 1 ^{ère}		En diff 2 ^{ème}		En diff 3 ^{ème}		Ordre d'intégration
	T-stat	Prob	T-stat	Prob	T-stat	Prob	Prob	T-stat	
(GDP-GAB)	-1.635	0.4650	-1.533	0.5172	-2.275	0.1800	-3.097	0.0268	I (3)
GBM	-3.576	0.0062	-	-	-	-	-	-	I (0)
TIAO	-3.714	0.0039	-	-	-	-	-	-	I (0)
INF	-2.209	0.2029	-1.937	0.3150	-2.570	0.0995	-4.665	0.0001	I (3)
ISF	-0.535	0.8849	-3.899	0.0020	-	-	-	-	I (1)
GRES	-5.233	0.0000	-	-	-	-	-	-	I (0)
LnOILP	-1.111	0.7106	-2.140	0.2287	-2.189	0.2101	-2.388	0.1451	I (4)

I (0) : série stationnaire en niveau ou intégrée d'ordre 0

I (1) : série stationnaire en différence première ou du trend ou encore intégrée d'ordre 1

I (2) : série stationnaire en différence deuxième ou du trend ou encore intégrée d'ordre 2

I (3) : série stationnaire en troisième différence ou du trend ou encore intégrée d'ordre 3

I (4) : série stationnaire en quatrième deuxième ou du trend ou encore intégrée d'ordre 4

Source : (Auteurs par le logiciel STATA, 2022)

Annexe 3 : Statique descriptive des variables

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
GDPGAP	10	.259	1.433	-1.589	2.199
GBM	10	8.95	4.125	1.5	14.6
TIAO	10	3.315	.597	2.45	4
INF	10	1.93	1.364	.1	3.9
ISF	10	-.001	.817	-1.392	1.378
GRES	10	5.05	.735	4	6.7
lnOILP	10	4.323	.35	3.764	4.718

Source : (Auteurs, par le logiciel STATA, 2022)

Annexe 4 : Pairwise correlations

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
(1) GDPGAP	1.000						
(2) GBM	-0.178	1.000					
(3) TIAO	-0.453	0.171	1.000				
(4) INF	0.827*	-0.228	-0.243	1.000			
(5) ISF	-0.105	0.219	-0.282	0.016	1.000		
(6) GRES	-0.446	0.403	0.435	-0.315	-0.128	1.000	
(7) lnOILP	0.169	0.180	0.724*	0.154	-0.439	0.045	1.000

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Source : (Auteurs, par le logiciel STATA, 2022)

Annexe 5 : Test de multicolinéarité (2)

Variable	VIF	1/VIF
TIAO	3.37	0.296695
lnOILP	2.83	0.353733
GRES	1.91	0.523286
GBM	1.30	0.766641
Mean VIF	2.35	

Source : (Auteurs, par le logiciel STATA 14, 2022)

Annexe 6 : Estimation robuste du modèle (2) stabilité économique et politique monétaire

GDPGAP	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
TIAO	-3.213	.879	-3.66	.015	-5.471	-.954	**
GBM	-.08	.064	-1.25	.265	-.245	.084	
GRES	.343	.487	0.70	.512	-.909	1.596	
lnOILP	4.802	1.158	4.15	.009	1.824	7.78	***
Constant	-10.866	4.321	-2.51	.054	-21.973	.24	*
Mean dependent var		0.259	SD dependent var		1.433		
R-squared		0.767	Number of obs		10		
F-test		37.645	Prob > F		0.001		
Akaike crit. (AIC)		29.966	Bayesian crit. (BIC)		31.479		

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

Source : auteur à partir de STATA 14, 2022

Annexe 7 : Test de Breush Pagan & White

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity

Ho: Constant variance

Variables: fitted values of GDPGAP

chi2(1) = 0.08

Prob > chi2 = 0.7832

Szroeter's test for homoskedasticity

Ho: variance constant

Ha: variance monotonic in variable

Variable	chi2	df	p
TIAO	1.71	1	0.1905 #
GBM	2.26	1	0.1331 #
GRES	0.49	1	0.4855 #
lnOILP	2.36	1	0.1244 #

unadjusted p-values

Source : (Auteurs, à partir de STATA 14, 2022)

Annexe 8 : Test de Durbin Watson et Breush-Godfrey

Durbin-Watson d-statistic(5, 10) = 2.026145

Breusch-Godfrey LM test for autocorrelation

lags (p)	chi2	df	Prob > chi2
1	0.194	1	0.6600

H0: no serial correlation

Source : (Auteurs, à partir de STATA 14, 2022)

Annexe 9 : Test d'omission des variables

Ramsey RESET test using powers of the fitted values of GDPGAP

Ho: model has no omitted variables

F(3, 2) = 1.45

Prob > F = 0.4337

Source : (Auteurs, à partir de STATA 14, 2022)

Annexe 10 : Politique monétaire et stabilité économique analyse de la robustesse

VARIABLES	(1) GDPGAP	(2) GDPGAP	(3) GDPGAP	(4) GDPGAP	(5) GDPGAP
GBM	-0.102 (0.119)	-0.083 (0.102)	-0.100 (0.108)	0.027 (0.109)	-0.091 (0.092)
TIAO	-3.058* (1.172)	-3.193** (1.085)	-3.432** (1.192)	-1.472 (1.501)	-4.162* (1.712)
GRES	0.182 (0.840)	0.371 (0.718)	0.497 (0.754)	-0.082 (0.609)	0.524 (0.669)
lnOILP	4.849** (1.654)	4.927* (2.163)	5.443* (2.342)	1.587 (2.637)	6.015* (2.368)
CC	3.234 (10.785)				
Gouv		1.125 (12.455)			
Stabpolitique			-0.586 (1.534)		
QR				-12.742 (8.962)	
QL					-6.443 (9.393)
Constant	-6.811 (14.910)	-10.641 (6.811)	-14.073 (10.450)	-12.325* (5.273)	-20.461 (15.222)
Observations	10	10	10	10	10
R-squared	0.772	0.767	0.775	0.845	0.791

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Source : (Auteurs, à partir de STATA 14, 2022)

Annexe 11 : Politique monétaire et stabilité financière analyse de la robustesse

VARIABLES	(1) ISF	(2) ISF	(3) ISF	(4) ISF	(5) ISF
GBM	0.242*** (0.029)	0.116 (0.106)	0.040 (0.100)	0.238* (0.084)	0.102 (0.101)
TIAO	0.178 (0.299)	0.947 (1.213)	0.031 (1.239)	2.864* (1.150)	0.250 (2.110)
GRES	0.335 (0.195)	-0.590 (0.721)	-0.087 (0.659)	-1.105 (0.471)	-0.443 (0.707)
lnOILP	-2.936*** (0.446)	-2.604 (2.439)	-0.161 (2.465)	-6.137* (2.040)	-1.573 (2.977)
INF	0.243** (0.072)	0.194 (0.314)	0.041 (0.282)	-0.096 (0.234)	0.142 (0.327)
CC	-18.319*** (2.516)				
Gouv		-0.798 (12.475)			
Stabpolitique			-1.723 (1.402)		
QR				-17.910 (8.188)	
QL					-4.158 (10.341)
Constant	-13.521** (3.463)	9.022 (6.901)	-1.079 (9.889)	5.535 (4.378)	2.705 (17.281)
Observations	10	10	10	10	10
R-squared	0.972	0.471	0.648	0.796	0.497

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Source : (Auteurs, à partir de STATA 14, 2022)