

# LA QUALITÉ INSTITUTIONNELLE AMÉLIORE-T-ELLE L'INCLUSION FINANCIÈRE EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE ?

## Does institutional quality improve financial inclusion in Sub-Saharan Africa ?

**Awa TRAORE<sup>1</sup>**

Centre de Recherches Economiques Appliquées, Université Cheikh Anta Diop de DAKAR  
awa5.traore@ucad.edu.sn  
ORCID : 0000-0003-1921-2516

**ABDOURAHMANE DIAW<sup>2</sup>**

Laboratoire d'Economie Dionysien (LED-Université Paris 8)  
abdourahmane6@yahoo.fr  
ORCID : 0000-0001-9748-4109

**SEYDOU NOUROU NDIAYE<sup>3</sup>**

Centre de Recherches Economiques Appliquées, Université Cheikh Anta Diop de DAKAR  
Laboratoire de Finances pour le Développement (LAFIDEV)  
seydounourou3.ndiaye@ucad.edu.sn  
ORCID 0000-0002-3108-3780

**Abstract :** This article studies the impact of institutional quality on financial inclusion in forty (40) countries in sub-Saharan Africa over the period 2000–2017. We use the Generalized Moments Method (GMM) in dynamic panel. Three measures of financial inclusion were highlighted : the number of ATMs per 100,000 adults, the number of commercial bank branches per 100,000 adults, and the number of depositors with commercial banks per 1,000 adults. The first two assess access to financial services and the third measures their use. The results obtained that the quality of regulation, control of corruption, and government efficiency positively impact access to financial services. In contrast, the rule of law as well as expression and democratic accountability exert the opposite effect. In addition, the use of financial services is positively influenced by the quality of regulation, the rule of law and

---

<sup>1</sup> BP 5683, Dakar Fann, Sénégal.

<sup>2</sup> 2 rue de la Liberté, 93526 Saint-Denis, France.

<sup>3</sup> BP 5683, Dakar Fann, Sénégal.

the control of corruption. However, effective government as well as democratic expression and political stability have the opposite effect. In addition, the conclusions reached stress the importance of other control variables, such as GDP per capita, private credit-to-GDP ratio and gross secondary school enrollment rate.

**Keywords :** financial inclusion, generalized moments method (GMM), institutions

**Résumé :** Cet article étudie l'impact de la qualité institutionnelle sur l'inclusion financière dans quarante (40) pays d'Afrique subsaharienne sur la période 2000–2017. Nous utilisons la Méthode des Moments Généralisés (GMM) en panel dynamique. Trois mesures d'inclusion financière ont été mises en évidence : le nombre de guichets automatiques bancaires pour 100 000 adultes, le nombre de succursales bancaires commerciales pour 100 000 adultes et le nombre de déposants auprès des banques commerciales pour 1000 adultes. Les deux premières évaluent l'accès aux services financiers et la troisième mesure leur usage. Les résultats montrent que la qualité de la réglementation, le contrôle de la corruption, l'efficacité du gouvernement impactent positivement l'accès aux services financiers. Par contre, l'Etat de droit ainsi que l'expression et la responsabilité démocratique exercent un effet contraire. Par ailleurs, l'usage des services financiers est positivement influencé par la qualité de la réglementation, l'Etat de droit et le contrôle de la corruption. Néanmoins, l'efficacité des pouvoirs publics ainsi que l'expression démocratique et la stabilité politique exercent un effet inverse. En outre, les conclusions émises insistent sur l'importance d'autres variables de contrôle, telles que le PIB par tête, le ratio crédit privé/PIB et le taux brut de scolarisation secondaire.

**Mots-clés :** inclusion financière, méthode des moments généralisés (GMM), institutions.

**JEL Classification :** C23, O12, G23, G38.

## Introduction

Véritable fléau économique, l'exclusion financière est devenue une source d'inquiétude pour les gouvernements, les régulateurs financiers et notamment les banques centrales qui la jugent trop élevée. En effet, les statistiques mondiales montrent que 1,7 milliard d'adultes n'ont pas accès aux services financiers de base (Demirgüç-Kunt, Klapper, Singer, Ansar, & Hess, 2017). Face à cette situation, les pouvoirs publics ont opté d'abord la question de l'exclusion financière de manière pragmatique et cohérente à travers une stratégie globale d'inclusion financière. Selon la Banque Mondiale (2017) : « L'inclusion financière est la possibilité pour les individus et les entreprises d'accéder à moindre coût à toute une gamme de produits et de services financiers utiles et adaptés à leurs besoins (transactions, paiements, épargne, crédit et assurance) proposés par des prestataires fiables et responsables ».

Il s'agit donc à la fois de mieux répondre aux attentes et aux besoins de financement des catégories sociales marginalisées par le système financier formel, de

renforcer les dispositifs de prévention et de trouver de nouvelles modalités d'actions contre les conséquences sociales de l'exclusion financière. Les analyses du développement tendent aujourd'hui à accorder une place importante au cadre juridique et politique dans lequel les institutions financières réalisent leurs activités. Certes, l'inclusion financière s'est améliorée dans le monde, passant de 51% en 2011 à 69% en 2017 cependant plus de la moitié des 40% les plus pauvres ne disposent pas de compte dans une institution financière formelle et 35% des petites entreprises n'ont pas accès au circuit bancaire classique dans les pays en développement.

L'incapacité des systèmes financiers nationaux à mobiliser efficacement les services financiers formels met en avant le besoin d'apporter des réponses de fond aux acteurs concernés. En dépit de nombreux efforts déployés ces deux dernières décennies pour moderniser et développer le secteur financier, l'Afrique Subsaharienne affiche en 2017 un taux d'inclusion financière de 33% (Global Findex, 2017). Ce taux est faible en comparaison aux autres régions du monde : Moyen Orient et en Afrique du Nord (47%), Amérique latine (54%), Asie du Sud (71%), et pays avancés (95%).

L'inclusion financière repose sur la priorité accordée aux ménages et aux petites entreprises, il est donc très intéressant pour les décideurs politiques de prendre en compte ce phénomène complexe dans les politiques économiques nationales. L'intérêt de l'inclusion financière est incontestable, reste à savoir si les institutions qui structurent le mode d'exercice des activités socio-économiques peuvent distribuer les services financiers de manière uniforme à tous les segments de la population. Une grande partie de la recherche économique en matière institutionnelle a été effectuée par North (1990) qui définit les institutions comme : « Des contraintes élaborées par les hommes pour structurer leurs interactions ». Pour ce dernier, les institutions *sont* constituées de contraintes formelles (les règles politiques et juridiques, les règles économiques et les contrats) et informelles (les normes de comportements, les conventions, les codes de conduite, la culture, les croyances, l'idéologie, les routines et réseaux d'amis). Par conséquent, les institutions sont importantes pour garantir la stabilité politique, mais également la sécurité juridique des contrats passés entre agents économiques (confiance, respect des contrats, protection des consommateurs et des créateurs, etc.). Ainsi, l'Etat doit jouer un rôle central pour le développement de l'inclusion financière et donc la croissance. Les travaux d'Acemoglu, Johnson et Robinson (2001) concluent une corrélation entre la qualité institutionnelle et les performances économiques.

L'inclusion financière fait l'objet de nombreuses recherches académiques ; la plupart d'entre elles se sont intéressées à sa mesure (Sarma, 2008 ; Kumar, 2013) et/ou à ses liens avec les facteurs socio-économiques (Naceur & Ghazouani, 2007 ; Sarma & Pais, 2011 ; Pearce, 2011 ; Allen, Demirguc-Kunt, Klapper, & Peria, 2016 ; Kim, Yu, & Hassan, 2018). Dans l'état actuel de la littérature, très peu de travaux ont examiné la relation entre la qualité institutionnelle et le phénomène d'inclusion financière (Adalessossi & Kaya, 2015 ; Ajide, 2017 ; Olaniyi & Adeoye, 2018).

L'objectif de cet article est de contribuer à la littérature sur l'inclusion financière en Afrique Subsaharienne de deux manières. D'une part, notre étude examine les déterminants institutionnels de l'inclusion financière sur un échantillon de 40 pays d'Afrique Subsaharienne en utilisant la méthode la Méthode des Moments Généralisés (GMM). D'autre part, ce travail contribue aussi à l'élaboration d'un cadre théorique qui conçoit la qualité institutionnelle comme le canal par lequel les pays d'Afrique Subsaharienne pourraient accroître massivement l'inclusion financière.

Le reste de cette étude est organisé comme suit : La section 2 présente la revue de la littérature. La section 3 fait l'état des lieux de l'inclusion financière en Afrique Subsaharienne. La section 4 présente les données et la méthodologie de cette étude. Les résultats empiriques et la discussion seront présentés dans la section 4. Enfin, la section 5 conclut.

### 1. Faits stylisés de l'inclusion financière en Afrique Subsaharienne

Le taux de bancarisation (la proportion de la population qui dispose d'au moins un compte bancaire) s'est amélioré dans toutes les régions du monde entre 2011 et 2017. Pourtant, il existe néanmoins des disparités en matière d'accès aux services financiers formels. Dans les pays développés, le taux de bancarisation s'élève

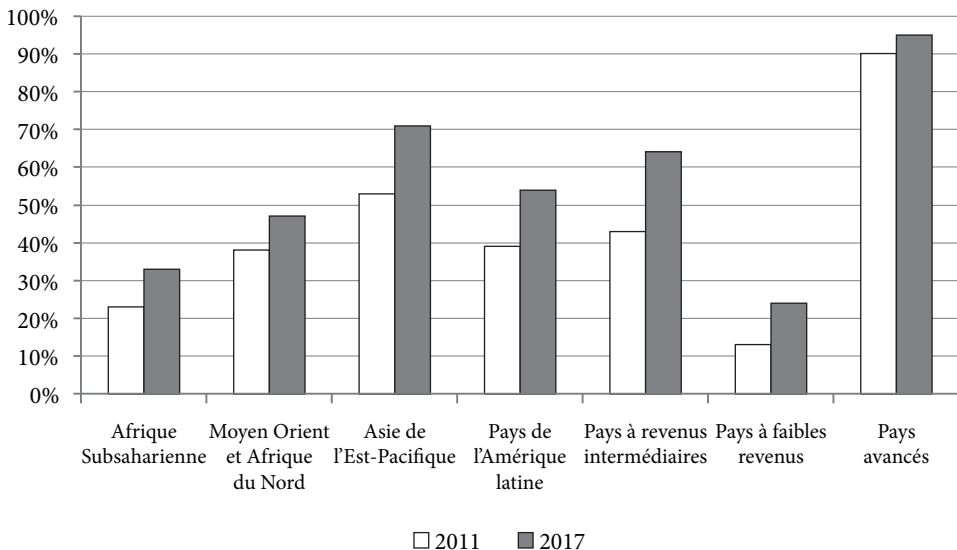
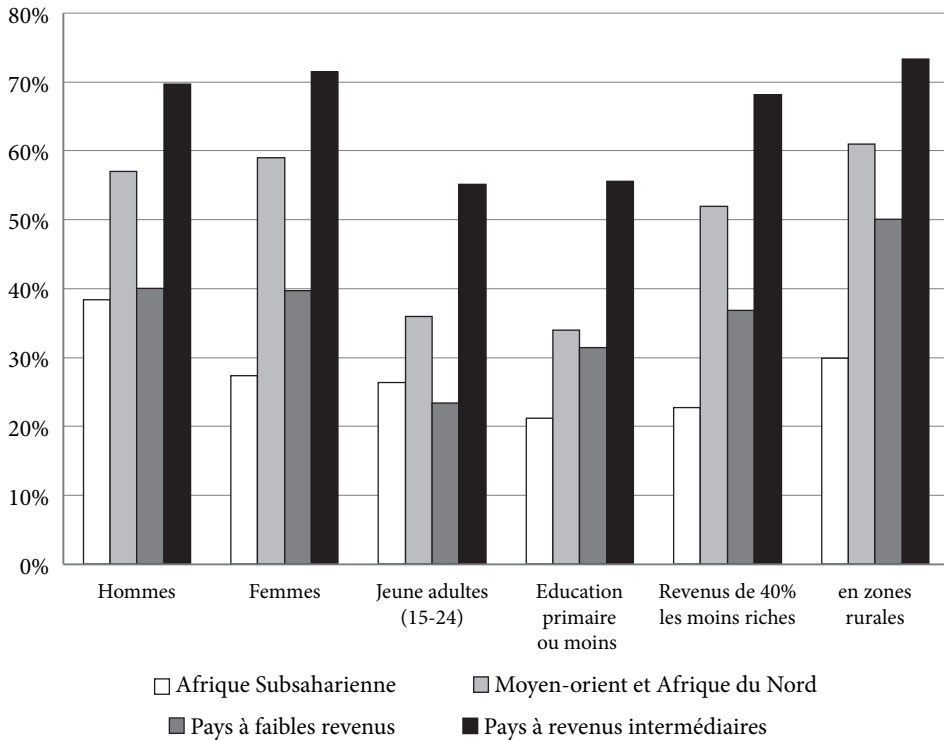


Figure 1. Taux de bancarisation (en% de la population de plus de 15 ans)

Source : (Demirguc-Kunt et al., 2017).



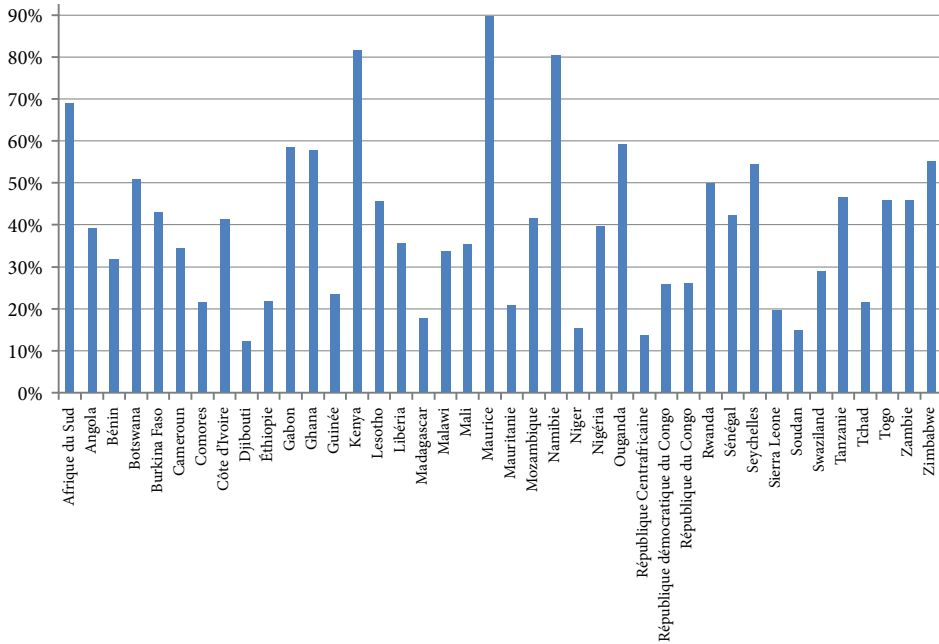
**Figure 2. Ecarts de bancarisation par catégories de populations (en% de la population de plus de 15 ans)**

Source : (Demirguc-Kunt et al., 2017).

à 95% en 2017 contre 67% dans les pays à revenus intermédiaires et 33% en Afrique Subsaharienne (cf. figure 1).

Le taux de bancarisation par catégories de populations fait apparaître des inégalités de revenus, de genre, d'éducation, d'âge et de lieux d'habitation (cf. figure 2). Il faut noter que l'exclusion financière est surtout liée au revenu ; parmi les 40% des ménages les plus pauvres, seuls 23% sont bancarisés en Afrique Subsaharienne contre 68% dans les pays à revenus intermédiaires. De plus, un écart relativement important subsiste entre les hommes (38%) et les femmes (27%).

En outre, le taux de bancarisation des jeunes adultes (15–24 ans) est seulement de 26% en Afrique Subsaharienne contre 55% dans les pays à revenus intermédiaires. Il existe aussi des inégalités géographiques ; l'inclusion financière est plus faible en zones rurales, avec un taux de 30% en Afrique Subsaharienne contre 73% dans les pays à revenus intermédiaires. De façon identique, des différences sont notées en fonction du niveau d'éducation : 21% en Afrique Subsaharienne contre 56% dans les pays à revenus intermédiaires. La figure 3 met en évidence des disparités entre pays : avec 90% de taux de bancarisation, Maurice occupe la première place, suivie



**Figure 3. Taux de bancarisation (en% de la population de plus de 15 ans) en 2017**

Source : (Demirguc-Kunt et al., 2017).

du Kenya (82%) et de la Namibie (81%) tandis que la République Centrafricaine et le Niger enregistrent les plus faibles taux de bancarisation (respectivement 14% et 16%).

Dans ce qui suit, la revue de la littérature nous permet de mettre en évidence les travaux académiques sur l'inclusion financière.

## 2. Revue de la littérature

Cette partie aborde le cadre théorique de l'inclusion financière ainsi qu'un examen des études empiriques réalisées dans ce domaine. En conséquence, la première est consacrée au cadre théorique du phénomène étudié (3.1) et la seconde aux recherches empiriques (3.2).

### 2.1. Le cadre théorique

Même si le développement financier favorise la croissance économique (Levine, 1998 ; Demetriades & Andrianova, 2004 ; Demetriades & Hussein, 1996 ; Goodhart, 2004), il n'en demeure pas moins que les défaillances inhérentes au fonctionnement

des systèmes financiers empêchent une allocation optimale des ressources dans une économie. D'ailleurs, les travaux de Galor et Zeira (1988, 1993) ont montré que les imperfections des marchés du crédit peuvent engendrer des inégalités économiques qui vont favoriser les riches au détriment des segments les plus pauvres de la population. La réduction des défaillances du marché améliore la transparence de l'information et l'inclusion financière (Demirguc-Kunt et Klapper, 2013).

## 2.2. La littérature empirique

L'inclusion financière a fait l'objet d'un certain nombre de travaux. Sarma et Pais (2011) révèlent que le revenu, l'usage d'Internet et le niveau d'éducation ont un effet positif sur l'accès aux services financiers. En Inde, Chithra et Selvam (2013) ont montré que le revenu, la taille de la population et l'alphabétisation des adultes, sont positivement associés à l'inclusion financière. En Argentine, Cámara et Tuesta (2014) ont constaté que le degré d'inclusion financière est étroitement associé à certaines variables telles que le PIB par habitant, le niveau d'éducation, et la stabilité financière. Les travaux de Hoyo, Peña et Tuesta (2014) révèlent que l'éducation exerce un effet déterminant sur l'inclusion financière au Mexique. Naceur, Barajas et Massara (2015) soutiennent que l'inclusion financière se heurte à des contraintes structurelles comme (la taille et la densité de la population, le revenu par habitant) et politiques (le degré de stabilité macroéconomique et l'environnement réglementaire).

Les travaux de Zins et Weill (2016) ont révélé que les principaux déterminants de l'inclusion financière en Chine sont le revenu, les infrastructures financières et la réglementation du secteur financier. De même, Fungáčová et Weill (2015) ont soutenu que l'éducation et les revenus sont associés à l'inclusion financière dans ce pays. Park et Mercado (2015) ont évalué l'effet des facteurs macroéconomiques sur l'inclusion financière de 37 économies asiatiques. Ils ont constaté que le PIB par habitant, l'Etat de droit et la taille de la population ont un effet positif sur l'inclusion financière. Zhang (2015) a étudié les aspects juridiques et réglementaires de l'exclusion financière au Royaume-Uni et en Chine. Ce dernier trouve que les lois sur la protection des consommateurs doivent être rationalisées pour gagner la confiance du segment exclu.

En Afrique, Honohan et King (2012) ont révélé que la dimension géographique peut expliquer l'inclusion financière. Dans le cas de l'Éthiopie, Baza et Rao (2017) constatent que la distance entre le lieu d'habitation et la banque constitue un obstacle à l'inclusion financière. Adalessossi et Kaya (2015) ont mesuré le degré d'inclusion financière dans 41 pays africains. Ils ont constaté que 27 pays avaient un faible niveau d'inclusion financière. Okoroafor, Oluseyi et Awe (2018) ont examiné les déterminants de l'inclusion financière au Nigeria sur la période 1990–2016. Ils

ont trouvé une relation positive et significative entre l'inclusion financière et le PIB par habitant. Ces résultats sont confirmés par Olaniyi et Adeoye (2018).

La plupart des travaux sur le lien entre qualité institutionnelle et croissance économique ont mis en évidence l'importance de l'environnement institutionnel (Barro, 1991 ; Keefer & Knack, 1997 ; Acemoglu et al., 2001). Les travaux de Khalifa Al-Yousif (2002) ainsi que ceux de Law et Azman-Saini (2012) ont montré que l'Etat de droit, le contrôle de la corruption ou encore l'efficacité du gouvernement ont un impact positif sur le développement financier. Bonnal et Yaya (2015) et Le, Kim et Lee (2016) mettent en évidence le lien entre la qualité institutionnelle, le développement financier et la croissance économique. De même, Allen, Demirguc-Kunt, Klapper et Peria (2016) montrent que l'inclusion financière est positivement associée au respect des règles de droit et à la stabilité politique.

### 3. Méthodologie

Dans cette section, nous allons (4.1) étudier l'échantillon constitué des pays d'Afrique Subsaharienne et les sources des données ainsi que présenter le modèle économétrique (4.2).

#### 3.1. Échantillon et sélection des données

Les données sont collectées à partir d'indicateurs de gouvernance de la Banque Mondiale (*World Development Indicators*, 2018) et de Global Financial Inclusion (Demirguc-Kunt et al., 2017). L'étude couvre la période 2000–2017 et concerne 40 pays d'Afrique subsaharienne : Afrique du Sud, Angola, Bénin, Botswana, Burkina Faso, Burundi, Cameroun, Comores, Côte d'Ivoire, Éthiopie, Gabon, Ghana, Guinée, Kenya, Lesotho, Libéria, Madagascar, Malawi, Mali, Maurice, Mauritanie, Mozambique, Namibie, Niger, Nigéria, Ouganda, République Centrafricaine, République démocratique du Congo, République du Congo, Rwanda, Sénégal, Seychelles, Sierra Leone, Soudan, Swaziland, Tanzanie, Tchad, Togo, Zambie, Zimbabwe.

#### 3.2. Modèle économétrique

Dans cette étude, nous utilisons la Méthode des Moments Généralisés-GMM (Arelano et Bond, 1991) en panel dynamique. Cette méthode permet de contrôler les effets spécifiques individuels et temporels des variables. Elle permet aussi d'apporter des solutions aux problèmes de biais de simultanéité ou d'endogénéité de corrélation de variables explicatives avec la perturbation. La Méthode des Moments Généralisés repose sur les conditions d'orthogonalité entre les variables retardées et le terme



d'erreur, aussi bien en différences premières qu'en niveau. Deux tests sont souvent associés à l'estimateur GMM en panel dynamique : les tests de sur-identification de Sargan et d'autocorrélation d'Arellano et Bond (1991). Le premier test consiste à démontrer la validité des variables retardées comme des instruments. Pour le second test, l'hypothèse nulle signifie l'absence d'autocorrélation de second ordre des erreurs de l'équation en différence.

Par ailleurs, nous procédés à l'étude de la stationnarité afin d'analyser le caractère stationnaire ou non de nos variables. Les tests appliqués pour juger de la stationnarité des variables sont les tests de racine unitaire en données de panel développés par Levin, Lin et Chu (1992), Im, Pesaran et Shin (1997), Harris et Tzavalis (1999), Maddala et Wu (1999) et Hadri (1999). Toutefois, le test de Fisher (1932) utilisé par Maddala et Wu (1999) est plus adapté que celui d'Im-Pesaran-Shin (1997). En effet, son application ne requiert pas obligatoirement un panel cylindré. Par conséquent, nous avons utilisé le test de Fisher (1932) pour étudier la stationnarité de nos variables. Pour déterminer l'impact des institutions sur l'inclusion financière, nous avons conçu un modèle économétrique qui met en relation différentes mesures d'inclusion financière avec un indicateur de la qualité institutionnelle suivie d'une série de variables exogènes. Le modèle à estimer permet de montrer l'effet de la qualité institutionnelle sur l'inclusion financière. On pose, alors l'équation suivante :

$$IF_{it} = \alpha_0 + \gamma IF_{it-1} + \mu INS_{it} + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dans ce modèle, IF représente la variable dépendante du pays  $i$  observé au temps  $t$ . Cette étude a utilisé trois indicateurs différents pour saisir l'inclusion financière.

### 3.3. Choix des variables

Un ensemble de variables a été utilisé afin d'analyser l'effet de la qualité institutionnelle sur l'inclusion financière.

#### 3.3.1. Inclusion financière

Nous utilisons trois mesures d'inclusion financière. Il s'agit tout d'abord du nombre de succursales bancaires commerciales pour 100 000 adultes (SBC). Cette variable capture la pénétration démographique. Elle est une mesure de la dimension de proximité physique. Dans les zones géographiques où les succursales bancaires sont inexistantes ou défaillantes les individus ont recours aux systèmes financiers informels qui est souvent coûteux. Ensuite, nous utilisons le nombre de guichets automatiques bancaires (GAB) pour 100 000 adultes qui permettent aux clients de réaliser leurs transactions financières. Enfin, nous utilisons le nombre de déposants

auprès des banques commerciales (DBC) pour 1000 adultes pour mesurer le degré d'utilisation des services financiers formels (Sarma, 2008 ; Cámara & Tuesta, 2014).

### 3.3.2. La qualité institutionnelle

Les indicateurs de gouvernance les plus utilisés sont issus de la base de données développée par Kaufmann, Kraay et Mastruzzi (2010). Dans notre étude INST est la matrice des indicateurs de gouvernance. Cette variable détermine la qualité institutionnelle d'un pays. Elle est composée des variables suivantes :

- la stabilité politique et l'absence de violence/terrorisme mesure les perceptions de la probabilité d'instabilité politique et/ou de violence motivée par des raisons politiques, y compris le terrorisme (SP) ;
- l'expression et responsabilité démocratique est la possibilité pour les citoyens de choisir leurs dirigeants, de jouir des droits politiques et civils et d'avoir une presse indépendante possibilité (ED) ;
- l'efficacité du gouvernement reflète la perception de la qualité des services publics, de celle de la fonction publique et de son degré d'indépendance par rapport aux pressions politiques. Elle met en relief la qualité de la formulation et de la mise en œuvre des politiques ainsi que la crédibilité de l'engagement du gouvernement à l'égard de telles politiques (EG) ;
- la qualité de la réglementation reflète les perceptions de la capacité du gouvernement à formuler et à mettre en œuvre des politiques et réglementations saines permettant et encourageant le développement du secteur privé (QR) ;
- l'Etat de droit reflète la perception de la mesure dans laquelle les agents ont confiance dans les règles de la société et les respectent, et en particulier de la qualité de l'exécution des contrats, des droits de propriété, de la police et des tribunaux, ainsi que de la probabilité de crime et de violence (RL) ;
- le contrôle de la corruption saisit les perceptions de la mesure dans laquelle le pouvoir public est exercé à des fins privées, y compris les formes de corruption mineures et majeures, ainsi que la « capture » de l'État par les élites et les intérêts privés (CC).

### 3.3.3. Les variables de contrôle

L'introduction de variables de contrôle dans les régressions permet d'éviter un éventuel biais dû à l'omission de variables ayant un effet sur l'inclusion financière. Notons que  $X$  est le vecteur contenant les variables de contrôle ; il s'agit en premier lieu du logarithme du PIB par tête (USD à prix constant base 2010). Cet indicateur donne une idée du niveau d'activité économique et de développement de chaque pays, il permet aussi de comparer la richesse moyenne des populations (Lucas, 1988 ; Olaniyi & Adeoye, 2016 ; Okoroafor et al., 2018 ; Ajide, 2017). En deuxième lieu, nous avons utilisé le logarithme du crédit intérieur fourni au secteur privé en

pourcentage du PIB. Cette variable désigne les ressources financières octroyées aux ménages et aux entreprises par les institutions financières. Elle mesure le degré de développement financier (Sarma & Pais, 2011 ; Laha, Kuri, & Kumar, 2011 ; Mehrotra & Yetman, 2015). En dernier lieu nous avons utilisé le niveau d'instruction qui est mesuré par le nombre de personnes ayant terminé leurs études secondaires ESEC ou supérieures ESUP (Tuesta, Sorensen, Haring, & Cámara, 2015). Ces différentes variables sont résumées dans le tableau 1.

**Tableau 1. Explication, mesure et sources de variables**

Variabes indépendantes	Définition	Signe attendu	Sources
PIB/tête	Mesure le niveau d'activité (USD à prix constant base 2010)	Positif	<a href="https://databank.banquemoniale.org/databases">https://databank.banquemoniale.org/databases</a>
CRD	Ressources financières fournies au secteur privé par les sociétés financières. (USD à prix constant base 2010)	Positif	
ESEC	Niveau d'instruction secondaire (%)	Positif	
ESUP	Niveau d'instruction supérieure (%)	Positif	
SP	Stabilité politique (indice composite de gouvernance)	Positif	World Bank Governance Indicators, 2000–2017
ED	Expression et responsabilité démocratique indice composite de gouvernance)	Positif	
EG	Efficacité des pouvoirs publics indice composite de gouvernance)	Positif	
QR	Qualité de la réglementation administrative indice composite de gouvernance)	Positif	
RL	Etat de droit	Positif	
CC	Le contrôle de la corruption indice composite de gouvernance)	Positif	

Source : Les auteurs.

Les statistiques descriptives du tableau 2 présentent les caractéristiques des variables utilisées dans notre étude. S'agissant des indicateurs d'inclusion financière, le nombre moyen de distributeurs automatiques pour 100 000 adultes est de 10 dans les pays d'Afrique subsaharienne, avec respectivement des valeurs maximales et minimales de 82 et 0. La valeur moyenne de notre deuxième indicateur d'inclusion financière, le nombre de succursales bancaires pour 100 000 adultes est de 6,55. Les valeurs vont de 82,55 pour Seychelles en 2017 à 0,1321 pour le Soudan en 2004. S'agissant du nombre de déposants auprès des banques commerciales, la valeur moyenne est de 222,717 pour 1000 adultes mais avec une large dispersion de 289,7706. Les valeurs maximales et minimales sont respectivement de 1877,661 pour Maurice et de 0,47 pour la République Démocratique du Congo en 2004.

S'agissant du PIB par habitant, la moyenne de la zone est de 2127,275 dollars, tandis que la valeur de l'écart-type est de 2780,99 dollars. Le maximum est enregistré aux Seychelles avec 14385,30 dollars en 2017, alors que le Burundi possède une valeur minimale soit 2015,15 dollars USD en 2004. S'agissant des crédits accordés au secteur privé, la valeur moyenne de la zone est 20,38% alors que les valeurs maximales et minimales sont respectivement de 106,306% et 1,095%. Maurice occupe la première place (102,37%) tandis que la République Démocratique du Congo possède le taux le plus faible (2,083%). En outre, le niveau d'éducation est mesuré par les taux brut de scolarisation secondaire et tertiaire dont les moyennes respectives sont 35,49% et 8,077%.

**Tableau 2. Statistiques descriptives**

Variables	Moyenne	Minimum	Maximum	Ecart-type	Observations
GAP	10,472	0,0001	82	15,44	594
DBC	222,717	0,473	1956,04	289,770	523
SBC	6,555	0,132	53,347	9,0789	600
ED	-0,443	-1,841	0,9977	0,6891	600
SP	-0,455	-2,665	1,200	0,872	600
EG	-0,672	-1,766	1,056	0,585	600
QR	-0,592	-2,236	1,127	0,555	600
RL	-0,603	-1,852	1,029	0,603	600
CC	-0,537	-1,562	1,159	0,619	600
CRD	20,388	1,095	106,306	16,867	577
ESEC	35,491	4,1362	90,544	19,501	584
ESUP	8,0774	0,494	40,596	6,739	584
PIB_tete	2127,275	210,783	14385,3	2780,99	600

Source : Les auteurs.

S'agissant des variables institutionnelles, il a été observé que les valeurs moyennes sont négatives, ce qui contraste fortement avec la dispersion de la moyenne avec les valeurs positives. Parmi les pays d'Afrique Subsaharienne, Maurice occupe la première place tandis que la Namibie et le Botswana prennent les premières positions de l'échantillon dans la stabilité politique (SP) et le contrôle de la corruption (CC) respectivement. Les pays comme le Soudan, la République Démocratique du Congo, le Zimbabwe et le Tchad occupent les dernières positions. Le tableau<sup>4</sup> (3) indique la relation entre les différentes variables. Il y a une corrélation positive entre les variables institutionnelles (ED, SP, EG, QG, RL et CC). La relation entre les variables institutionnelles et les différentes variables d'inclusion financière est positive pour le nombre de succursales bancaires pour 100 000 habitants (SBC) et

<sup>4</sup> Annexe.

le nombre de dépositaires auprès des banques commerciales (DBC). Cette relation est négative s'agissant du nombre de guichets automatiques bancaires (GAB) pour 100 000 adultes à l'exception de la stabilité politique (SP).

#### 4. Résultats

Les tableaux 4, 5 et 6 mettent en évidence les résultats des différentes régressions. Le tableau 4 montre que les effets des différentes variables institutionnelles sur les trois mesures d'inclusion financière sont hétérogènes. S'agissant des variables institutionnelles, nous constatons que la stabilité politique (SP-modèle 2) et la qualité de la réglementation administrative (QR-modèle 4) n'ont aucun effet sur le nombre de guichets automatiques bancaires. Les autres variables institutionnelles comme ED (modèle 1), EG (modèle 3), RL (modèle 5) et CC (modèle 6) exercent un effet positif et significatif sur l'accès aux services financiers à travers le nombre de guichets automatiques bancaires.

La spécification complète du modèle montre que la qualité de la réglementation (QR) et le contrôle de la corruption (CC) ont une influence statistiquement significative et positive sur le nombre de guichets automatiques bancaires (GAB) par 100 000 habitants (cf. modèle 7). Nous constatons qu'il existe effectivement la relation positive significative entre le crédit privé/PIB et le nombre de guichets automatiques. Toutes choses étant égales par ailleurs, une augmentation d'un point de pourcentage des ressources financières fournies au secteur privé par les sociétés financières augmente le nombre de guichets automatiques nombre de guichets automatiques (GAB) pour 100 000 habitants de 1,44.

Ces résultats indiquent que la demande et l'offre de services financiers contribuent toutes deux à améliorer l'inclusion financière. En outre, le PIB par habitant et le niveau d'éducation secondaire (ESEC) ont un impact positif sur l'accès aux services financiers. Les résultats (modèle 7) montrent que le contrôle de la corruption (CC) et la qualité de la réglementation (QR) ont un impact positif et statistiquement significatif sur l'inclusion financière.

Par contre, la stabilité politique (SP) ainsi que l'expression et la responsabilité démocratique (ED) affectent négativement l'accès aux services financiers par le biais des guichets automatiques pour 100 000 adultes. Cela se produit à des niveaux de significativité de 1%. Ces résultats peuvent être expliqués les problèmes de gouvernance politique ainsi que le risque très élevé de déstabilisation du pouvoir politique dans de nombreux pays d'Afrique Subsaharienne. De même, les carences en matière de démocratie et de liberté d'expression pourraient aussi expliquer ces résultats.

Le tableau 5 met en évidence une mesure alternative d'inclusion financière, le nombre de succursales bancaires pour 100 000 adultes. La mesure de l'effet individuel

**Tableau 4. Le nombre de guichets automatiques bancaires (GAB) par 100 000 adultes : Résultats de l'estimation en GMM Système**

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
$GAB_{t-1}$	0,325 (1,245)	1,245 (0,986)	0,685 (1,587)	0,587 (1,121)	0,235 (0,956)	0,145 (0,654)	0,754 (1,347)
CRD	0,23*** (7,558)	0,28*** (9,8856)	0,24** (7,756)	0,29*** (9,123)	0,26*** (8,224)	3,7*** (5,845)	1,445** (-2,12)
GDP	0,0026*** (17,15)	0,03*** (16,80)	0,02*** (15,45)	0,04*** (17,15)	0,02*** (16,54)	0,2*** (7,42)	0,817*** (16,54)
ESEC	0,20*** (7,651)	0,23*** (8,944)	0,22*** (8,575)	0,23*** (9,156)	0,22*** (8,715)	0,02*** (16,355)	1,03*** (4,122)
ESUP	-1,2332 (-1,895)	0,67** (-2,235)	-1,2284 (-1,854)	-0,14** (-2,265)	-0,1535 (-2,1)	-0,1145 (-1,75)	-1,720 (-1,254)
ED	2,85*** (4,556)						-2,98** (2,46)
SP		-0,1054 (-0,234)					-0,59** (2,35)
EG			2,24*** (2,647)				-0,712 (-1,274)
QR				-0,3675 (-0,468)			4,9*** (8,152)
RL					1,44* (1,934)		15,5625 (-0,354)
CC						5,33*** (3,256)	10,4*** (7,565)
Cons	-4,978 (-5,054)	-8,3658 (-9,415)	-5,3959 (-4,256)	-8,6584 (-8,064)	-6,548 (-5,823)	-4,208 (-4,352)	-1,335 (-15,25)
Nombre d'observations	539	539	539	539	539	539	539
Nombre de pays	40	40	40	40	40	40	40
R <sup>2</sup>	0,7872	0,752	0,782	0,7525	0,782	0,786	0,715
Nombre d'instruments	65	65	65	65	65	65	122
Test AR(1)	0,005	0,001	0,032	0,005	0,001	0,032	0,032
Test AR(2)	0,521	0,384	0,875	0,521	0,384	0,875	0,875
Test de Hansen	0,548	0,354	0,652	0,548	0,354	0,652	0,652

\*\*\*, \*\*, \* désignent les coefficients significatifs respectivement au seuil de 1%, 5% et 10%. Les *t*-statistiques sont entre parenthèses. AR (1) et AR(2) sont les tests d'autocorrélation de premier et second ordres d'Arellano et Bond.

Source : Les auteurs.

**Tableau 5. Le nombre de succursales bancaires commerciales pour 100 000 adultes (SBC) Résultats de l'estimation en GMM Système**

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
$SBC_{t-1}$	0,235 (0,01)	1,254 (1,235)	1,661 (1,548)	0,254 (0,23)	0,965 (0,987)	1,253 (1,234)	0,564 (1,354)
CRD	0,12*** (4,73)	0,13*** (5,48)	0,149 (-0,71)	0,217*** (8,36)	0,14*** (5,37)	0,08*** (3,56)	-1,071 (-1,236)
$PIB_{tete}$	0,01*** (12,3)	0,014*** (11,46)	0,015*** (11,76)	0,016*** (13,55)	0,01*** (11,9)	0,001*** (11,12)	3,75*** (12,46)
ESEC	0,132*** (5,94)	0,222*** (6,11)	0,46*** (6,72)	0,148*** (7,14)	0,143*** (6,6)	0,132*** (6,1)	6,586*** (10,8)
ESUP	-0,31*** (-5,7)	0,563*** (-5,3)	-0,32*** (-5,9)	-0,34*** (-6,49)	-0,32*** (-5,83)	-0,29*** (-5,53)	-2,9458* (-1,856)
ED	1,053** (2,01)						4,145*** (-4,478)
SP		0,559 (1,45)					2,3*** (-3,132)
EG			-0,4925 (-0,712)				1,224*** (-2,711)
QR				-3,98*** (-6,2)			14,148* (-2,064)
RL					0,036 (0,06)		-7,67*** (-10,54)
CC						3,01*** (5,72)	2,36*** (-5,789)
Cons	-1,005 (-1,21)	-1,53 (-2,07)	-2,83 (-2,7)	-6,27 (-7,3)	-2,16 (-2,31)	1,091 (1,36)	-2,789 (-1,836)
Nombre d'observations	545	545	545	545	545	545	545
Nombre de pays	40	40	40	40	40	40	40
$R^2$	0,681	0,725	0,694	0,725	0,796	0,81	0,764
Nombre d'instruments	42	42	42	42	42	42	42
Test AR(1)	0,003	0,003	0,021	0,004	0,003	0,042	0,022
Test AR(2)	0,651	0,884	0,755	0,652	0,956	0,755	0,525
Test de Hansen	0,692	0,245	0,945	1,001	0,855	0,784	0,852

\*\*\*, \*\*, \* désignent les coefficients significatifs respectivement au seuil de 1%, 5% et 10%. Les  $t$ -statistiques sont entre parenthèses. AR (1) et AR(2) sont les tests d'autocorrélation de premier et second ordres d'Arellano et Bond.

Source : Les auteurs.

de chaque variable institutionnelle montre que la stabilité politique (SP-modèle 2), l'efficacité des pouvoirs publics (EG-modèle 3) et l'Etat de droit (RL-modèle 5) n'ont aucun impact sur le nombre de succursales bancaires. Le contrôle de la corruption (CC-modèle 6) exerce un effet positif. Les résultats (modèle 7) montrent que l'efficacité du gouvernement (EG), la stabilité politique (SP), le contrôle de la corruption (CC) ont un impact positif et statistiquement significatif sur l'inclusion financière.

Notons que le taux brut de scolarisation secondaire (ESEC) et le PIB par habitant (PIB) ont un effet positif. Toutes choses étant égales par ailleurs, une augmentation d'un point de pourcentage du taux brut de scolarisation secondaire (ESEC) engendre une hausse du nombre de succursales bancaires pour 100 000 habitants de 1.03. Par contre, l'Etat de droit (RL) exerce effet négatif sur le nombre de succursales bancaires pour 100 000 habitants. Il existe une relation évidence entre d'une part l'environnement juridique, mesuré par l'indice du respect des règles de droits et notamment ceux des emprunteurs et des prêteurs et, d'autre part, le nombre de succursales bancaires qui matérialisent les aspects physiques du système financier.

Le tableau 6 présente le résultat de l'estimation des déterminants de l'inclusion financière mesurée par le nombre de déposants auprès des banques commerciales pour 100 000 adultes. La mesure de l'effet individuel de chaque variable institutionnelle montre que l'expression et la responsabilité démocratique (ED), l'efficacité des pouvoirs publics (EG-modèle 3), l'Etat de droit (RL-modèle 5) et le contrôle de la corruption (CC-modèle 6) impactent de manière positive et significative le nombre de déposants auprès des banques commerciales. Par contre, la stabilité politique (SP-modèle 2) n'exerce aucune influence. Si l'on considère l'ensemble des variables (modèle 7), les résultats des régressions révèlent que la qualité de la réglementation (QR), l'Etat de droit (RL) et le contrôle de la corruption (CC) ont un effet positif et statistiquement significatif sur le nombre de déposants. Notons que le PIB par habitant (PIB /tête) et le crédit/PIB (CRD) ont un effet positif et statistiquement significatif.

Néanmoins, la stabilité politique (SP), l'expression démocratique (ED) et efficacité des pouvoirs publics (EQ) impactent négativement le nombre de déposants auprès des banques commerciales. Cela se produit à des niveaux de significativité de 1%.

## Conclusion

Cet article s'est intéressé à l'analyse de l'effet de la qualité institutionnelle sur l'inclusion financière en Afrique subsaharienne. Nous avons retenu trois indicateurs pour mesurer l'inclusion financière ; le nombre de guichets automatiques bancaires pour 100 000 habitants, le nombre de succursales bancaires commerciales pour 100 000 adultes et le nombre de déposants auprès des banques commerciales pour



**Tableau 6. Le nombre de déposants auprès des banques commerciales (DBC) par 1000 adultes. Résultats de l'estimation en GMM Système**

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
$DBC_{t-1}$	1,251	0,235	2,145	1,789**	3,125	0,251	1,263
	(-0,965)	(-1,243)	(-1,356)	(-1,984)	(-0,852)	(-1,321)	(-1,254)
CRD	2,0428**	3,16***	2,45**	3,49***	2,294**	1,51	0,4875
	(-1,99)	(-3,189)	(-2,28)	(-3,17)	(-2,19)	(-1,46)	(-1,498)
PIB_tete	0,375***	0,036***	0,035***	0,03***	0,04***	0,02***	0,0194
	(-8,23)	(-7,6)	(-6,95)	(8,01)	(7,2)	(6,95)	(-1,275)
ESEC	1,054	1,43	1,64**	1,89**	1,601	1,562	0,46***
	(-1,25)	(-1,62)	(-1,97)	(-2,28)	(-1,93)	(-1,92)	(-14,65)
ESUP	7,74***	8,16**	7,78***	7,25***	7,97***	8,25***	-0,4***
	(-3,81)	(-2,14)	(-3,77)	(-3,52)	(-3,88)	(-4,08)	(-3,270)
ED	4,20***						-12,5**
	(-3,98)						(-2,455)
SP		21,94					-4,6***
		(-1,5)					(-6,021)
EG			53,08**				-1,4***
			(-2,17)				(-6,725)
QR				-3,94			3,3***
				(-0,17)			(-12,08)
RL					35,2***		0,34***
					(-2,91)		(-11,04)
CC						69,5***	6,7***
						(-4,82)	(-4,152)
Constant	46,98	21,854	28,028	-43,39	24,169	54,033	12,5452
	(-1,51)	(-1,23)	(-0,73)	(-1,31)	(-1,01)	(-2,08)	(-1,245)
Nombre d'observations	482	482	482	482	482	482	482
Nombre de pays	40	40	40	40	40	40	40
R <sup>2</sup>	0,542	0,752	0,512	0,442	0,652	0,512	0,512
Nombre d'instruments	52	52	52	52	52	52	122
Test AR(1)	0,023	0,003	0,011	0,004	0,005	0,003	0,042
Test AR(2)	0,863	0,256	0,654	0,551	0,254	0,741	0,615
Test de Hansen	0,451	0,567	0,247	0,08	0,124	0,512	0,452

\*\*\*, \*\*, \* désignent les coefficients significatifs respectivement au seuil de 1%, 5% et 10%. Les *t*-statistiques sont entre parenthèses. AR (1) et AR(2) sont les tests d'autocorrélation de premier et second ordres d'Arellano et Bond.

Source : Les auteurs.

1000 adultes. Les deux premiers mesurent l'accès aux services financiers alors que troisième mesure leur usage. Nous avons utilisé les Méthodes des Moments Généralisés (GMM) en panel dynamique pour 40 pays d'Afrique subsaharienne sur la période 2000 à 2017. Nos résultats montrent que la qualité institutionnelle exerce un impact sur l'inclusion financière. Toutefois, cet effet est variable en fonction de l'indicateur d'inclusion financière choisi. Tout d'abord, nos résultats révèlent que la qualité de la réglementation et le contrôle de la corruption exercent un effet positif sur le nombre de guichets automatiques bancaires pour 100 000 habitants. Par contre, l'expression démocratique et la stabilité politique impactent négativement l'accès aux services financiers. Les variables de contrôle comme le crédit privé rapporté au PIB, le niveau d'éducation secondaire et le PIB par habitant ont un impact positif sur le nombre de guichets automatiques.

Ensuite, nous trouvons aussi que l'efficacité du gouvernement, la stabilité politique, le contrôle de la corruption, la qualité de la réglementation ainsi que l'expression démocratique affectent positivement le nombre de succursales bancaires commerciales pour 100 000 adultes. S'agissant des variables de contrôle, le niveau d'éducation secondaire et le PIB par habitant ont un effet positif. Cependant, l'Etat de droit impacte négativement le nombre de succursales bancaires.

Enfin, la qualité de la réglementation, l'Etat de droit et le contrôle de la corruption exercent un effet positif sur le nombre de déposants auprès des banques commerciales par 1000 adultes. De même, les variables de contrôle comme le crédit au secteur privé et le PIB par habitant impactent positivement l'utilisation des services financiers. Toutefois l'efficacité des pouvoirs publics, l'expression démocratique et la stabilité politique sont négativement associées au nombre de déposants.

Nos résultats suggèrent l'urgence d'une réforme institutionnelle en Afrique Subsaharienne qui mettra l'accent sur une amélioration de la qualité des services publics, une meilleure application des règles de droits, la défense de la liberté d'expression et la prévention des conflits. Pour favoriser l'inclusion financière, les décideurs politiques devraient en premier lieu permettre à tous les individus de disposer au moins des droits politiques élémentaires (droit de vote, éligibilité, c'est-à-dire la capacité d'être élu, liberté d'expression, liberté d'opinion, droit de réunion, liberté d'association). L'expression démocratique suppose l'égalité politiques des citoyens, des élections libres et pluralistes, la séparation des pouvoirs et la garantie des libertés publiques individuelles. En deuxième lieu, les dirigeants politiques devraient promouvoir l'Etat de droit en étant plus sensibles à l'égard des libertés fondamentales et en rendant le droit accessible à l'ensemble de la population. En troisième lieu, les pouvoirs publics devraient promouvoir la paix et la stabilité politique en mettant en place des mécanismes de prévention et de résolution des conflits. En dernier lieu, les pouvoirs publics devraient améliorer la qualité des services publics en investissant dans l'éducation et la formation afin d'augmenter le stock de capital humain.

Cette étude insiste sur le rôle moteur que doit avoir la qualité institutionnelle dans le développement financier de l'Afrique Subsaharienne, ainsi que la place particulière que doit occuper l'inclusion financière en tant que pilier de l'économie. En garantissant le fonctionnement normal des institutions, l'Etat pourrait jouer un rôle central dans le processus d'inclusion financière.

## Annexe

**Tableau 3. Corrélation des variables**

	gap	sbc	dbc	crd	ed	ps	eg	qr	rl	cc	piib	esec	esup
gap	1.0000												
sbc	-0.0422	1.0000											
dbc	-0.0415	0.7307	1.0000										
crd	-0.0020	0.4134	0.4882	1.0000									
ed	-0.1070	0.3535	0.4415	0.5434	1.0000								
ps	0.0033	0.4288	0.3801	0.4145	0.6889	1.0000							
eg	-0.1506	0.4601	0.4928	0.6185	0.7289	0.7026	1.0000						
qr	-0.0530	0.2271	0.3490	0.5965	0.7273	0.6492	0.8734	1.0000					
rl	-0.0639	0.3803	0.4600	0.5603	0.8016	0.7758	0.9148	0.8922	1.0000				
cc	-0.0794	0.4768	0.4976	0.5589	0.7112	0.6427	0.8503	0.7679	0.8391	1.0000			
piib	-0.0623	0.6914	0.5982	0.4752	0.3671	0.4890	0.5893	0.4247	0.5044	0.4808	1.0000		
esec	0.0357	0.5908	0.5474	0.6118	0.5202	0.5579	0.5754	0.4302	0.5085	0.4786	0.6623	1.0000	
esup	-0.0471	0.1897	0.4649	0.5176	0.3102	0.1559	0.3468	0.3171	0.2920	0.2896	0.4452	0.5390	1.0000

Source : Les auteurs.

## References

- Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2001). The colonial origins of comparative development: An empirical investigation. *American Economic Review*, 91(5), 1369-1401.
- Adalessossi, K., & Kaya, N. (2015). The measure of the financial inclusion in the African countries. *Advances in Management and Applied Economics*, 5(5), 23.
- Ajide, K. B. (2017). Determinants of financial inclusion in Sub-Saharan Africa countries: Does institutional infrastructure matter?. *CBN Journal of Applied Statistics*, 8(2), 69-89.
- Allen, F., Demirguc-Kunt, A., Klapper, L., & Peria, M. S. M. (2016). The foundations of financial inclusion: Understanding ownership and use of formal accounts. *Journal of Financial Intermediation*, 27, 1-30.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.

- Banque Mondiale. (2017). *Worldwide Governance Indicators*. Washington, DC.
- Barro, R. J. (1991). A cross-country study of growth, saving, and government. In B. D. Bernheimand & J. Shoven (Eds.), *National saving and economic performance* (pp. 269-301). Chicago: University of Chicago Press.
- Baza, A. U., & Rao, K. S. (2017). Financial inclusion in Ethiopia. *International Journal of Economics and Finance*, 9(4), 191-201.
- Bonnal, M., & Yaya, M. E. (2015). Political institutions, trade openness, and economic growth: New evidence. *Emerging Markets Finance and Trade*, 51(6), 1276-1291.
- Cámara, N., & Tuesta, D. (2014). *Measuring financial inclusion: A multidimensional index*. (BBVA Research Paper No. 14/26).
- Chithra, N., & Selvam, M. (2013). *Determinants of financial inclusion: An empirical study on the inter-state variations in India*. Retrieved from [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2296096](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2296096)
- Demetriades, P. O., & Hussein, K. A. (1996). Does financial development cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries. *Journal of Development Economics*, 51(2), 387-411.
- Demetriades, P., & Andrianova, S. (2004). Finance and growth: What we know and what we need to know. In C. A. Goodhart (Ed.), *Financial development and growth: Explaining the links* (pp. 38-65). London: Palgrave Macmillan.
- Demirguc-Kunt, A., & Klapper, L. (2013). Measuring financial inclusion: Explaining variation in use of financial services across and within countries. *Brookings Papers on Economic Activity*, (1), 279-340.
- Demirguc-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., Ansar, S., & Hess, J. (2017). *The Global Findex Database 2017: Measuring financial inclusion and the fintech revolution*. The World Bank.
- Fisher, R. A. (1932). Inverse probability and the use of likelihood. *Proceedings of the Cambridge Philosophical Society*, 28(3), 257-261.
- Fungáčová, Z., & Weill, L. (2015). Understanding financial inclusion in China. *China Economic Review*, 34, 196-206.
- Galor, O., & Zeira, J. (1988). Income distribution and economic growth. *Review of Economic Studies*, 55, 35-52.
- Galor, O., & Zeira, J. (1993). Income distribution and macroeconomics. *The Review of Economic Studies*, 60(1), 35-52.
- Goodhart, C. (2004). *Financial development and growth: Explaining the links*. London: Palgrave Macmillan.
- Hadri, K. (2000). Testing for units roots in heterogeneous panel data. *Econometrics Journal*, 3(2), 148-161.
- Harris, R. D., & Tzavalis, E. (1999). Inference for unit roots in dynamic panels where the time dimension is fixed. *Journal of Econometrics*, 91(2), 201-226.
- Honohan, P., & King, M. (2012). Cause and effect of financial access: Cross-country evidence from the Finscope surveys. *Banking the World: Empirical Foundations of Financial Inclusion*, 45-84.
- Hoyo, C., Peña, X., & Tuesta, D. (2014). *Determinantes de la inclusión financiera en México a partir de la ENIF 2012*. (BBVA Research: Documento de Trabajo, No. 14/14).
- Im, K. S., Pesaran, M. H., & Shin, Y. (2003). Testing for unit roots in heterogeneous panels. *Journal of Econometrics*, 115(1), 53-74.

- Keefer, P., & Knack, S. (1997). Why don't poor countries catch up? A cross-national test of an institutional explanation. *Economic Inquiry*, 35(3), 590-602.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2010). Response to 'What do the worldwide governance indicators measure?'. *The European Journal of Development Research*, 22(1), 55-58.
- Khalifa Al-Yousif, Y. (2002). Financial development and economic growth: Another look at the evidence from developing countries. *Review of Financial Economics*, 11(2), 131-150.
- Kim, D. W., Yu, J. S., & Hassan, M. K. (2018). Financial inclusion and economic growth in OIC countries. *Research in International Business and Finance*, 43, 1-14.
- Kumar, N. (2013). Financial inclusion and its determinants: Evidence from India. *Journal of Financial Economic Policy*, 5(1), 4-19.
- Laha, A., Kuri, D., & Kumar, P. (2011). Determinants of financial inclusion: A study of some selected districts of West Bengal, India. *Indian Journal of Finance*, 5(8), 29-36.
- Law, S. H., & Azman-Saini, W. N. W. (2012). Institutional quality, governance, and financial development. *Economics of Governance*, 13(3), 217-236.
- Le, T. H., Kim, J., Lee, M. (2016). Institutional quality, trade openness, and financial sector development in Asia: An empirical investigation. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(5), 1047-1059.
- Levin, A., Lin, C. F., & Chu, C. S. J. (1992). Unit root tests in panel data: Asymptotic and finite-sample properties. *Journal of Econometrics*, 108(1), 1-24.
- Levine, R. (1998). Finance and growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688-726.
- Lucas, R. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*, 22(1), 3-42.
- Maddala, G. S., & Wu, S. (1999). A comparative study of unit root tests with panel data and a new simple test. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 61(S1), 631-652.
- Mehrotra, A. N., & Yetman, J. (2015, March). Financial inclusion-issues for central banks. *BIS Quarterly Review*.
- Naceur, S. B., & Ghazouani, S. (2007). Stock markets, banks, and economic growth: Empirical evidence from the MENA region. *Research in International Business and Finance*, 21(2), 297-315.
- Naceur, S. B., Barajas, A., & Massara, A. (2015). *Can islamic banking increase financial inclusion?.* Washington: International Monetary Fund.
- North, D.C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Okoroafor, O. K., Oluseyi, A. S., & Awe, E. (2018). Empirical analysis of the determinants of financial inclusion in Nigeria: 1990-2016. *Journal of Finance and Economics*, 6(1), 9-25.
- Olaniyi, E., & Adeoye, B. (2016). Determinants of financial inclusion in Africa: A dynamic panel approach. *University of Mauritius Research Journal*, 22, 310-336.
- Park, C. Y., & Mercado, R. (2015). Financial inclusion. Poverty, and income inequality in developing Asia. *The Singapore Economic Review*, 63(01), 185-206.
- Pearce, D. (2011). *Financial inclusion in the Middle East and North Africa: Analysis and roadmap recommendations*. (Policy Research Working Paper No. WPS 5610). Washington, DC: The World Bank.

- Sarma, M. (2008). *Index of Financial Inclusion, Indian Council for Research on International Economic Relations*. (Relations Working Paper No. 215).
- Sarma, M., & Pais, J. (2011). Financial inclusion and development. *Journal of International Development*, 23(5), 613-628.
- Tuesta, D., Sorensen, G., Haring, A., & Cámara, N. (2015). *Financial inclusion and its determinants: The Argentine case*. (BBVA. Research Paper, No. 15/03, 1-28).
- Zins, A., & Weill, L. (2016). Determinants of financial inclusion in Africa. *Review of Development Finance*, 6(1), 46-57.