

1 Nana Kuindja Rodrigue<sup>1</sup>2 <sup>1</sup> Université de Ngaoundéré - Cameroun3 *Received: 6 December 2019 Accepted: 2 January 2020 Published: 15 January 2020*4 

---

  
5 **Abstract**

6 The objective of this paper is to assess the effect of institutional governance on the  
7 relationship between the reaction of monetary authorities when the economy faces a shock and  
8 economic growth in the countries of the Sub-Saharan Africa. To achieve this, econometric  
9 estimates were made using the Generalized Moment Method (MMG) in a dynamic panel of 36  
10 countries in the zone over the period from 2000 to 2018. The results obtained show that  
11 monetary policy as a policy macroeconomic is not a tool for stabilizing economic activity.  
12 This low level of democracy in these countries therefore has the effect of amplifying this  
13 pro-cyclical behavior of monetary policy. Governments genuinely infer in the implementation  
14 of monetary policies, thereby causing this pro-cyclical bias.

15 

---

  
16 *Index terms*— institutional governance, cyclical monetary policy, economic growth, MMG.17 **1 Cyclicité De La Politique Monétaire et**

18 Croissance Économique en Afrique Sub-Saharienne: Le Rôle de la Gouvernance des Institutions ana Kuindja  
19 Rodrigue Résumé-L'objectif de ce papier est d'évaluer l'effet de la gouvernance des institutions dans la relation  
20 qui existe entre la réaction des autorités monétaires lorsque l'économie fait face à un choc et la croissance  
21 économique dans les pays de l'Afrique Sub-Saharienne. Pour y arriver, des estimations économétriques ont été  
22 faites en utilisant la Méthode des Moments Généralisés (MMG) en panel dynamique de 36 pays de la zone  
23 sur la période allant de 2000 à 2018. Les résultats obtenus montrent que la politique monétaire en tant que  
24 politique macroéconomique ne constitue pas un outil de stabilisation de l'activité économique. Ce faible niveau  
25 de démocratie dans ces pays a donc pour effet d'amplifier ce comportement pro-cyclique de la politique monétaire.  
26 Les gouvernements infèrent véritablement dans la mise en oeuvre des politiques monétaires, entraînant ainsi ce  
27 biais procyclique. L'indépendance de la banque centrale et l'appartenance à un régime de change flexible réduisent  
28 considérablement le caractère pro-cyclique de la politique monétaire dans les pays d'Afrique subsaharienne. La  
29 qualité de la gouvernance des institutions a un potentiel optimal pour la promotion d'une croissance économique  
30 dans l'Afrique Subsaharienne.

31 *Mots-clés:* gouvernance des institutions, cyclicité de la politique monétaire, croissance économique, MMG.

32 Abstract-The objective of this paper is to assess the effect of institutional governance on the relationship  
33 between the reaction of monetary authorities when the economy faces a shock and economic growth in the  
34 countries of the Sub-Saharan Africa. To achieve this, econometric estimates were made using the Generalized  
35 Moment Method (MMG) in a dynamic panel of 36 countries in the zone over the period from 2000 to 2018.  
36 The results obtained show that monetary policy as a policy macroeconomic is not a tool for stabilizing economic  
37 activity. This low level of democracy in these countries therefore has the effect of amplifying this pro-cyclical  
38 behavior of monetary policy. Governments genuinely infer in the implementation of monetary policies, thereby  
39 causing this pro-cyclical bias. The independence of the central bank and membership of a flexible exchange rate  
40 regime considerably reduce the pro-cyclicality of monetary policy in the countries of sub-Saharan Africa. The  
41 quality of the governance of institutions has optimal potential for promoting economic growth in Sub-Saharan  
42 Africa.

43 **2 I. Introduction**

44 depuis la crise économique et financière de 2007-2009, le débat sur la conduite cyclique de la politique monétaire  
45 a été renouvelé. Dans les pays développés, on observe une conduite contracyclique de la politique monétaire.

46 En effet, face à cette crise financière, des politiques monétaires accommodantes sont menées par plusieurs pays  
47 membres de l'OCDE et d'autres pays avancés dans l'optique de palier la situation de crédit crunch 1 1 Lors de la  
48 récente crise financière, les banques centrales ont baissé leurs taux directeurs jusqu'à la borne de taux zéro et ne  
49 pouvant arriver aux taux négatifs cette situation affectait le bilan des banques commerciales qui n'avaient d'autre  
50 choix que celui de rationner le crédit (crédit crunch). à laquelle les économies font face ??FMI, 2009). A titre  
51 d'exemples, entre 2007 et Décembre 2008, la FED réduit son taux directeur de 5,25% à presque zéro. Celui de la  
52 BCE connaît également des modifications, en passant de plus de 4% à 1% entre fin 2008 et mai 2009 (Lardeux,  
53 2013). Dans les pays en développement par contre, la pro-cyclicité de la politique monétaire est prépondérante.  
54 De la littérature peu abondante, il ressort que la pro-cyclicité de la politique monétaire dans les PED se justifie  
55 par des contraintes de crédit extérieurs trop importantes, des marchés financiers peu développés, de faibles  
56 fondamentaux macroéconomiques, un faible niveau d'intégration financière, etc (Caballero, 2002 ;Yakhin, 2008).  
57 Cependant, ces facteurs traditionnels se sont avérés être insuffisants pour justifier cette pro-cyclicité. Dès lors, la  
58 différenciation de la nature cyclique de la politique monétaire d'un type de pays à un autre, s'interprète comme  
59 étant la résultante des institutions. De manière précise, dans les pays dotés de faibles institutions la politique  
60 monétaire menée est procyclique. Inversement, lorsque les institutions sont fortes la politique monétaire mise en  
61 oeuvre est contracyclique ??Calderon et al., 2003 ??Calderon et al., 2004 ??Calderon et al., 2016 ; ;Duncan,  
62 2014). Les institutions sont donc de nature à déterminer la nature cyclique d'une politique monétaire.

63 La politique monétaire désigne communément l'ensemble des actions de l'autorité monétaire visant à agir  
64 sur la situation économique 2 Relativement à l'orientation cyclique de la politique monétaire, dans le cas de  
65 l'Afrique subsaharienne il ressort une certaine hétérogénéité, on remarque que tous les pays ne présentent pas  
66 une même cyclicité de la politique monétaire. Parmi les pays qui mettent en oeuvre des politiques monétaires par  
67 l'intermédiaire de la quantité de monnaie en circulation et/ou du taux d'intérêt. En outre, De Mourgues (1988) la  
68 définit comme l'ensemble des actions engagées par les autorités monétaires et la banque centrale en vue de modifier  
69 les conditions monétaires et financières de l'économie. La cyclicité de la politique monétaire fait référence aux  
70 différentes orientations cycliques que peut prendre une politique monétaire. De ce fait, elle peut être pro-cyclique,  
71 contra-cyclique et acyclique. Une politique monétaire est dite pro-cyclique lorsque celle-ci est expansive (récessive)  
72 pendant une phase d'euphorie (récession) économique. En d'autres termes les banques centrales assouplissent  
73 les taux directeurs pendant les moments de prospérité et les durcissent pendant les phases de récession . Une  
74 politique monétaire est dite contra-cyclique lorsqu'elle est durcie pendant les phases d'euphorie économique ou  
75 lorsqu'elle est expansive pendant les phases de récession. Autrement dit lorsque l'économie est en phase de  
76 récession, les banques centrales relâchent les conditions monétaires pour permettre aux banques commerciales de  
77 se refinancer et par la suite d'augmenter les crédits à l'économie. Et pendant les phases d'expansion les banques  
78 centrales relèvent les taux directeurs pour modérer le rythme de la croissance ??Calderon et al., 2003). La  
79 réaction de la FED dans les années 1970 qui baisse son taux directeur en réponse à la détérioration de l'activité  
80 économique illustre une contra-cyclicité de la politique monétaire (Hetzl, 2009). Enfin une politique monétaire  
81 est dite acyclique lorsqu'elle est insensible aux fluctuations de l'activité économique.

82 Théoriquement l'orientation pro-cyclique d'une politique monétaire n'est pas souhaitable car elle est source  
83 d'instabilités macroéconomiques à l'instar de l'accroissement de l'inflation qui a pour conséquence la réduction  
84 du pouvoir d'achat, de la réduction du bien-être (Loayza et al., 2007), et d'une volatilité de la production  
85 (Carmignani, 2010). En outre, elle reflète un manque de crédibilité de la part des autorités ??Calderon et  
86 al., 2003). Par contre, une politique monétaire contra-cyclique est stabilisatrice. Une telle politique est un  
87 tremplin pour les économies dans la mesure où elle permet de lutter contre le chômage et de maîtriser les tensions  
88 inflationnistes. évolué respectivement de 9,75%, ??3,19% et L'hypothèse principale est que l'amélioration de  
89 la qualité de la gouvernance des institutions dans la zone a réussi à réduire partiellement les effets négatifs de  
90 l'instabilité macroéconomique en termes de niveau élevé de la pro cyclicité de la politique monétaire et/ou  
91 de sa volatilité de la croissance économique. La gouvernance des institutions sont des règles formelles et  
92 informelles qui régissent les interactions humaines. Elle définit l'exercice de l'autorité politique, économique  
93 et administrative dans le cadre de la gestion desdites institutions (PNUD, 1997). Le problème qui se pose est  
94 donc celui d'un niveau toujours persistant de la procyclicité de la politique monétaire qui se traduit par de  
95 faibles performances macro-économiques. On remarque que malgré la persistance de la BEAC en quête de son  
96 autonomie, l'effet d'entraînement en termes d'amélioration des conditions de vie reste problématique car une  
97 grande partie des États demeure dans la catégorie de pays à revenu intermédiaire. Peut-on alors penser que le  
98 niveau de croissance économique obtenu par ces pays, après une amplification du régime de change, qui est supposé  
99 financer le développement et générer de la croissance dans leurs territoires, soit tributaire de cette gouvernance  
100 des institutions ? L'objectif de cet article est donc d'une part d'évaluer l'effet de la gouvernance des institutions  
101 dans la relation qui existe entre la cyclicité de la politique monétaire et la croissance économique dans les pays  
102 d'Afrique subsaharienne, et d'autre part de mettre en évidence des propositions à partir desquelles les politiques  
103 de développement pourront s'appuyer. Cette problématique nous semble légitime, car à notre connaissance  
104 aucune étude n'a encore été faite sur le rôle de la gouvernance des institutions dans la relation entre la cyclicité  
105 de la politique monétaire et la croissance économique dans les pays d'Afrique subsaharienne. Le présent article  
106 vise donc à combler ce vide. La suite de l'article se présente de la manière suivante: La deuxième section présente  
107 la revue de la littérature. La troisième section, quant à elle, expose la démarche méthodologique. La quatrième  
108 section présente les résultats obtenus et leurs discussions. La cinquième section conclut l'étude. Les économistes

ne s'accordent pas jusqu'aujourd'hui sur le rôle de la gouvernance des institutions dans la relation qui existe entre la cyclicité de la politique monétaire et la croissance économique dans les pays d'Afrique subsaharienne. Certains pensent que la gouvernance des institutions améliore l'effet positif de la pro-cyclicité de la politique monétaire sur la croissance économique. D'autres par contre, démontrent que la cyclicité de la politique monétaire combiné à la gouvernance des institutions n'est pas toujours source de croissance économique. a) Institutions, cyclicité de la politique monétaire et croissance économique: une analyse théorique Selon les tenants de la première thèse, c'est-à-dire ceux qui soutiennent l'idée selon laquelle la cyclicité de la politique monétaire combinée à la gouvernance des institutions a un effet positif sur la croissance économique dans les PED, la bonne gouvernance constitue un préalable nécessaire à la gestion de la réaction des autorités monétaires à travers la lutte contre la corruption et la fraude fiscale. La qualité de la gouvernance des institutions sera bonne dans les pays Subsaharien et la valorisation des dépenses publiques se fera aisément. Une bonne assimilation de l'appartenance à un régime de change flexible nécessite un minimum de contrôle budgétaire et de savoir-vivre. Suivant les travaux de Calderon et al., (2003, 2004, 2016) qui démontrent que la politique monétaire est contra-cyclique ou pro-cyclique selon que les institutions sont bonnes ou mauvaises, on se rend compte qu'en Afrique subsaharienne la politique monétaire est menée dans un contexte institutionnel généralement peu reluisant (BAD, 2001 ; T.I, 2016 ; ICRG, 2015).

Selon des études menées par la BAD (2001) sur l'état de la gouvernance en Afrique, des régimes autocratiques sont mis en place dans plusieurs pays d'Afrique subsaharienne après les indépendances. Comme justificatifs, ils mettent en avant une meilleure mobilisation des ressources, un meilleur développement économique et l'unité nationale. Cependant, ces formes de gouvernement ne permettent pas d'obtenir les résultats escomptés, l'Afrique subsaharienne s'est caractérisée par une détérioration des conditions de vie des populations et une grande instabilité politique. Des mouvements pour la libéralisation de la vie politique qui se sont accélérés dans ces pays ont conduit à divers résultats selon les pays : l'Angola et la RDC ont connu un blocage du processus démocratique ; la Libye, le Togo et la Zimbabwe sont des démocraties de jure. Seuls le Botswana et l'île Maurice appliquent véritablement des principes démocratiques. La démocratie peine encore à se généraliser dans les pays de cette région contrairement aux pays développés tels Selon l'organisation Transparency International dans son rapport de 2016 sur l'état de la corruption, dans de nombreux pays en Afrique subsaharienne, les populations ne parviennent pas à satisfaire leurs besoins élémentaires du fait d'un niveau de corruption encore très élevé. La région en 2017 présente un score ??. Acemoglu (2005), Rodrick (2002) distingue quatre types d'institutions économiques qui peuvent exister dans un pays à savoir les institutions créatrices de marchés (celles qui protègent les droits de propriétés et garantissent l'exécution des contrats), les institutions de réglementation des marchés qui s'occupent des effets externes, des économies d'échelles et des informations imparfaites 6 4 Les règles fondamentales comprennent la constitution, les législations, les règlements qui définissent la place respective de l'État, des individus et des organisations dans la société, et la structure hiérarchique du système politique. 5 Les droits de propriété comprennent les droits privés, étatiques ou communautaires sur un bien, terrain, air, eau, etc. qui sont fondamentales pour l'existence et le bon fonctionnement des marchés. 6 Ce sont par exemple les organismes de réglementation des télécommunications, des transports et des services financiers. 7 ; les institutions de stabilisation des marchés 7

### 147 3 a) Le modèle économétrique

148 Etudier la cyclicité de la politique monétaire revient à analyser, estimer, la fonction de réaction des autorités monétaires lorsque l'économie fait face à un choc (positif ou non). C'est dans cette optique que Taylor (1993) développe une règle, qui permet de capter cette réaction. Cette règle est initialement formulée ainsi qu'il suit: 150 =  $p + 0,5y + 0,5(p - p_{-1}) + 2 \cdot (1)$  151

152 Dans le cadre de cette étude, nous spécifions une règle de Taylor conformément à l'étude de Calderon et al., (2004). Cette fonction de réaction est la suivante :  $(r_{i,t} - r_{i,t-1}) = \alpha_0 + \alpha_1 (r_{i,t-1} - r_{i,t-2}) + \alpha_2 (\pi_{i,t} - \pi_{i,t-1}) + \alpha_3 (y_{i,t} - y_{i,t-1}) + \alpha_4 (i_{i,t} - i_{i,t-1})$  153 154

155 Les composantes cycliques de la production, du taux d'intérêt et de sont obtenues en utilisant le filtre de Hodrick-Prescott (HP) avec  $\lambda=100$  car il s'agit de données annuelles;  $i=1, N$  et  $t=1, T$  désignent respectivement le pays et la période,  $(\pi_{i,t} - \pi_{i,t-1})$  est l'écart du taux d'intérêt par rapport à son niveau de long terme,  $(\pi_{i,t} - \pi_{i,t-1})$  représente l'écart du taux d'inflation par rapport à son niveau de long terme,  $(y_{i,t} - y_{i,t-1})$  est l'écart de production ou mesure du cycle économique et  $(i_{i,t} - i_{i,t-1})$  l'innovation. La présence de la variable retardée de la variable dépendante reflète l'effet des conditions monétaires initiales sur les décisions monétaires pour une période ultérieure. Dans la littérature, l'indicateur généralement utilisé pour capter les réactions de l'autorité monétaire est le taux d'intérêt nominal ou réel (Calderon et al, 2004 ;Duncan, 2014). Nous nous inscrivons dans cet ordre et nous utilisons le taux d'intérêt nominal ou taux directeur de la Banque Centrale.

### 164 4 b) La stratégie d'estimation

165 La stratégie d'estimation va se dérouler en deux temps. D'une part, nous évaluons l'effet des institutions politiques sur la cyclicité de la politique monétaire en Afrique subsaharienne. Pour ce faire, nous étendons l'équation de base (2) en mettant en interaction les variables institutionnelles politiques avec le cycle économique à travers un vecteur. Cependant, avant de poursuivre l'objectif qui précède nous déterminons au préalable, l'orientation

169 cyclique de la politique monétaire dans cette région. Nous estimons donc l'équation 3 suivante:  $r_{i,t} - r_{i,t-1} =$   
 170  $\alpha_0 + \alpha_1(r_{i,t-1} - r_{i,t-2}) + \alpha_2(\pi_{i,t} - \pi_{i,t-1}) + \alpha_3(y_{i,t} - y_{i,t-1}) + \alpha_4(y_{i,t} - y_{i,t-2}) + \alpha_5 \text{INS} + \epsilon_{i,t}$  (3)

171 Relativement à la cyclicité de la politique monétaire, trois situations peuvent ressortir de cette estimation selon  
 172 le signe de  $\alpha_3$  à savoir que: D'autre part, nous évaluons l'effet des institutions économiques sur la cyclicité de  
 173 la politique monétaire. Pour ce faire nous étendons l'équation de base (2) en mettant en interaction les variables  
 174 institutionnelles économiques avec le cycle économique à travers un vecteur, on obtient ainsi: Si  $\alpha_3$  est  
 175 positif,  $r_{i,t} - r_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(r_{i,t-1} - r_{i,t-2}) + \alpha_2(\pi_{i,t} - \pi_{i,t-1}) + \alpha_3(y_{i,t} - y_{i,t-1}) + \alpha_4(y_{i,t} - y_{i,t-2}) +$   
 176  $\alpha_5 \text{INS} + \epsilon_{i,t}$  (4)

177 Avec INS le vecteur des variables institutionnelles économiques (indépendance de la banque centrale et régime  
 178 de change).

### 5 c) Les variables spécifiées

179 Nos modèles de régressions émanent d'un modèle de base similaire. Ces derniers se différencient au niveau des  
 180 variables institutionnelles. Comme variable dépendante nous avons le taux d'intérêt nominal. Les variables  
 181 explicatives sont la variable taux d'intérêt retardé, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation  
 182 (% annuel), et la production mesurée par le PIB réel. Les variables institutionnelles composantes de l'indice de  
 183 risques politiques ICRG ; et d'autre part d'institutions économiques à savoir l'indépendance de la banque centrale  
 184 (IBC) et le régime de change (RC). Pour nos estimations, cette dernière variable est issue de la classification  
 185 de facto d'Ilzetzki, Reinhart et Rogoff (2016). Considérée comme variable muette, les régimes de change sont  
 186 regroupées en Avec :  $i = 1, ?$ ,  $N$  et  $t = 1, ?$ ,  $T$  qui désignent tour à tour le pays et la période ;

188  $(\pi_{i,t} - \pi_{i,t-1})$  : L'écart du taux d'intérêt par rapport à son niveau à long terme ;

189  $(y_{i,t} - y_{i,t-1})$  : L'écart de production défini comme l'écart du PIB réel par rapport à sa tendance à long terme  
 190 ;

191  $(\pi_{i,t} - \pi_{i,t-2})$  : L'écart du taux d'inflation par rapport à son niveau de long terme.

### 6 d) La technique d'estimation

192 La méthode d'estimation adoptée est la méthode des moments généralisés (GMM) pour les modèles de panel  
 193 dynamiques. Cette méthode nous permet de résoudre l'éventuel problème d'endogénéités de l'ensemble des  
 194 variables indépendantes du modèle. Elle présente en outre l'avantage d'engendrer des instruments internes sur la  
 195 base des variables indépendantes endogènes du modèle. Nous utilisons l'estimateur de la méthode des moments  
 196 généralisés en système (GMM-SYS) initié par Blundell et Bond (1998). C'est un estimateur qui associe dans  
 197 un système unique le modèle en niveau et le modèle en différence première. Afin de tester la validité des  
 198 instruments, nous réalisons le test de Hansen comme préconisé par Arellano et Bond (1991), Arellano et Bover  
 199 (1995) et Blundell et Bond (1998). Nous réalisons également le test d'auto corrélation des erreurs d'Arellano  
 200 et Bond (1991) qui teste la corrélation sérielle de premier ordre des erreurs en niveau en testant la corrélation  
 201 sérielle de second ordre des erreurs en différence.

### 7 Les données, l'échantillon et période d'étude

203 Les données sont tirées des statistiques de la Banque Mondiale WDI (2018), précisément le taux d'inflation  
 204 (IPC) et le produit intérieur brut réel (PIB). Chaque pays de notre échantillon dispose de données sur au  
 205 moins 10 ans. Le taux d'intérêt nominal est tiré de la base International Financial Statistics du FMI (2018) et  
 206 du Global Financial Development Data base (2018). Les données relatives à l'inflation sont incomplètes pour  
 207 certains pays. Celles relatives au PIB et au taux d'intérêt sont disponibles pour l'ensemble de l'échantillon. Les  
 208 données relatives aux régimes de change sont tirées de la base montée par Ilzetzki, Reinhart et Rogoff (2016)  
 209 actualisée. Les données relatives aux variables institutionnelles politiques sont tirées de la base du Groupe  
 210 Political Risk Services, précisément les données relatives à la démocratie et la corruption. Les données relatives  
 211 à l'indépendance de la banque centrale sont extraites de la base de Garriga (2016), plus précisément le taux de  
 212 rotation des gouverneurs. La période de l'analyse de ce travail s'étend de 2000 à 2018 et porte sur un panel de 36  
 213 pays de l'Afrique Sub-Saharienne. Le choix de la période d'étude et la taille de l'échantillon s'est fait en tenant  
 214 compte de la disponibilité des variables.

215 IV.

## 8 Résultats et Discussions

217 Les institutions économiques (notamment le régime de change, la liberté monétaire, la liberté financière et  
 218 l'indépendance de la banque centrale) peuvent jouer un rôle primordial dans l'influence de la cyclicité de la  
 219 politique monétaire. Bobbo (2016) Sur le plan théorique, une importance de ce résultat réside en ce que la  
 220 cyclicité de la politique monétaire dans les pays d'Afrique subsaharienne n'échappe pas au constat de pro-cyclicité  
 221 qui est effectué dans les pays en développement d'une manière générale. Le signe négatif et significatif qui est  
 222 associé au coefficient du cycle économique (-1,446) confirme que la politique monétaire dans les pays d'Afrique  
 223 subsaharienne est bel et bien pro-cyclique. Ainsi, une augmentation ou amélioration de l'activité économique  
 224 de 1% se traduit par une diminution des taux d'intérêt de l'ordre de 1,446%. Inversement, la dégradation de  
 225 l'activité économique dans les pays de cette région se traduira par un resserrement des conditions monétaires. Ce  
 226

---

227 résultat vient confirmer les travaux précédant sur l'orientation cyclique de la politique monétaire dans les pays  
228 en développement en général. Il est conforme aux résultats trouvés par Calderon et al. (2004, 2016), Duncan  
229 (2014). Au niveau particulier de l'Afrique subsaharienne, nous pouvons dire à la limite de nos connaissances  
230 que ce résultat pourrait être l'un des pionniers, les autres travaux étant effectués sur des cas particuliers tel  
231 que l'Afrique du sud et le Nigéria. L'interprétation économique qui ressort de ce résultat est que dans les pays  
232 d'Afrique subsaharienne, la politique monétaire en tant que politique macroéconomique ne constitue pas un  
233 outil de stabilisation de l'activité économique. Les différents coefficients montrent alors de façon plus claire et  
234 plus prononcée, une réaction positive des autorités monétaire vis-à-vis de l'inflation. Enfin, un élément reste  
235 non-négligeable, coefficient associé à la variable dépendante retardée et statistiquement différent de zéro. Il  
236 y a une certaine persistance des décisions monétaires passées, sur celles encours (graphique 1). Sur le plan  
237 théorique, il faut déjà préciser que les résultats confirment notre deuxième hypothèse spécifique, c'est-à-dire que  
238 l'indépendance de la banque centrale et l'appartenance à un régime de change flexible réduisent considérablement  
239 le caractère pro-cyclique de la politique monétaire dans les pays d'Afrique subsaharienne. En effet, un coefficient  
240 négatif et significatif au seuil de 5% est associé à l'interaction entre le cycle économique et l'indépendance de la  
241 banque centrale, soit -24,25. Ce signe négatif signifie simplement que plus une banque centrale est indépendante,  
242 moins la conduite de la politique monétaire sera déstabilisante (pro-cyclique). Ce résultat est conforme à celui  
243 trouvé par Duncan (2014). Aussi, le tableau de résultat présente un coefficient négatif et très significatif associé  
244 à l'interaction entre le cycle économique et l'appartenance à un régime de change flexible ou intermédiaire, soit  
245 -7,403. L'interprétation économique de ce résultat n'est autre que celle qui a été faite plus haut, l'appartenance à  
246 un régime de change flexible ou intermédiaire réduit de façon significative la conduite pro-cyclique de la politique  
247 monétaire. Par contre, en régime de change fixe, la procyclicité de la politique monétaire est amplifiée. Ce  
248 résultat, va dans le sens de celui trouvé par Bobbo (2016) bien qu'ayant travaillé sur la politique budgétaire.

249 V.

## 250 9 Conclusion

251 Dans cet article, nous avons examiné l'effet de la gouvernance des institutions dans la relation qui existe entre  
252 la réaction des autorités monétaires lorsque l'économie fait face à un choc et la croissance économique dans les  
253 pays de l'Afrique Sub-Saharienne. Pour y arriver, des estimations économétriques ont été faites en utilisant la  
254 Méthode des Moments Généralisés (MMG) en panel dynamique de 36 pays de la zone sur la période allant de  
255 2000 à 2018. Les estimations empiriques ont été précédées des tests de dépendance des économies (Pesaran,  
256 2004) et des tests de stationnarité de seconde génération (Pesaran, 2007). L'application du test de dépendance  
257 a montré l'existence de l'interdépendance entre les économies d'ASS. Le modèle à effet fixe a permis de corriger  
258 l'hétéroscédasticité et l'auto corrélation. Les résultats obtenus montrent que la politique monétaire en tant  
259 que politique macroéconomique ne constitue pas un outil de stabilisation de l'activité économique. De manière  
260 précise, le faible niveau de responsabilité démocratique et la corruption accentuent le comportement procyclicité  
261 de la politique monétaire dans les pays d'Afrique subsaharienne. Les gouvernements infèrent véritablement dans  
262 la mise en oeuvre des politiques monétaires, entraînant ainsi ce biais pro-cyclique. L'indépendance de la banque  
263 centrale et l'appartenance à un régime de change flexible réduisent considérablement le caractère pro-cyclique de  
264 la politique monétaire. La qualité de la gouvernance des institutions a un potentiel optimal pour la promotion  
265 d'une croissance économique dans l'Afrique Subsaharienne. L'originalité de cette étude réside sur l'application  
266 de la théorie des institutions (politiques et économiques).

267 Les institutions économiques (notamment le régime de change, la liberté monétaire, la liberté financière et  
268 l'indépendance de la banque centrale) peuvent jouer un rôle primordial dans l'influence de la cyclicité de la  
269 politique monétaire. L'introduction de l'indice ne pouvant pas constituer une barrière à l'entrée d'autres firmes  
270 (Avom et al., 2017).

271 Plus précisément, nos résultats montrent qu'en utilisant simultanément la gouvernance des institutions  
272 politiques et économiques dans la relation entre la cyclicité de la politique monétaire et la croissance économique  
273 (Diallo, 2009), alors que l'appartenance aux régimes de change fixe et intermédiaire renforce la mise en oeuvre  
274 des politiques monétaire procycliques, les régimes de change flexible poussent plutôt à la baisse l'ampleur de  
275 la procyclicité de la politique monétaire. Il en est ainsi parce que contrairement aux régimes fixes, les pays  
276 membres des régimes flexibles ont la possibilité d'utiliser conjointement les instruments monétaire et budgétaire  
277 pour stabiliser leur économie. Cette relative liberté rend facile l'utilisation de la politique monétaire pour réduire  
278 les fluctuations conjoncturelles des économies. En définitive, la principale contribution de cette étude est d'avoir  
279 mis en évidence que l'appartenance d'un pays à un régime de change donné influence la dynamique de la politique  
280 monétaire par rapport à son cycle économique.

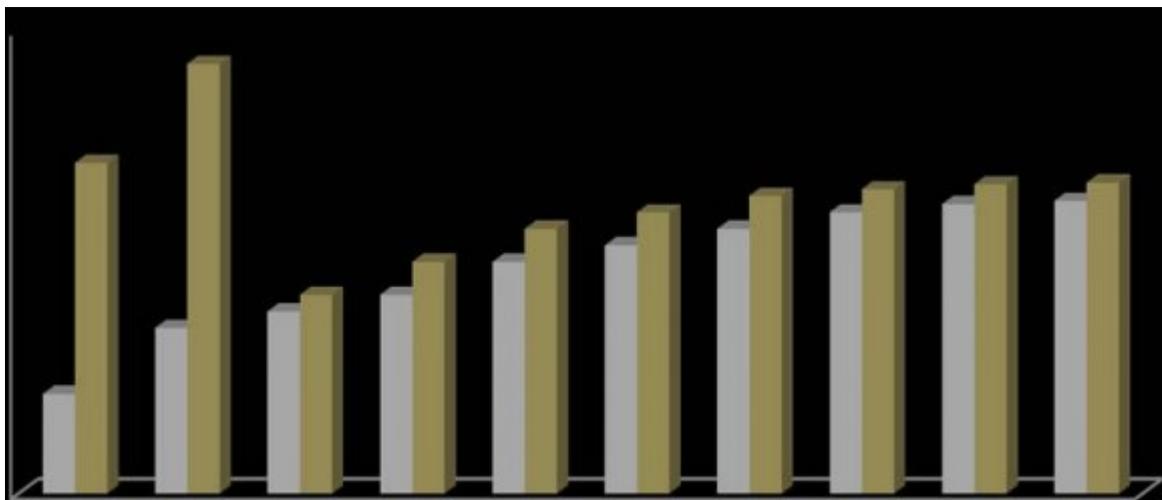


Figure 1:

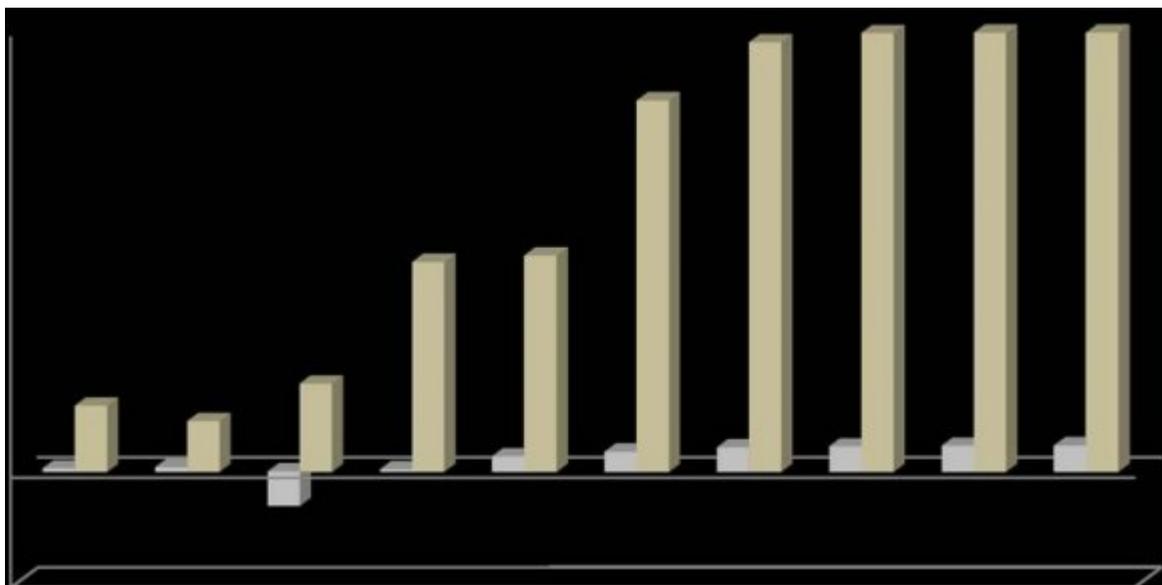


Figure 2:

---

L'étude des institutions pour comprendre les disparités enregistrées entre les pays en développement et les pays développés en terme de résultats économiques a conduit à diverses typologies des institutions, notamment des institutions formelles (Acemoglu et al., 2005 ; Rodrick, 2002). En effet, Acemoglu (2005) distingue les institutions économiques qu'il définit en référence aux droits de propriété, des institutions politiques qu'il désigne comme non seulement celles qui distribuent le pouvoir politique mais aussi comme celles qui déterminent les contraintes et les incitations des acteurs clés dans la sphère politique. Au-delà de cette classification d'

. Selon Transparency International ces pays font partir de ceux dans lesquels il y a le plus de corruption

b) Enseignements empirique de la relation entre Institutions, cyclicité de la politique monétaire et croissance économique en Afrique subsaharienne. L'De manière globale, la littérature (Calderon et

al., 2004, 2016) montre que les institutions politiques affectent la cyclicité de la politique monétaire. De façon spécifique, Calderon et al., (2016) insistent sur le fait que ce sont les pays démocratiques, qui ont la stabilité du gouvernement et qui sont moins corrompus qui mettent en oeuvre des politiques monétaires

Figure 3:

extérieur conduit à la mise en oeuvre de politique monétaire contra-cyclique lorsque les institutions sont solides. La désinflation conduit la banque centrale à baisser son taux d'intérêt. Calderon et al., (2016) trouvent que la démocratie dans ces pays permet de mener des politiques monétaires contra-cycliques ainsi que la corruption qui n'est pas généralisée. Avec la récente crise financière de 2007-2009 cela s'est encore vérifié. Les banques centrales de nombreux pays développés notamment des pays de l'OCDE et des USA ont mené des politiques monétaires anticycliques pour éviter à leurs économies des détériorations plus importantes (FMI, 2009) ; ces pays étant des références en matière de cadre institutionnel. Dans les pays en développement la politique monétaire est pro-cyclique dans la mesure où en temps d'expansion (récession) les banques centrales mettent en oeuvre des politiques accommodantes (de contraction) à cause d'un cadre institutionnel faible qui fait que les autorités manquent de crédibilité (Calderon et al., 2003, 2004; Duncan, 2014). Selon Calderon et al., (2016) le niveau de corruption dans ces pays ne permet pas d'exécuter des politiques contra-cycliques. Calderon et al., (2004) trouvent que les pays en développement mettent en oeuvre des politiques monétaires pro-cycliques du fait des faibles institutions dont ils sont dotés. Ils trouvent parmi les 20 EME de son échantillon que, seules celles dont les institutions sont de faible qualité mettent en oeuvre des politiques monétaires pro-cycliques. Calderon et al., (2003) montrent également que la politique monétaire est pro-cyclique pour les pays dont le cadre institutionnel est moins robuste dans les pays du LAC, avec un niveau de risque pays élevé. Duncan (2014) va plus loin en montrant que les pays dotés de

cyclique. L'absence d'intégration financière induit une grande volatilité du taux de change.

La cyclicité de la politique monétaire dans les pays en développement a évolué avec le temps. Cette dernière tend à être de plus en plus contra-cyclique autant que

facilité l'adoption de politiques monétaires contra-cycliques dans les économies de marchés émergentes

suite à la récente crise financière. Les résultats de cette

étude montre que la différence observée autrefois entre les pays

développement, l'auteur note: la mise en place de

meilleurs ~~fondamentaux~~ économiques,

réduction des vulnérabilités, l'ouverture accrue aux échanges et

GAP (?)	0.0163*** (0.00368)	0.0178*** (0.00666)	0.0151*** (0.00575)
?? ??	-1.446** (0.736)	-7.371* (3.765)	- 5.718*** (2.033)
RDEM*?? ??		2.212* (1.297)	
CORR*?? ??			2.738*** (0.857)
CONSTANT	-0.00916*** (0.00350)	-0.0725 (0.0719)	- 0.0557 (0.0367)
Observations	603	552	553
Nombre de pays	27	27	27
Nombre d'instruments	19	21	21
Wald-test	0	0	0
AR (1) (p-value)	0.0177	0.0399	0.0437
AR (2) (p-value)	0.452	0.220	0.120
Hansen (p-value)	0.103	0.272	0.104

NOTE : \* significatif à 10 %, \*\* significatif à 5 %, \*\*\* significatif à 1 %. Les nombres entre parenthèses représentent les écarts-types.

En outre, Alpanda et Honig (2009) montrent que le niveau d'indépendance d'une banque centrale est un déterminant de l'existence des cycles monétaires politiques.

a) Analyse de l'effet de la gouvernance des institutions politiques sur la relation entre cycles monétaires et croissance économique en Afrique Subsaharienne

De manière globale, les résultats de cette recherche sont satisfaisants. Sur le plan économétrique, les tests de Wald nous amènent à confirmer la significativité globale et forte de nos modèles. En effet, les probabilités qui sont associées à ces tests sont plus petites que le seuil de 1% (Prob ? chi2= 0,000) pour l'ensemble de nos régressions. De plus, les statistiques de Hansen sont concluantes pour l'ensemble de nos modèles et nous permettent de confirmer la validité des instruments. Elle est de façon générale supérieure au seuil de 10% (Prob ? chi2= 0,103 ; Prob ? chi2= 0,272 et Prob ? chi2= 0,104). Enfin, les tests d'auto corrélations des résidus (AR(1) et AR(2)) sont aussi satisfaisants dans la mesure où les AR(1) sont acceptés et les AR(2) rejetés. En effet, ces derniers sont respectivement  $p?z = 0,0117$  et  $p?z = 0,452$ ,  $p?z = 0,0399$  et  $p?z = 0,220$  et enfin  $p?z = 0,0437$  et  $p?z = 0,120$ . Les tests AR(2) ne permettent donc pas de rejeter l'hypothèse nulle d'absence d'auto corrélation au second ordre des résidus (tableau 1).

Figure 5:

14% 200%

13%

(1) 0.111 (0.119) 6% 7% 8% 7% 98% 95% La P-value est supérieur au seuil de 10% pour toutes les VARIAB  
 0% 2% 4% 0% 50% régressions, ne permettant pas ainsi de rejeter 2000 2002 2004 2006 2008 3% 2000 2002 :

En outre, plus important encore et en relation avec l'objectif principal, les variables institutionnelles politique

significatifs en ce qui concerne chacune de ces variables en relation avec la nature pro-cyclique de la politique

démocratique selon l'ICRG sont distribués avec des scores allant de 0 (pour les autocraties) à 6 (pour les Ha  
 véritables démocraties). Sauf qu'on peut se rendre  
 compte que la grande majorité des pays d'ASS obtient  
 des scores oscillant en 1,5 et 3. Les pays d'ASS sont

*[Note: © 2020 Global Journals Graphique 1: Source : construit par l'auteur à partir des données de la WDI  
 Graphique 2: Évolution des moyennes de taux de croissance et des taux d'intérêt moyens pour les pays qui mettent  
 en oeuvre des politiques monétaires pro-cycliques (Angola, Zimbabwe) Ce faible niveau de démocratie dans ces  
 pays a donc pour effet d'amplifier ce comportement procyclique de la politique monétaire. Les gouvernements  
 dans ces pays infère véritablement dans la mise en oeuvre des politiques monétaires, entraînant ainsi ce biais  
 pro-cyclique (tableau 2). NOTE : \* significatif à 10 %, \*\* significatif à 5 %, \*\*\* significatif à 1 %. Les nombres  
 entre parenthèses représentent les écarts types. Source: Auteur, extrait de Stata à partir des données de la WDI,  
 FMI, Banque mondiale, BEAC]*

Figure 6:

---

<sup>1</sup>Croissance économique, emploi, niveau général des prix, solde extérieur. contra-cycliques on peut citer le Botswana, la Zambie et l'Afrique du sud. On constate en effet sur la période 2001-2007 en analysant l'évolution des taux d'intérêt et des taux de croissance de ces pays, qu'ils évoluent dans le même sens. Par illustration, entre 2001, 2002 et 2003, la moyenne de croissance économique de ces pays a respectivement évoluée de 2,76%, 4,77% et 4,83%, et dans la même période les taux d'intérêt ont

<sup>2</sup>Dans ce type d'Etat, tout est organisé pour que le gouvernement en place s'éternise au sommet sans alternance.

<sup>3</sup>Ce sont, par exemple, les banques centrales, les régimes de change et les règles budgétaires.<sup>8</sup> Ce sont, par exemple, les systèmes de retraite, les dispositifs d'assurance chômage et autres fonds sociaux.© 2020 Global Journals

<sup>4</sup>( )C Source : construit par l'auteur à partir des données de la WDI

<sup>5</sup>© 2020 Global Journals



- 283 [ Annexe ] , Annexe .
- 284 [Algérie et al.] , Angola Algérie , Bénin , Burkina Botswana , Faso , Burundi , Capt Cameroun , Vert ,  
285 Côte D'ivoire , Djibouti , Érythrée , Éthiopie , Gabon , Gambie , Ghana , Guinée Guinée , Équatoriale  
286 . Guinée-Bissau, Kenya, Lesotho, Madagascar, Malawi, Mauritanie, Île Maurice, Maroc, Mozambique,  
287 Namibie, Niger, Nigéria; Congo, République du Congo, Rwanda, Sao Tome et Principe, Sénégal, Seychelles,  
288 Sierra-Leone, Soudan, Swaziland, Tanzanie, Tchad, Togo, Tunisie, Ouganda, Zambie, Zimbabwé. Liste des  
289 pays d l'Afrique Subsaharienne de l'échantillon Afrique du Sud (République arabe d'Égypte, République  
290 Démocratique du)
- 291 [Douglass and North ()] , C Douglass , North . *Journal of Economics Perspectives* 1991. 5 p. . (Institutions)
- 292 [Arellano and Bover ()] 'Another Look at the Instrumental -Variable Estimation of Error Components Models'  
293 M Arellano , O Bover . *Journal of Econometrics* 1995. 68 p. .
- 294 [Ahlin ()] 'Are financial development and corruption control substitutes in promoting growth?'. Christian Ahlin  
295 , JiarenP . *Journal of Development Economics* 2007. 86 (2) p. .
- 296 [Avom and Et Eyeffa ()] D Avom , S M Et Eyeffa . *Quinze ans de restructuration bancaire dans la CEMAC :  
297 qu'avonsnous appris ?* », *Revue d'Économie Financière*, 2007. 37 p. .
- 298 [Avom and Et Nana Kuindja ()] D Avom , R Et Nana Kuindja . « *Les Barrières à l'Entrée Expliquent-elles le  
299 Comportement des Banques dans la CEMAC ?* », *Revue d'Économie Financière*, 2017. 127 p. .
- 300 [Angkinand (2007)] 'Banking, regulation and the output cost of banking crises'. A P Angkinand . *Journal of  
301 International Markets, Institutions and Money* 2007. December. p. .
- 302 [Bobbo ()] A Bobbo . *Régime de Change et Cyclicité Budgétaire dans les Pays Africains* », *L'Actualité  
303 Économique*, 2016. 92 p. .
- 304 [Lane ()] 'Business Cycles and Macroeconomic Policy in Emerging Market Economies'. P R Lane . *International  
305 Finance* 2003. 6 p. .
- 306 [Yeyati and Sturzenegger ()] 'Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words'. L Yeyati , F Sturzenegger  
307 . *European Economic Review* 2005. 49 p. .
- 308 [Anderson and Campbell ()] 'Corporate governance of Japanese banks'. C W Anderson , T L Campbell . *Journal  
309 of Corporate Governance* 2004. 10 p. .
- 310 [Charreaux ()] *Corporate Governance Theories: From Micro Theories to National Systems Theories; Centre de  
311 recherche en finance, architecture et gouvernance des organisations, Décembre*, G Charreaux . 2004. p. .
- 312 [Demirel ()] U Demirel . *Macroeconomic Stabilization in Developing Economies: Are Optimal Policies Procyclical?  
313 cal?* », 2010. 54 p. .
- 314 [Calderón et al. ()] 'Do Good Institutions Promote Counter-Cyclical Macroeconomic Policies?'. C Calderón , R  
315 Duncan , K Schmidt-Hebbel . *Federal Reserve Bank of Dallas, Working Paper*, 2016. p. 118.
- 316 [Allegret and Azabbi ()] 'Développement Financier'. J P Allegret , S Azabbi . *Panoeconomicus* 2012. 5 p. .  
317 Croissance de Long Terme et Effets de Seuil
- 318 [Eichengreen and Et Dincer (2009)] B Eichengreen , N Et Dincer . *Central Bank Transparency: Causes,  
319 Consequences and Updates*, 2009. September 2009. p. 14791. (NBER Working Paper)
- 320 [Holtz-Eakin et al. ()] 'Estimating Vector Auto regressions with Panel Data'. D Holtz-Eakin , W Newey , H S  
321 Rosen . *Econometrica* 1988. 56 (6) p. .
- 322 [Ilzetzki et al. (2016)] *Exchange Rate Arrangements Entering the 21st Century: Which Anchor Will Hold?*, E  
323 Ilzetzki , C Reinhart , K Rogoff . 2016. May 13. (Background Material)
- 324 [Yakhin ()] 'Financial Integration and Cyclicity Monetary Policy in Small Open Economies'. Y Yakhin . *Monaster  
325 Center for Economic Research* 2008. p. . (Discussion Paper; n° 2)
- 326 [Anderson and Et Tarp ()] 'Financial Liberalisation, Financial Development and Economic Growth in LDC's'. T  
327 Anderson , F Et Tarp . *Journal of International Development* 2003. 15 (2) .
- 328 [Gal and Perotti ()] 'Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe'. J Gal , R Perotti . *Journal of Economic  
329 Policy* 2003. 18 p. .
- 330 [Frankel et al. ()] J Frankel , C Végh , G Et Vuletin . « *on Graduation from Fiscal Procyclicality* », 2013. 100 p.  
331 .
- 332 [Caprio et al. (2004)] 'Governance and bank Evaluation'. G Caprio , L Laeven , R Levine . *World Bank Policy  
333 Research*, 2004. February 2004. 3202 p. .
- 334 [Caprio et al. (2007)] 'Governance and bank Evaluation'. G Caprio , L Laeven , R Levine . *Journal of Financial  
335 Intermediation* 2007. October 2007. 16 p. .
- 336 [Blundell and Bond ()] 'Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models'. R Blundell  
337 , S Bond . *Journal of Econometrics* 1998. 87 p. .

- 338 [Acemoglu et al. ()] 'Institutional Causes Macroeconomic Symptoms: Volatility, Crises and Growth'. D  
339 Acemoglu , S Johnson , J A Robinson , Y Thaicharoen . *Journal of Money Monetary Economics* 2003.  
340 50 p. .
- 341 [Duncan ()] 'Institutional Quality, the Cyclical Nature of Monetary Policy and Macroeconomic Volatility'. R Duncan  
342 . *Journal of Macroeconomics* 2014. 39 p. .
- 343 [Calderón et al. ()] *Institutions and Cyclical Properties of Macroeconomic Policies* Central Bank of Chile,  
344 *Working Papers*, C Calderón , R Duncan , K Schmidt-Hebbel . 2004. p. 285.
- 345 [Mondjeli ()] 'Institutions and Pro-cyclicality of Fiscal policy in Sub-Saharan Africa'. Mondjeli . *Economic*  
346 *perspectives de l'Economie mondiale du FMI d'avril*, 2017. 2003.
- 347 [Acemoglu and Johnson ()] 'Institutions as the Fundamental Cause of Long-Run Growth'. D Acemoglu , S  
348 Johnson , Robinson J A . *P. Aghion and S. Durlauf Handbook of Economic Growth Amsterdam*, (North-  
349 Holland) 2005. 87 p. .
- 350 [Rodrik et al. ()] 'Institutions Rule: The Primacy of Institutions over Geography and Integration in Economic  
351 Development'. D Rodrik , A Subramanian , F Trebbi . *NBER Working Papers*, 2002. 9305.
- 352 [Sack and Wieland ()] 'Interest Rate Smoothing and Optimal Monetary Policy: A Review of Recent Empirical  
353 Evidence'. B Sack , V Wieland . *Journal of Business and Economics* 2007. 52 p. .
- 354 [Caballero and Krishnamurthy ()] 'International and Domestic Collateral Constraints in Model of Emerging  
355 Market Crisis'. R Caballero , A Krishnamurthy . *Journal of Monetary Economics* 2002. 5 p. .
- 356 [Lardeux ()] R Lardeux . *Le Rôle des Banques Centrales Après la Crise*, 2013. p. 172. (Les Idées Économiques  
357 et Sociales)
- 358 [Sabir and Zahid ()] 'Macroeconomic Policies and Business Cycle: The Role of Institutions in Selected SAARC  
359 Countries'. K S Sabir , Zahid . 51:4. *The Pakistan Development Review* 4 Part II (ed.) 2012. Winter 2012. 51  
360 p. .
- 361 [Calderón and Schmidt-Hebbel ()] 'Macroeconomic Policies and Performance in Latin America'. C Calderón , K  
362 Schmidt-Hebbel . *Journal of International Monetary and Finance* 2003. 22 p. .
- 363 [Mcgettigan et al. ()] D Mcgettigan , Moriyama , N Ntsama , F Painchaud , H Qu , H Steinberg . *Monetary*  
364 *Policy in Emerging Markets : Taming the Cycle*, 2013. (IMF Working Paper, n° 96)
- 365 [Minoiu and Et Zanna ()] Dabla-Norris E Minoiu , C Et Zanna , LF . « *Business Cycle Fluctuations, Large*  
366 *Macroeconomic Shocks, and Development Aid*, 2015. 69 p. .
- 367 [Huang and Wei ()] 'Monetary Policies for Developing Countries: The Role of Institutional Quality'. H Huang ,  
368 S Wei . *Journal of International Economic* 2006. 70 p. .
- 369 [Coulibaly ()] 'Monetary Policy in Emerging Market Economies: What Lessons from the Global Financial  
370 Crisis?'. B Coulibaly . *Board of Governors of the Federal Reserve System*, (Washington) 2012. 39 p. .
- 371 [Hetzl ()] 'Monetary Policy in the 2008-2009 Recession'. R L Hetzel . *Economic, Quarterly*, 2009. 95 p. .
- 372 [De Mourgues ()] *Monnaie, Système Financier et Théorie Monétaire*, M De Mourgues . 1988. Paris. (3 e Edition)
- 373 [HaliE ()] *Qualité des Institutions et Résultats Économiques*, HaliE . 2003. (Inspiré du Chapitre III des)
- 374 [Reinhart Kenneth and Rogoff (2009)] Carmen M Reinhart & Kenneth , S Rogoff . *This Time is Different:*  
375 *Eight-Centuries of Financial Folly*, (Princeton, NJ) 2009. June 2009. Princeton University Press.
- 376 [Arellano and Bond ()] 'Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application  
377 to Employment Equations'. M Arellano , S Bond . *Review of Economic Studies* 1991. 58 p. .
- 378 [Calderón and Nguyen ()] 'The Cyclical Nature of Fiscal Policy in Sub-Saharan Africa'. C Calderón , H Nguyen  
379 . *Journal of African Economies* 2016. p. .
- 380 [Hodgson ()] 'The Evolution of Institutions: an Agenda for Future Research'. G-M Hodgson . *Constitutional*  
381 *Political Economy* 2002. p. 113.
- 382 [Reinhart and Rogoff ()] 'The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation'. C Reinhart  
383 , K Rogoff . *The Quarterly Journal of Economics* 2004. 119 p. .
- 384 [Calderón et al. ()] *The Role of Credibility in the Cyclical Properties of Macroeconomic Policies in Emerging*  
385 *Economies*, C Calderón , R Duncan , K Schmidt-Hebbel . 2003. Central Bank of Chile. p. 237.
- 386 [The Taylor Rule and Optimal Monetary Policy American Economic Review ()] 'The Taylor Rule and Optimal  
387 Monetary Policy'. *American Economic Review* 2017. 2016. 2001. 91 (2) p. . (Berlin Woodford M.)
- 388 [Kaminsky et al. ()] 'When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies'. G L  
389 Kaminsky , C M Reinhart , C A Vegh . *NBER Macroeconomics Annual*, M Gertler, & K Rogoff (ed.)  
390 (Cambridge, Massachusetts) 2005. 2004. 19.
- 391 [Levy-Yeyati and Et Sturzenegger ()] '« Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs'. E Levy-Yeyati , F Et  
392 Sturzenegger . *European Economic Review* 2005. 49 p. .

- 
- 393 [Carmignani ()] ‘« Cyclical Fiscal Policy in Africa’. F Carmignani . *Journal of Policy Modelling* 2010. 32 p. .
- 394 [Lledó and Et Gadenne ()] « *Cyclical Patterns of Government Expenditures in Sub-Saharan Africa: Facts and*
- 395 *Factors*, V Lledó , I Et Gadenne , L . WP/09/274. 2009.
- 396 [Fatas and Et Rose ()] ‘« Do Monetary Handcuffs Restrain Leviathan? Fiscal Policy in Extreme Exchange Rate
- 397 Regimes’. A Fatas , A Et Rose . *IMF Staff Papers* 2001. 47 p. .
- 398 [Thorton ()] ‘« Explaining Procyclical Fiscal Policy in African Countries’. J Thorton . *Journal of African*
- 399 *Economies* 2008. 17 (3) p. .
- 400 [Kaufman et al. ()] ‘« Govenance Matters III: Govenance Indicators for’. D Kaufman , A Kraay , M Et Mastruzzi
- 401 . *Banque Mondiale, World Bank Policy Research* 2003. 1996-2002. p. 2772. (Working Paper)
- 402 [Foresti ()] ‘« How do Debt Constraints Affect Fiscal and Monetary Policies Interaction in a Strategic Monetary
- 403 Union?’. P Foresti . *Journal of Game Theory* 2013. 2 (2) p. .
- 404 [Aglietta ()] « *Le Risque Systémique dans la Finance Libéralisée* », *Revue d’Économie Financière*, M Aglietta .
- 405 2013. 70 p. .
- 406 [Dixit and Et Lambertini ()] ‘« Monetary-Fiscal Policy Interactions and the Commitment versus Discretion in
- 407 a Monetary Union’. A Dixit , L Et Lambertini . *European Economic Review* 2001. 45 p. .
- 408 [Kuralbayeva ()] ‘« Optimal Fiscal Policy and Different Degrees of Access to International Capital Markets’. K
- 409 Kuralbayeva . *Journal of Development Economics* 2013. 103 p. .
- 410 [« Rapport du Gouverneur de la Banque des États de l’Afrique Centrale, à la Conférence des Chefs d’Etat BEAC ()]
- 411 ‘« Rapport du Gouverneur de la Banque des États de l’Afrique Centrale, à la Conférence des Chefs d’Etat’.
- 412 *BEAC* 2019. 2019. Communauté Économique et Monétaire de l’Afrique Centrale, Union Monétaire de
- 413 l’Afrique Centrale (Yaoundé les 21 et 22 Novembre)
- 414 [Avom and Et Bobbo ()] ‘« Réglementation de l’Industrie Bancaire et Exclusion Financière dans la CEMAC’. D
- 415 Avom , A Et Bobbo . *Afrique Contemporaine* 2018. 2018/2, n° 266. p. .
- 416 [Avom ()] « *Réglementation et Évolution de l’Intermédiation Bancaire au Cameroun*, D Avom . 2004. CEREG,
- 417 Yaoundé.
- 418 [Lane ()] ‘« The Cyclical Behaviour of Fiscal Policy: Evidence from the OECD »’. P Lane . *Journal of Public*
- 419 *Economics* 2003. 87 p. .
- 420 [Diallo ()] ‘«Tortuous Road toward Countercyclical Fiscal Policy: Lessons from Democratized Sub-Saharan
- 421 Africa’. O Diallo . *Journal of Policy Modelling* 2009. 31 p. .