

DEUXIÈME PARTIE

**L'ACTIVITÉ BANCAIRE :
DISTRIBUTION DU CRÉDIT
ET COLLECTE DES DÉPÔTS**

Le métier de banquier en Afrique francophone consiste essentiellement à collecter des dépôts et à distribuer du crédit. Cette activité ne se conçoit que dans une relation avec les agents non financiers qui offrent les dépôts collectés et demandent le crédit distribué. On ne peut donc comprendre le rôle des banques sans avoir au préalable précisé les raisons qui font que les agents non financiers se tournent vers les banques. Cette deuxième partie alterne donc comportement des agents non financiers et réponse des banques.

Auparavant, il est utile de préciser dans quel cadre d'analyse se situe l'examen des comportements des agents non financiers vis-à-vis des banques.

Il existe, dans une nomenclature d'agent simplifiée, quatre catégories d'agents non financiers : les ménages, les entreprises, les administrations et l'extérieur. Les administrations sont composées de l'État, des administrations publiques locales et des administrations privées. Les entrepreneurs individuels sont généralement classés dans les ménages. Dans les faits, pour ce qui est des comportements financiers, les administrations publiques se réduisent pratiquement au seul État. Le rôle de l'extérieur, en particulier dans ses relations avec la Banque centrale sera examiné dans un chapitre ultérieur. Subsistent donc trois agents non financiers : les **ménages**, les **entreprises** et l'**État**.

Le cadre comptable propice à l'analyse de leurs comportements financiers est le bilan qui retrace l'état du patrimoine des agents (tableau ci-dessous). Celui-ci se compose aussi bien d'actifs et de passifs financiers que d'actifs réels. La valeur nette du patrimoine ou **actif net** est égale à la différence entre les actifs et les dettes, si l'on néglige les provisions pour charges et pertes qui comptabilisent des charges probables ; lorsque celles-ci apparaîtront certaines, ou au contraire non fondées, elles constitueront une dette (vis-à-vis d'un client dans le cas, par exemple, d'un procès perdu contre celui-ci) ou bien seront réintégréées dans l'actif net (dans l'hypothèse où le procès est gagné).

Tableau. – Bilan d'un agent non financier

IMMOBILISATIONS	ACTIF NET
STOCKS	DETTES À LONG ET MOYEN TERME
VALEURS RÉALISABLES À COURT TERME ET DISPONIBLES	titres émis
valeurs réalisables hors banque	crédits bancaires obtenus
en banque	PROVISIONS POUR CHARGES ET PERTES
disponibilités	DETTES À COURT TERME
caisse	dettes d'exploitation
compte bancaire	découverts bancaires

Tel qu'il se présente au tableau ci-dessus, le bilan est celui d'une entreprise mais il est suffisamment général pour s'appliquer également aux ménages ou à l'État. Dans le cas des ménages, il conviendrait essentiellement de supprimer des postes tels que titres émis, provisions pour charges et pertes, et dettes d'exploitation. Le bilan de l'État pourrait être celui du tableau si l'habitude n'était pas de renoncer à évaluer les immobilisations et les stocks, ce qui interdit par conséquent de calculer un actif net.

Les immobilisations sont des éléments qui servent à l'activité de l'entreprise de façon durable. Elles peuvent être financières (prêts, créances et titres à moyen et long terme).

Les stocks sont des biens que l'entreprise conserve pour les utiliser ou les vendre à brève échéance. Les valeurs réalisables sont essentiellement des créances à court terme autres que les disponibilités. Les dettes d'exploitation naissent tout au long du cycle d'exploitation (achat, fabrication, commercialisation) ; elles sont principalement vis-à-vis des fournisseurs, du personnel ou du fisc.

Les encours de créances et de dettes vis-à-vis des banques, en gras dans le tableau, ne sont qu'une partie du bilan qui comporte d'autres encours financiers ainsi que des éléments non financiers. Cependant, on ne peut analyser séparément la décision de l'agent qui porte sur tel ou tel élément de son bilan ; celui-ci fait l'objet d'une décision globale. Ainsi, dans le cas d'une entreprise, une décision d'investissement conduit à déterminer simultanément :

- le montant de l'immobilisation correspondant ;
- les montants des différents financements : autofinancement, actions (les deux éléments sont comptabilisés dans l'actif net), obligations émises, crédit bancaire et, éventuellement, financement court par découverts bancaires ou même par le crédit fournisseur ;
- les montants des stocks et des créances clients qui seront nécessaires à l'exploitation liée à l'investissement projeté ;
- le montant moyen du compte en banque nécessaire, par exemple, à assurer sans découverts excessifs l'irrégularité des paiements.

L'approche dite en gestion financière « pool de fonds », est en accord avec cette optimisation globale du bilan.

D'autres approches considèrent cependant qu'il y a affectation d'un financement (une ressource) à un emploi. Ainsi les ressources longues financent les immobilisations, tandis que les découverts bancaires financent l'exploitation.

Les deux approches ne sont cependant pas fondamentalement différentes quant à leurs conclusions. En effet, si l'on admet une certaine proportionnalité entre les différents emplois, il est possible de relier les ressources financières à l'investissement. Le partage entre les différentes sources de financement dépend alors de leurs coûts relatifs.

Il conviendrait pour être complet d'analyser successivement la demande de crédit des ménages, des entreprises et de l'État, et de poursuivre la distinction entre les trois agents pour les découverts bancaires et les disponibilités en compte bancaire. Cependant, dans la mesure où l'essentiel du crédit est demandé par les entreprises et l'État, tandis que l'essentiel des disponibilités est détenue par les ménages, on se contentera d'examiner les trois comportements correspondants. Du reste, les demandes de disponibilité par les trois catégories d'agents ne sont pas de nature très différente et l'étude de celle des ménages est représentative de celle des autres agents non financiers.

Aussi seront successivement examinés le crédit aux entreprises et à l'État et la demande de monnaie des ménages.

Le crédit fera l'objet de trois chapitres qui traiteront de la demande, du contrôle exercé par les autorités monétaires sur la distribution du crédit et, enfin, des conditions effectives de celle-ci.

La monnaie est analysée en deux chapitres. Le premier traite de la théorie de la demande de monnaie tandis que le second analyse le concept de masse monétaire et les évolutions récentes de celle-ci.

Chapitre 4

La demande de crédit par les agents non financiers

Seront successivement examinées les demandes de crédit des entreprises et de l'État. Celles-ci obéissent à des logiques très différentes. Les entreprises demandent du crédit s'il est susceptible de financer à moindre coût une activité rentable. L'État fait appel aux banques pour assurer la couverture d'une partie du déficit budgétaire.

4.1. LA DEMANDE DE CRÉDIT PAR LES ENTREPRISES

L'entreprise ne peut étendre son activité sans faire apparaître à son bilan aussi bien de nouveaux emplois que de nouvelles ressources. L'accès à de nouvelles ressources est donc essentiellement lié à la décision d'investir, même si d'autres emplois accompagnent l'investissement.

Deux questions se posent donc : de quoi dépend la décision d'investir ? de quoi dépend ensuite le partage du financement entre les différentes ressources disponibles et notamment entre crédit bancaire, fonds propres et émissions d'obligations ?

4.1.1. La décision d'investir

Pour bien la comprendre, il est préférable de supposer dans un premier temps l'avenir certain.

L'investissement de valeur I engendre dans le futur une suite de cash-flows d'exploitation (cette précision signifie que le service de la dette n'est pas déduit) $F_1, F_2, \dots, F_t, \dots, F_n$. Cette suite de cash-flows peut être échangée aujourd'hui contre une somme égale à sa valeur actuelle ou valeur de marché (voir encadré). Si celle-ci est supérieure au montant de l'investissement,

$$\sum_{t=1}^n F_t / (1 + r_t)^t > I,$$

celui-ci doit être réalisé. En effet, l'entreprise peut financer aujourd'hui l'investissement avec la vente des cash-flows futurs et, de plus, encaisser la différence entre la valeur actuelle de ceux-ci et le coût de l'investissement. De façon équivalente, l'entreprise peut emprunter auprès de sa banque le montant de l'investissement et le rembourser par une suite de cash-flows aux différentes dates $t = 1$ à n , cash-flows qui sont tous inférieurs aux cash-flows d'exploitation et, pour au moins l'un d'entre eux, strictement inférieur. Dans l'hypothèse où les taux du marché des zéro-coupons sont tous égaux à r , la règle de la valeur actuelle peut s'exprimer autrement, une fois défini le taux interne de rentabilité TIR par l'égalité :

$$\sum_{t=1}^n F_t / (1 + \text{TIR})^t = I.$$

Dans ces conditions l'investissement est rentable si le taux interne de rendement est supérieur au taux d'intérêt du marché. Il est clair que, pour un niveau donné d'activité économique Y (PIB ou revenu national), plus l'écart entre le taux interne de rendement et le taux d'intérêt du marché est important, plus les investissements rentables seront nombreux de sorte que l'investissement de l'ensemble des entreprises, I_E , peut s'écrire, dans l'hypothèse où il n'existe que du financement bancaire au taux i_C :

$$I_E = I_E(Y, \text{TIR} - i_C).$$

L'investissement est une fonction décroissante du taux des crédits bancaires.

VALEUR ACTUELLE OU VALEUR DE MARCHÉ

À l'instant 0 auquel on se situe, il existe une suite de taux d'intérêt, $r_1, r_2, \dots, r_t, \dots, r_n$, auxquels il est possible d'emprunter ou de prêter une somme d'argent remboursable en une seule fois à une date convenue : 1, 2, ..., t, ... ou n. Ce type d'emprunt s'appelle souvent « zéro coupon » parce qu'il n'y a pas de versement d'intérêts avant l'échéance. Ainsi 1 emprunté de la date 0 à la date t donne lieu au paiement de $(1+r_t)^t$ en une seule fois à la date t. De façon équivalente, 1 payé à la date t correspond à un emprunt de $1/(1+r_t)^t$ aujourd'hui. $1/(1+r_t)^t$ est la **valeur actuelle** de 1 à la date t. Celui qui sait devoir recevoir 1 en t peut convertir ce cash flow en $1/(1+r_t)^t$ aujourd'hui puisque, avec le 1 qu'il recevra en t, il remboursera exactement un emprunt de $1/(1+r_t)^t$ aujourd'hui. Les taux $r_1, r_2, \dots, r_t, \dots, r_n$ sont déterminés par le marché qui équilibre les offres et les demandes de titres zéro coupon aux différentes échéances de sorte qu'à l'expression valeur actuelle peut être substituée celle de **valeur de marché**.

L'analyse de la décision d'investir se complique dès lors que l'avenir est incertain. Les cash-flows d'exploitation futurs ne sont pas connus avec certitude et l'investissement comporte le risque que ces derniers soient inférieurs à ce qui est attendu. La règle consistant à investir si

$$\sum_{t=1}^n F_t / (1 + r_t)^t > I$$

reste correcte, à condition de considérer que les taux d'actualisation r_t sont ceux auxquels il est possible d'échanger aujourd'hui un franc contre la promesse de $1 + r^t$ francs à la date t entachée d'**incertitude**. La différence entre les deux taux d'actualisation dans les deux hypothèses d'incertitude et de certitude constitue la prime de risque exigée par celui qui supporte le risque pour accepter le marché.

Dans l'hypothèse d'un taux d'actualisation unique, quelle que soit l'échéance, la règle « investir si le taux interne de rendement est supérieur au taux d'actualisation » reste correcte sous la réserve que le taux d'actualisation corresponde au risque lié à l'investissement. Si le taux des crédits bancaires est le taux d'actualisation sans risque, l'investissement des entreprises est encore une fonction décroissante de ce taux :

$$I_E = I_E[Y, \text{TIR} - (i_C + \text{prime de risque})].$$

Si, enfin, on suppose que le taux interne de rendement est une fonction décroissante de l'investissement, $\text{TIR} = \text{TIR}(I_E)$ et que la prime de risque est une fonction croissante de l'investissement, prime de risque = $f(I_E)$ (plus le nombre de projets réalisés est élevé, moins ils sont rentables et plus ils sont risqués), la relation qui précède devient :

$$I_E = I_E(Y, i_C).$$

4.1.2. Le choix du financement

On suppose pour simplifier qu'il n'existe que deux sources de financement, le crédit bancaire et les fonds propres (apports des associés ou autofinancement). En l'absence de distorsion due à la fiscalité et de coûts de faillite, on montre (théorème de Modigliani-Miller) que l'entreprise est indifférente à la structure du financement. Si l'on considère l'ensemble agrégé de toutes les entreprises et si l'offre de nouveaux fonds propres est donnée, la demande de crédit bancaire s'écrit alors :

$$\text{demande de nouveaux crédits} = I_E(Y, i_C) - \text{fonds propres.}$$

Dans le cas de distorsions fiscales ou de coûts de faillite, on montre qu'il est possible pour chaque entreprise et donc également au niveau agrégé, de déterminer une structure optimale du passif du bilan au sein de laquelle la demande de crédit est une fonction croissante de l'activité Y et décroissante du taux d'intérêt.

4.2. LA DEMANDE DE CRÉDIT PAR L'ÉTAT

Pour comprendre les relations de l'État avec le système bancaire il est nécessaire de repérer les opérations entre l'État et les banques dans l'ensemble de l'activité de celui-ci. Pour ce faire, il peut être utile de rappeler comment se présente le compte de l'État dans les pays d'Afrique francophone. Les endroits où apparaissent dans ce compte les opérations entre l'État et le système bancaire seront alors précisés.

4.2.1. Le compte de l'État

Les pays d'Afrique francophone ont, sur la recommandation du Fonds Monétaire International, adopté la présentation du compte de l'État proposée par cette institution.

La méthode conseillée par le FMI pour comptabiliser les opérations de l'État définit les flux comptabilisés et ceux qui ne doivent pas l'être. Elle propose ensuite un classement des flux retenus. Enfin, le FMI définit à sa manière le déficit de l'État.

Les flux comptabilisés par le FMI

Chaque opération de l'État, comme celles de n'importe quel agent économique, est constituée de deux flux de sens opposés. Ces flux peuvent être classés en cinq catégories selon leur nature :

- biens et services,
- monnaie,
- « rien »,
- autres dettes et créances,
- dettes et créances contractuelles.

La catégorie « rien » est nécessaire pour que chaque opération soit constituée de deux flux. En effet, de nombreuses opérations de l'État sont sans contrepartie. Ainsi, la perception des impôts ne crée aucune obligation de l'État vis-à-vis du contribuable ; de même le versement d'allocations familiales ne crée aucune obligation des bénéficiaires vis-à-vis de l'État.

Les **autres dettes et créances** naissent à l'occasion d'une opération dont l'objet n'est pas de créer une dette ou une créance, contrairement aux dettes et créances contractuelles. Ainsi, lorsqu'un fournisseur livre des marchandises et accepte de ne pas être payé comptant, il naît une dette de l'État vis-à-vis du fournisseur, que l'on qualifie de dette fournisseur, mais cette dette est accessoire à l'opération ; ce n'est pas son objet. Il en est de même des dettes fiscales qui naissent en même temps que le fait générateur de l'impôt. Les autres dettes et créances ne sont pas comptabilisées. Le second des deux exemples ci-dessus permet de comprendre pourquoi. Dans un grand nombre de cas l'administration n'a pas connaissance du fait générateur : perception d'un revenu, naissance d'un enfant donnant droit à des allocations...

Si les autres dettes et créances ne sont pas comptabilisées, ceci signifie que les faits générateurs des autres dettes et créances ne sont pas enregistrés lorsqu'ils se produisent, mais plus tard lors du règlement. Ainsi une livraison de biens par un fournisseur n'est pas enregistrée à la livraison mais lors du règlement.

Si l'on exclut les autres dettes et créances, il demeure un grand nombre de combinaisons possibles de flux qui deux à deux constituent une opération. Seules sont comptabilisées les opérations dans lesquelles un des deux flux est de la **monnaie**. Ainsi un don en nature est une opération composée de deux flux, un flux de biens et services et un flux de « rien » ; cette opération n'est pas comptabilisée.

La classification des flux

La nature des flux est un premier critère ; seules demeurent quatre catégories : biens et services, monnaie, « rien » et dettes et créances contractuelles.

D'autres critères sont pris en compte pour classer les flux du compte de l'État qui reposent sur les distinctions suivantes :

- recettes / dépenses,
- courant / en capital,
- gestion publique / gestion financière.

La troisième distinction a trait aux créances. En général l'État détient des créances dans le cadre des objectifs assignés à la puissance publique. Cependant, lui-même ou ses démembrements peuvent détenir des créances dans le cadre de la gestion financière de leur bilan, essentiellement la gestion de la liquidité. Ainsi, les caisses de retraite peuvent souhaiter détenir des créances dans le but d'harmoniser les échéances de leurs actifs et de leurs passifs.

Le tableau 1 schématise la classification des flux du compte de l'État en fonction de ces différents critères. Il fait apparaître la notion de surplus et déficit qui doit être précisée.

Déficit ou surplus

Le compte de l'État est équilibré. La somme des recettes et d'une éventuelle diminution de l'encaisse est égale à la somme des dépenses et d'une éventuelle augmentation de l'encaisse. Il convient donc, pour définir un déficit ou surplus, de répartir les flux en deux catégories : ceux qui concourent au déficit (on omettra l'éventualité du surplus) et ceux qui le financent.

Tableau 1. – Classification des opérations de l'État

RECETTES	DÉPENSES
Biens et services courant en capital	Biens et services courant en capital
Sans contrepartie courant en capital	Sans contrepartie courant en capital
Diminutions de créances gestion publique	Augmentations de créances gestion publique
DÉFICIT OU SURPLUS	
gestion financière	gestion financière
Augmentations de dettes	Diminutions de dettes
DIMINUTION OU AUGMENTATION DE L'ENCAISSE	

Le choix qui est fait dans la comptabilité du FMI consiste à classer dans la première catégorie l'ensemble des opérations que l'État réalise dans le cadre de sa mission, alors que sont classées en financement les opérations financières lorsqu'elles ne sont que des moyens pour réaliser cette mission.

Dans cette optique, l'endettement est toujours un moyen de même que les variations de l'encaisse. En revanche, les variations de créances sont classées au-dessus ou au-dessous de la ligne selon l'objectif poursuivi. Les créances détenues à des fins de gestion financière (en particulier pour garantir une liquidité suffisante) sont classées dans le financement. L'endettement supplémentaire qu'elles induisent est alors compensé par elles, de sorte que l'endettement net des créances de gestion financière constitue les ressources financières de la seule gestion publique.

4.2.2. Les opérations bancaires dans le compte de l'État

Les opérations financières du compte de l'État peuvent être détaillées comme indiqué au tableau 2.

Les opérations avec le système bancaire intérieur y figurent en gras. Leurs évolutions au cours de la période récente seront analysées dans le chapitre 6.

Tableau 2. – Opérations financières de l'État

DIMINUTIONS DE CRÉANCES GESTION PUBLIQUE	AUGMENTATIONS DE CRÉANCES GESTION PUBLIQUE
vis-à-vis des résidents entreprises publiques non financières banques autres vis-à-vis des non-résidents gouvernements et organisations internationales autres	
DÉFICIT OU SURPLUS	
vis-à-vis des résidents Banque centrale emprunts dépôts en FCFA dépôts en devises banques emprunts dépôts de gestion financière entreprises publiques non financières emprunts titres détenus à des fins de gestion financière autres	
vis-à-vis des non-résidents institutions internationales de développement gouvernements autres emprunts bancaires crédits fournisseurs autres dépôts et titres détenus à des fins de gestion financière	

Chapitre 5

Le contrôle du crédit

Le contrôle du crédit a nécessité la mise en place d'un cadre institutionnel qui mérite que lui soit consacré un chapitre. Les instruments de contrôle sont différents en matière de crédit à l'économie de ce qu'ils sont en matière de crédit à l'État.

Par crédits à l'économie on entend les crédits aux entreprises ou aux particuliers par opposition aux crédits à l'État (ou aux collectivités locales mais ceux-ci sont, en Afrique francophone, négligeables).

Les encours de crédits bancaires à l'économie à la fin de 1990 valent 2036 et 1582 milliards de francs au bilan des institutions monétaires de l'UMOA et de la zone BEAC respectivement (lignes Crédits à l'économie des tableaux 5 et 6 du chapitre 1). À la même date, les Trésors nationaux bénéficiaient de crédits des banques (hors autres institutions financières) pour 149 et 234 milliards de francs (lignes Créances sur les États des tableaux 1 et 2) et de crédits des Banques centrales pour 574 et 263 milliards (lignes Créances sur les États des tableaux 3 et 4).

L'objet de ce chapitre est d'expliquer les contraintes institutionnelles qui pèsent sur la distribution de ces crédits.

Il débute par une brève mention des organes de décision et de mise en œuvre du contrôle du crédit. Il se poursuit par une remise en question de la vision de l'activité bancaire présentée au chapitre 2 ; celle-ci était simplifiée à plusieurs égards. En premier lieu, le crédit consenti par une banque était considéré comme un produit homogène ; en fait, il y a plusieurs catégories de crédits et il est souhaitable d'opérer une distinction minimale. En second lieu, le contrôle de la Banque centrale sur le crédit distribué par les banques revêt de multiples formes selon qu'il s'exerce sur la **quantité** du refinancement ou sur celle du crédit distribué par les banques, ou sur les **taux** du refinancement ou des crédits.

5.1. LA MISE EN ŒUVRE DU CONTRÔLE DU CRÉDIT

Les **conseils d'administration** de le BCEAO et de la BEAC arrêtent les décisions les plus importantes en matière de contrôle du crédit, en particulier le taux du refinancement et les montants globaux des concours de la Banque centrale aux économies de chaque État.

Les **comités nationaux de crédit** dans l'UMOA et les **comités monétaires nationaux** dans la zone BEAC décident, compte tenu des montants globaux, des concours pouvant être accordés aux banques et à l'État ainsi que des limites individuelles de réescompte fixées pour les entreprises. De façon plus générale ils décentralisent les décisions arrêtées par les conseils d'administration.

Enfin, les **directeurs d'agence** dans l'UMOA et les **directeurs nationaux** dans la zone BEAC, sont chargés d'appliquer les décisions des comités.

5.2. LES DIFFÉRENTES CATÉGORIES DE CRÉDIT

Il existe, schématiquement, trois catégories de crédits : les crédits de campagne, les crédits à l'État (c'est-à-dire au Trésor) et les crédits ordinaires qui sont tous ceux qui n'entrent pas dans les deux premières catégories.

Les crédits de campagne jouent un rôle très important dans des pays où le secteur agricole conserve une place importante, même si le qualificatif « crédit de campagne » est susceptible de s'appliquer à n'importe quelle activité saisonnière, agricole ou non.

Le crédit de campagne (on s'en tiendra au crédit de campagne agricole) est destiné à financer deux types d'activités. La première est celle du paysan dont les décaissements sont échelonnés tout au long d'une partie de l'année (semences, engrais, consommation personnelle) tandis que les encaissements sont échelonnés tout au long d'une autre partie de l'année, une fois la production récoltée.

La seconde, prédominante, est celle des organismes de commercialisation des produits ou de régulation des cours, qui achètent la production agricole lorsque les cours sont jugés trop faibles et la revendent lorsqu'ils sont jugés trop élevés.

Les crédits aux paysans sont, en principe, accordés et remboursés au cours de la même année. Les crédits aux organismes de régulation sont soit infra-annuels s'il s'agit de stabiliser les cours à l'intérieur d'une même année (ceux-ci sont généralement élevés lors de la soudure, faibles juste après la récolte), soit pluriannuels lorsqu'il est nécessaire de financer une stabilisation des cours étalée sur plusieurs années (achats des productions les bonnes années, revente des stocks les mauvaises).

5.3. LE CONTRÔLE DIRECT DU CRÉDIT ET DU REFINANCEMENT

La fixation des taux de refinancement mise à part, le contrôle du crédit peut s'opérer principalement de trois façons : fixation de normes de progression aux crédits distribués par les banques, limitation des montants de refinancement des banques par la Banque centrale et limitation des concours de la Banque centrale aux Trésors. À côté de ces trois types de contrôle, de multiples mesures de moindre importance se rencontrent ; ainsi l'obligation de dénouer les crédits de campagne dans un délai de 12 mois à compter du début de celle-ci.

Il convient, pour être plus précis, de distinguer les deux zones.

5.3.1. UMOA

La politique monétaire au sein de la zone UMOA a fait l'objet, en octobre 1989, d'une réforme qui, en ce qui concerne le contrôle du crédit et du refinancement, vise tout à la fois à le rendre plus efficace et à laisser plus de liberté aux banques dans le choix des crédits qu'elles octroient.

Le contrôle direct du crédit

Encore appelé **encadrement** du crédit, le contrôle direct du crédit consiste à fixer un plafond au volume du crédit susceptible d'être distribué par les banques. Ce procédé, qui reste à la disposition des autorités monétaires, a été peu utilisé sinon sous une forme particulière, celle des coefficients d'emploi. Les Comités nationaux de crédit avaient la possibilité d'obliger les banques à respecter des pourcentages minima pour les secteurs prioritaires et maxima pour les secteurs non prioritaires, calculés sur l'ensemble des crédits distribués. Ce dispositif est aboli ; les banques ont donc la possibilité d'octroyer leurs concours en fonction de leurs propres critères. Il y a là une manifestation de la tendance générale à faire confiance au marché plutôt qu'aux procédures administratives.

Des **plafonds de crédit** à l'économie sont néanmoins arrêtés par la BCEAO sur proposition des Comités nationaux de crédits, mais ceux-ci sont essentiellement indicatifs.

Demeure cependant le mécanisme de l'**autorisation préalable** ; conçu dans le passé comme un moyen pour la Banque centrale d'orienter la distribution du crédit dans le sens d'une plus grande adéquation avec les objectifs de la politique sectorielle du crédit, il demeure essentiellement un instrument de contrôle de la qualité financière des crédits octroyés. L'agrément du Comité national du crédit est requis préalablement à l'octroi de tout concours devant porter le total des crédits bancaires consentis à un même bénéficiaire au-delà d'un certain montant. Ce seuil est variable selon les pays ; il est déterminé de manière à couvrir au moins 80% des crédits distribués dans chaque État (en 1989, il est de 100 millions de FCFA en Côte d'Ivoire, 70 au Sénégal et 30 ailleurs).

Les mesures d'orientation sectorielle du crédit se heurtent à un obstacle à peu près infranchissable qui est celui de l'absence de demande solvable dans certains secteurs jugés prioritaires. Ainsi, l'agriculture est généralement considérée comme prioritaire ; néanmoins, elle bénéficie d'un encours d'autorisations préalables très faible dans tous les États, n'approchant que rarement 5% du total des autorisations délivrées. À l'inverse, le commerce, dont on s'accorde généralement à reconnaître le poids excessif dans les économies africaines, bénéficie de plus de la moitié des autorisations préalables.

Le contrôle direct du refinancement

Les modifications apportées en 1989 aux procédures de refinancement visent à les simplifier et à mieux contrôler le volume des concours que les banques obtiennent de la Banque centrale.

Le refinancement accordé aux banques continue d'être plafonné. Cependant, les concours de la Banque centrale au titre des crédits de campagne, qui jusque-là étaient refinancés sans plafond et n'étaient inscrits dans les concours globaux qu'à titre indicatif, sont désormais consentis à l'intérieur du plafond global. Ce plafond est défini par la BCEAO sur la base des propositions de chaque Comité national du crédit.

Le montant total des refinancements accordés à une même banque ne peut excéder 35% de ses emplois.

Le refinancement peut revêtir diverses formes.

L'**escompte** est une opération de crédit par laquelle une banque (banque commerciale ou Banque centrale) met à la disposition d'un demandeur de crédit (client ou banque commerciale) le montant d'une créance que ce dernier détient sur un tiers. Le banquier escompteur devient propriétaire du titre représentatif de la créance et se charge du recou-

vrement de celle-ci. Dans le cas de la **prise en pension** il en devient simplement le dépositaire.

L'**avance garantie** est un prêt d'argent garanti par des effets publics et d'autres valeurs mobilières.

La **consolidation** de créance s'apparente à un rééchelonnement ; la durée de remboursement est allongée et le taux consenti est concessionnel. Cette forme de concours est apparue il y a quelques années seulement dans le cadre de l'assistance apportée par la Banque centrale aux banques en difficultés, jusqu'ici à participation majoritaire de l'État.

Le **solde débiteur** est un découvert bancaire. Il résulte en principe d'une infraction, en ce sens qu'il est consenti à un établissement ne pouvant justifier de garanties suffisantes (effets admissibles au refinancement) en contre-partie des concours obtenus de la Banque centrale.

Les **avances du marché monétaire** jouent le rôle des opérations interbancaires entre banques commerciales que l'on rencontre dans d'autres systèmes bancaires.

Le **marché monétaire** tel qu'il existe dans l'UMOA ne correspond pas exactement à la définition générale qui en a été donnée dans l'encadré du chapitre 1. C'est en fait, sous l'égide de la Banque centrale, le lieu de rencontre des banques excédentaires et des banques déficitaires, les excédents et déficits étant entendus comme des ressources inemployées ou des emplois non financés, avant recours à ce marché.

Sur chaque place, les banques offrent des dépôts et demandent des avances auprès de l'agence nationale de la BCEAO. Le siège centralise les offres et les demandes dont il se porte contrepartie. Chaque banque dispose dans les livres de la BCEAO de deux comptes, un compte courant ordinaire et un compte spécial « marché monétaire ». Un dépôt sur le marché monétaire, par exemple, se traduit par un débit du compte courant et un crédit du compte marché monétaire (dans les livres de la Banque centrale). Les avances du marché monétaire sont gagées par le dépôt d'effets admissibles au refinancement.

La répartition des divers modes de refinancement a très fortement évolué au cours de ces dernières années, comme il peut être constaté à la lecture du tableau 1. Il y a deux raisons à cela. En premier lieu, les autorités monétaires ont choisi par souci de simplicité de ne plus recourir à l'escompte, procédure lourde car accompagnée d'un transfert de propriété. En second lieu, devant les difficultés rencontrées par le système bancaire de la zone, la Banque centrale a été amenée à consolider une part de plus en plus importante des créances qu'elle détient sur les banques commerciales au titre du refinancement. Enfin, le recours au marché monétaire permet de limiter la création monétaire puisque la Banque centrale se borne au rôle d'intermédiaire entre banques excédentaires et banques déficitaires ; ce point sera développé dans un chapitre ultérieur. Il faut noter cependant que le déficit des demandes d'avances sur les offres de dépôts est couvert par un **concours monétaire** de la Banque centrale au taux d'escompte de celle-ci, qui est conçu comme un taux de dernier recours.

Le marché monétaire n'est accessible aux autres institutions financières que si elles sont demandeurs et aux Trésors nationaux dans le cas du refinancement d'**obligations cautionnées**. On appelle ainsi les billets souscrits à l'ordre du Trésor par ses débiteurs et assortis d'une caution bancaire.

À la fin de 1989, 34,4% des crédits bancaires (à l'économie et à l'État) étaient refinancés par la Banque centrale.

Le contrôle direct des concours de la Banque centrale aux Trésors

Les plafonds de ces concours sont définis par la BCEAO sur la base des propositions de chaque Comité national du crédit en même temps que les plafonds du refinancement des banques. Ces plafonds ne peuvent dépasser 20% des recettes fiscales de l'exercice écoulé. La BCEAO a théoriquement la possibilité de fixer le plafond en deça de cette limite mais, en pratique, il lui est difficile de s'opposer aux demandes des États.

**Tableau 1. – Répartition des concours de la BCEAO
entre les différentes procédures de mobilisation**
(% en fin d'année)

	1986	1987	1988	1989	1990
Réesc compte-pension	36,2	32,1	31,5	0	0
Marché monétaire	31,4	29,7	19,5	31,2	32,8
Autres avances	19,3	19,9	26,4	31,0	17,0
Soldes débiteurs	13,1	9,0	7,5	3,7	6,5
Consolidations	0	9,4	15,2	34,1	43,7
TOTAL	100	100	100	100	100

Source : Rapport annuel de la Zone Franc.

5.3.2. Zone BEAC

Le système monétaire de la zone BEAC est beaucoup plus administré que celui de l'UMOA après la réforme de 1989. Comme dans le cas de l'UMOA, le contrôle direct du crédit et du refinancement touche surtout ce dernier.

Contrairement au résultat des évolutions récentes dans l'UMOA, le **réesc compte** reste le mode essentiel de refinancement des banques auprès de la Banque centrale. Il est soumis à des plafonds pour toutes les catégories de crédit ; ceux-ci sont définis par la BEAC à partir des propositions des Comités monétaires nationaux. Les plafonds sont plus ou moins contraignants selon la nature des crédits concernés.

Les crédits à court terme sont soumis à un plafond qui peut être **indexé** ou **absolu**. Le premier type de plafond vise les crédits de campagne et les crédits à l'exportation. Ces plafonds, qui peuvent être révisés, ont en fait un caractère indicatif ; les crédits concernés sont mobilisables hors plafond. Les autres crédits à court terme font l'objet d'un plafond de réesc compte, qui, en théorie ne peut être dépassé.

Les crédits à moyen terme sont également soumis à un plafond, mais celui-ci est, dans les faits, comme les plafonds indexés des crédits à court terme, indicatif.

Les Directions nationales répartissent les plafonds à court terme par banques tandis que les plafonds à moyen terme restent globaux, c'est-à-dire par État. Elles fixent également des limites individuelles aux entreprises en fonction de l'intérêt économique et de la nature de leur activité ainsi que de leur situation financière.

Les statuts de la BEAC prévoient que lorsque le compte d'opérations de la BEAC ouvert sur les livres du Trésor français (dont le fonctionnement sera étudié plus loin) a été débiteur pendant trois mois consécutifs, les plafonds des concours à court terme de la Banque centrale aux banques doivent être réduits de 20% dans les agences dont la situation présente un solde débiteur du compte de ses opérations extérieures, et de 10% dans les agences dont la situation fait apparaître un solde inférieur à 15% de la circulation fiduciaire. De plus, dans les agences soumises à une telle réduction, aucune nouvelle autorisation de concours à moyen terme ne peut être consentie. Dans les faits, le taux de réduction effectivement appliqué aux pays concernés a été de 10% en 1988 et de 5% en 1989 de sorte que s'observent les évolutions retracées dans le tableau 2.

Tableau 2. – Plafonds globaux d'avances de la BEAC aux banques
(milliards de FCFA)

	<i>Cameroun</i>	<i>Centrafrique</i>	<i>Congo</i>	<i>Gabon</i>	<i>Guinée</i>	<i>Tchad</i>	<i>TOTAL</i>
court terme							
1987	302,0	40,0	36,4	34,0	5,7	50,9	469,1
1988	271,8	40,0	32,8	30,6	5,1	50,9	431,3
1989(= 1990)	258,2	40,0	31,2	30,6	4,9	50,9	415,8
moyen terme (inchangé depuis 1987)							
1990	164,0	3,5	37,3	69,0	1,5	7,0	282,3

Source : Rapport annuel de la Zone Franc.

Ces plafonds seront à nouveau réduits en 1991. En effet, il a été décidé par la BEAC que les crédits à l'économie qui seraient consolidés par la Banque centrale seront considérés par celle-ci comme des dettes des États concernés, et non des banques ayant distribué les crédits dont le refinancement fait l'objet de consolidation. Les plafonds des concours aux banques seront réduits d'autant. Ces crédits consolidés bénéficieront d'une durée de remboursement de 15 ans au taux de 3%. Les États devront, à l'appui de leur demande de consolidation, présenter des plans de restructuration de leur système bancaire.

La sélectivité du crédit s'exerce par les limites individuelles de réescompte et par les quotités d'intervention.

Les limites individuelles de réescompte déterminent les plafonds des montants que la BEAC est susceptible d'accorder aux entreprises. La Banque centrale opère ainsi une sélection des demandes de crédit en fonction de la situation financière de l'entreprise et de son secteur d'activité.

Les quotités d'intervention dépendent de la durée du crédit et de la nature du plafond de réescompte. Les crédits à court terme soumis au plafond absolu sont mobilisables à hauteur de 80% alors qu'ils le sont sans limite dans le cas du plafond indexé. Les crédits à moyen terme sont mobilisables selon des taux qui varient entre 30 % et 80 %.

À la fin de 1989, 22,0% des crédits bancaires (à l'économie et à l'État) étaient refinancés par la Banque centrale.

La BEAC accorde aux Trésors nationaux des concours sous deux formes. Elle peut consentir au Trésor de chaque État des avances sous forme de découvert en compte courant d'une durée de douze mois, renouvelable pour chaque année budgétaire. Elle peut également escompter les effets représentatifs des crédits à moyen terme d'une durée maximale de dix ans pour les opérations d'investissement initiées par les États.

L'ensemble des concours que la Banque centrale peut consentir aux Trésors est plafonné à 20% des recettes budgétaires d'origine nationale de l'exercice écoulé. Ce plafond s'applique aux concours directs de la Banque centrale aux Trésors et aux concours qu'elle leur accorde indirectement par l'escompte des effets publics qui lui sont présentés par les banques ou par les avances qu'elle leur consent sur ces mêmes effets.

Lors de l'actualisation des plafonds d'avances aux États de 1988, il avait été décidé, compte tenu des difficultés conjoncturelles, que les États auraient le choix entre respecter les plafonds ou accepter de payer un taux de pénalité. Ce taux étant peu supérieur au taux normal (voir plus loin), la mesure proposée s'est révélée peu efficace. Aussi, en mars 1990, la BEAC a demandé aux États concernés de réduire leurs dépassements ; cependant, aucune mesure véritablement contraignante n'a été prise.

5.4. LES TAUX DU REFINANCEMENT ET DES CONCOURS AUX TRÉSORS

Là encore, il est nécessaire de distinguer les deux zones.

5.4.1. UMOA

Jusqu'à la réforme d'octobre 1989, il existait deux taux d'escompte, un taux d'escompte préférentiel (TEP) et un taux d'escompte normal (TEN). L'écart entre les deux taux avait d'ailleurs été réduit au cours du temps ; avant leur suppression, ils valaient respectivement 9 et 10%. Le taux préférentiel était appliqué à la mobilisation de crédits jugés prioritaires. L'unification des taux ressort de la même logique que la suppression des coefficients d'emploi et que l'inclusion des crédits de campagne (qui, d'ailleurs, bénéficiaient du taux préférentiel) dans le plafond global de refinancement, celle de la suppression de ce qui peut apparaître comme une distorsion par rapport au libre jeu du marché. Au deux taux est ainsi substitué un taux unique, le **taux d'escompte** (TES) qui vaut 11% au premier mars 1990. Ce taux est en principe un taux de dernier recours, plus élevé que ceux auxquels les banques devraient normalement mobiliser leurs ressources. Cependant, dans la mesure où les banques n'ont pas eu pour l'instant à recourir aux concours sous forme d'escompte, ce taux est un simple taux de référence, de sorte que ne se rencontrent plus que trois taux de refinancement.

Le **taux du marché monétaire** diffère parfois selon l'échéance (jour le jour, un mois ou trois mois) et toujours selon qu'il s'agit d'un dépôt ou d'une avance ; à la fin de 1990 les taux pratiqués sur le marché monétaire étaient les mêmes quelle que soit l'échéance, 10,850 pour les dépôts et 10,975 pour les avances. L'écart entre les deux taux s'est réduit au cours du temps puisqu'il était couramment de 1 point. Là encore, cette mesure vise à

rapprocher le marché monétaire, qui reste un marché administré, d'un marché libre. Du reste, les prêts interbancaires ont été libérés ; il n'était donc plus possible de maintenir un écart excessif entre les taux prêteurs et emprunteurs de la Banque centrale. Il convient cependant de noter que le « marché monétaire » ne sera pas véritablement un « marché » tant que la Banque centrale en fixera le taux.

Le **taux de pénalité** s'applique aux soldes débiteurs qui, en principe, ne peuvent survenir que par accident (il s'agit, bien entendu, du compte courant ordinaire et non du compte spécial « marché monétaire »). Il est fixé au taux d'escompte majoré de 5 points pour la première journée d'infraction, puis de 6 points pour les autres journées. Par rapport à la situation qui prévalait avant la réforme de 1989, le taux de pénalité a été abaissé dans des proportions importantes ; en effet, compte tenu de la crise traversée par les banques, ces taux, loin d'être dissuasifs, ont plutôt aggravé les problèmes dont ils devaient empêcher la permanence.

Le **taux de consolidation** était initialement fixé au taux d'escompte préférentiel. Par la suite, compte tenu de la détresse financière des banques bénéficiaires, il a été ramené à 3 %.

Le **taux des avances aux Trésors** est le taux des avances à un jour du marché monétaire moins un point (c'était auparavant le taux d'escompte préférentiel).

5.4.2. Zone BEAC

Un an après la BCEAO, en octobre 1990, la BEAC a procédé à une réforme des taux de ses concours.

Jusque-là, il existait trois taux applicables aux concours aux banques :

- le **taux d'escompte normal**,
- le **taux d'escompte préférentiel** qui est réservé aux opérations ou secteurs que les États souhaitent soutenir, essentiellement les crédits de campagnes, les crédits aux PME nationales (capitaux et dirigeants en majorité nationaux) et les crédits aux organismes sans but lucratif,
- le **taux de pénalité** qui est appliqué en cas de dépassement des plafonds.

Deux taux sont applicables aux concours de la Banque centrale aux Trésors nationaux :

- le **taux des avances aux Trésors**,
- le **taux de pénalité** pour les Trésors des États enregistrant des dépassements par rapport à leurs plafonds statutaires.

En octobre 1990, le taux d'escompte préférentiel est supprimé (sauf en ce qui concerne les entreprises publiques en cours de restructuration, auxquelles pourraient être appliqués, au cas par cas, des taux concessionnels). Les banques, en effet, étaient très réticentes à distribuer des crédits à marge modique et peu incitées à rechercher des dépôts plus coûteux que leur refinancement à la Banque centrale.

Ne demeurent donc plus applicables aux banques que le taux d'escompte (11% fin 1990) et le taux de pénalité (16%).

En ce qui concerne le taux des avances au Trésor, la BEAC a décidé son alignement progressif sur le taux d'escompte. Il augmente ainsi de 4,5% à 5,5% entre la fin de 1989 et la fin de 1990 et il est prévu une augmentation d'un point par semestre. Le taux de pénalité vaut un point de plus que le taux des avances.

5.5. LES CONDITIONS DÉBITRICES

On appelle ainsi les taux auxquels les banques consentent des crédits à leur clientèle.

5.5.1. UMOA

Ce qui suit s'applique aux banques *stricto sensu*, les autres établissements financiers étant soumis à un régime d'homologation que l'on ne précisera pas ici.

Jusqu'à la réforme de 1989, les banques étaient tenues d'appliquer un **taux d'intérêt débiteur** égal à l'un des deux taux d'escompte augmenté d'une marge comprise entre un **minimum** et un **maximum** variable de 0 à 5 points selon la durée du crédit, le secteur concerné (prioritaire ou non), la qualité du bénéficiaire (petite et moyenne entreprise ou non) et la nature du crédit (campagne, habitat social...). Il résultait de ce dispositif un nombre élevé de taux administrés.

Depuis octobre 1989, les conditions débitrices de banque sont soumises à un maximum, sans considération ni de la nature ni de la durée du crédit. Pour la fixation de celui-ci, il a été tenu compte de la marge de rentabilité des banques, actuellement estimée à 5 points, et du taux d'escompte. Sous réserve de ne pas dépasser ce plafond, les banques sont libres.

5.5.2. Zone BEAC

Les deux taux d'escompte, déterminés par le Conseil d'Administration de la BEAC, constituent des taux de base débiteurs. Ils sont identiques dans les six pays de la zone. Cependant, jusqu'à une date récente, les Conseils Nationaux de Crédit décidaient des marges ajoutées aux taux de base de sorte que les conditions de banque débitrices étaient légèrement différentes d'un pays à l'autre. Il en résultait, dans chaque pays, une grille de fourchettes (minimum et maximum) de taux débiteurs très complexe. On trouvera en annexe la grille complète au Congo en octobre 1989.

Cet état de chose demeure dans la plupart des pays. Cependant, depuis le dernier trimestre 1990, plusieurs Comités Nationaux du Crédit ont décidé de libérer les conditions débitrices. À la multitude des conditions, variables selon la nature du crédit, la clientèle, la durée... se substitue une règle simple, aussi bien au Congo qu'au Gabon : taux libre avec un maximum de 18,50 %.

Annexe

Intérêts débiteurs au Congo (octobre 1989)

La réglementation des taux débiteurs était complexe puisqu'elle se traduisait par un calcul en deux étapes faisant intervenir deux taux dans un premier temps, une vingtaine de fourchettes calculées à partir de ces deux taux dans un second temps.

Les deux premiers taux sont :

1. Le taux de base débiteur privilégié « TBDP » réservé à certaines opérations privilégiées (limitativement définies) et qui équivaut au taux préférentiel de la BEAC.
2. Le taux de base débiteur ordinaire « TBDO », réservé aux autres opérations. Il est déterminé périodiquement par la Banque centrale.

1) Opérations initiées par la clientèle privilégiée

(À l'intérieur des limites individuelles de réescompte)

Clientèle non commerciale

- minimum : TBDP + 1,5 %
- maximum : TBDP + 2,5 %

Clientèle commerciale

- minimum : TBDP + 2,5 %
- maximum : TBDP + 4,5 %

Commission trimestrielle sur le plus fort découvert

- taux fixe : 1/12 %

2) Opérations de portefeuille

a) Effets commerciaux locaux

(À l'intérieur des limites individuelles de réescompte)

- minimum : TBDO + 3,00 %
- maximum : TBDO + 5,00 %

(Hors limites individuelles de réescompte)

- minimum : TBDO + 6,00 %
- maximum : TBDO + 7,50 %

b) Exportations produits : effets documentaires

- Avant dessaisissement

Clientèle privilégiée

- minimum : TBDO + 2,00 %
- maximum : TBDO + 3,50 %

Clientèle ordinaire

- minimum : TBDO + 3,50 %
- maximum : TBDO + 5,00 %

- Après dessaisissement

Clientèle privilégiée

- minimum : TBDO + 3,00 %
- maximum : TBDO + 4,50 %

Clientèle ordinaire

- minimum : TBDO + 6,00 %
- maximum : TBDO + 7,50 %

3) Découverts normaux et effets non réescomptables

a) Opérations réescomptables

- minimum : TBDO + 3,00 %
- maximum : TBDO + 5,00 %

b) Opérations non réescomptables

- minimum : TBDO + 6,00 %
- maximum : TBDO + 7,50 %

c) Commission trimestrielle sur le plus fort découvert

- taux fixe : 1/6 %

4) Financement des ventes à crédit

a) Par négociation d'effets de chaîne ou effets de mobilisation de chaîne non bancables

- minimum : TBDO + 3,50 %
- maximum : TBDO + 5,50 %

Commission 1/12 % par mois sur les effets excédant six mois.

b) Par négociation d'effets de mobilisation de découvert

(à l'intérieur des limites individuelles de réescompte)

- minimum : TBDO + 3,00 %
- maximum : TBDO + 5,00 %

5) Crédits à moyen terme

a) Clientèle privilégiée (crédits mobilisables)

Clientèle non commerciale

- minimum : TBDP + Commission d'engagement BEAC
+ Commission d'engagement banques primaires
+ 2,25 %
- maximum : TBDP + Commission d'engagement BEAC
+ Commission d'engagement banques primaires
+ 3,00 %

Clientèle commerciale

- minimum : TBDP + Commission d'engagement BEAC
+ Commission d'engagement banques primaires
+ 2,50 %
- maximum : TBDP + Commission d'engagement BEAC
+ Commission d'engagement banques primaires
+ 3,50 %

b) Clientèle ordinaire

Crédits mobilisables

- minimum : TBDO + Commission d'engagement BEAC
- + Commission d'engagement banques primaires
- + 3,50 %
- maximum : TBDO + Commission d'engagement BEAC
- + Commission d'engagement banques primaires
- + 4,50 %

Crédits non mobilisables

- minimum : TBDO + 6,00 % + Commission d'engagement banques primaires
- maximum : TBDO + 7,50 % + Commission d'engagement banques primaires

Pour les crédits finançant l'investissement productif, la marge maximum est réduite de 1 %.

6) Crédits à long terme

a) Crédits mobilisables (n'ayant plus que 10 ans à courir)

• Clientèle privilégiée (non commerciale)

- minimum : TBDP + Commission d'engagement BEAC
- + Commission d'engagement banques primaires
- + 2,25 %
- maximum : TBDP + Commission d'engagement BEAC
- + Commission d'engagement banques primaires
- + 3,00 %

• Clientèle privilégiée (commerciale)

- minimum : TBDP + Commission d'engagement BEAC
- + Commission d'engagement banques primaires
- + 2,50 %
- maximum : TBDP + Commission d'engagement BEAC
- + Commission d'engagement banques primaires
- + 3,50 %

• Clientèle ordinaire

- minimum : TBDP + Commission d'engagement BEAC
- + Commission d'engagement banques primaires
- + 3,50 %
- maximum : TBDP + Commission d'engagement BEAC
- + Commission d'engagement banques primaires
- + 4,50 %

Pour les crédits finançant l'investissement productif, la marge maximum est réduite de 1 %.

b) Crédits non mobilisables (ayant plus de 10 ans à courir)

- minimum : TBDO + 6,00 % + Commission d'engagement banques primaires
- maximum : TBDO + 7,50 % + Commission d'engagement banques primaires

Chapitre 6

La distribution du crédit

Le crédit distribué résulte du comportement d'offre de crédit des banques (chapitre 2), du comportement de demande de crédit (chapitre 4) et des règles institutionnelles dans lesquelles les banques sont contraintes d'inscrire leur action (chapitre 5).

Le comportement des banques est très différent selon qu'elles perçoivent le contrôle du crédit comme une contrainte ou que, au contraire, pour des raisons diverses, cette contrainte n'est pas effective. On s'efforcera dans ce qui suit de montrer que le contrôle du crédit par les quantités, qu'il s'agisse des crédits à l'économie ou des crédits aux Trésors, est relativement inefficace. Le contrôle par les taux est entaché quant à lui, sinon d'inefficacité, du moins d'effets pervers. On se posera ensuite la question de savoir à quelles quantités, à quelles structures des crédits distribués et à quelle adéquation avec les exigences du développement a conduit le fonctionnement du système.

6.1. L'INEFFICACITÉ DU CONTRÔLE DU CRÉDIT PAR LES QUANTITÉS

La distribution du crédit fait l'objet, on l'a vu au chapitre précédent, de quatre types de mesures visant à agir sur les quantités de crédit distribué : les plafonds de crédit, les plafonds de refinancement des banques et des Trésors, l'obligation de dénouer dans l'année les crédits de campagne et l'orientation sectorielle du crédit (qui peut être assimilée à une mesure de contrôle quantitatif).

6.1.1. Les plafonds de crédit

Ceux-ci ne jouent un rôle que dans l'UMOA. Les tableaux 1 et 2 confrontent les encours des crédits à l'économie et aux gouvernements à leurs plafonds respectifs. La position nette du gouvernement (en abrégé PNG) est le solde des créances et des dettes des institutions monétaires vis-à-vis du gouvernement.

Tableau 1. – Crédits à l'économie dans l'UMOA
(fin 1990, en milliards de FCFA)

	<i>Bénin</i>	<i>Burkina</i>	<i>Côte d'Ivoire</i>	<i>Mali</i>	<i>Niger</i>	<i>Sénégal</i>	<i>Togo</i>	<i>TOTAL</i>
crédits	102,1	145,2	1 103,1	84,4	83,0	416,0	103,6	2 037,3
% du plafond	81,4	104,9	101,5	99,1	87,8	94,9	95,4	98,1

Source : Statistiques économiques et monétaires et rapport annuel, BCEAO.

Tableau 2. – Positions nettes des gouvernements dans l'UMOA
(fin 1990, en milliards de FCFA)

	<i>Bénin</i>	<i>Burkina</i>	<i>Côte d'Ivoire</i>	<i>Mali</i>	<i>Niger</i>	<i>Sénégal</i>	<i>Togo</i>	<i>TOTAL</i>
PNG	11,6	- 35,4	203,8	5,8	26,2	107,7	-7,9	311,7
% du plafond	483,3	86,2	81,1	24,2	131,0	76,0	70,9	77,3

Source : Statistiques économiques et monétaires et rapport annuel, BCEAO.

Note : dans le cas du Burkina et du Togo, le plafond de la PNG est négatif ; un indicateur du respect de celui-ci est non pas la PNG en pourcentage du plafond mais l'inverse, puisqu'alors un pourcentage inférieur à 100 traduit le respect du plafond.

Il apparaît que les plafonds de crédit à l'économie sont bien respectés ainsi que les plafonds des positions nettes des gouvernements sauf dans deux pays, le Bénin et le Niger. On ne peut cependant guère tirer de conclusions significatives de ces observations, ces plafonds étant essentiellement indicatifs.

6.1.2. Les plafonds de refinancement

Il existe deux configurations qui permettent de conclure à l'inefficacité de la fixation de plafonds de refinancement : celle où les plafonds sont largement dépassés, et celle dans laquelle ils sont loin d'être atteints. Dans le premier cas, le non-respect de la règle la rend sans effet ; dans le second, la contrainte existe mais est inopérante, la quantité de refinancement souhaitée par les banques ou les Trésors n'atteignant pas le plafond. Dans le cas des concours de la Banque centrale aux banques, les pays de l'UMOA sont souvent dans la première situation, ceux de la zone BEAC dans la seconde.

La lecture du tableau 3 indique en effet que dans l'UMOA les plafonds de refinancement ne sont apparemment pas respectés. Il convient cependant d'être prudent dans ce jugement. En effet, les plafonds sont décidés à l'avance sur la base de prévisions économiques établies État par État. Les réalisations peuvent s'écarter des prévisions et nécessiter des dépassements des plafonds. On peut cependant penser que, dans certains cas, ceux-ci sont excessifs.

Tableau 3. – Concours globaux de la BCEAO aux banques
(fin 1990, en milliards de FCFA)

	<i>Bénin</i>	<i>Burkina</i>	<i>Côte d'Ivoire</i>	<i>Mali</i>	<i>Niger</i>	<i>Sénégal</i>	<i>Togo</i>	<i>TOTAL</i>
Concours	50,8	6,3	534,0	23,9	27,1	186,3	6,0	834,5
% du plafond	111,9	210,0	148,0	100,0	104,2	143,1	133,3	140,5

Source : Rapport annuel de la Zone Franc.

Tableau 4. – Concours globaux de la BCEAO aux Trésors
(fin 1990, en milliards de FCFA)

	<i>Bénin</i>	<i>Burkina</i>	<i>Côte d'Ivoire</i>	<i>Mali</i>	<i>Niger</i>	<i>Sénégal</i>	<i>Togo</i>	<i>TOTAL</i>
Concours	28,0	18,5	135,2	14,5	9,8	41,9	16,8	264,7
% du plafond	198,6	99,5	98,9	66,7	73,1	98,1	94,9	102,7

Source : Rapport annuel de la Zone Franc.

L'examen du tableau 5 permet de constater que le rationnement du crédit distribué par les banques au sein de la zone BEAC n'est pas effectif. Il apparaît en effet que les crédits effectivement distribués sont très éloignés des plafonds autorisés. Il y a donc loin des apparences d'un système administré à sa réalité. En fait, et on reviendra sur ce point, la vraie contrainte qui pèse sur le développement du crédit est l'absence de projets rentables. Naturellement, il convient là aussi, d'être prudent. Même si pour un pays les concours sont loin du plafond, il se peut que certaines banques soient au plafond. Néanmoins, compte tenu de l'éloignement des pourcentages du tableau 5 de 100%, il est vraisemblable que très peu de banques sont rationnées. Même si certaines le sont, on peut penser que les clients qui ont subi ce rationnement se sont tournés vers d'autres banques non rationnées, rendant cette contrainte inopérante.

Tableau 5. – Concours globaux de la BEAC aux banques
(fin 1990, en milliards de FCFA)

	<i>Cameroun</i>	<i>Centrafrique</i>	<i>Congo</i>	<i>Gabon</i>	<i>Guinée</i>	<i>Tchad</i>	<i>TOTAL</i>
Concours	273,4	11,0	44,0	24,6	3,2	19,6	375,7
% du plafond	64,8	25,3	64,3	24,7	50,2	33,8	53,8

Source : Rapport annuel de la Zone Franc.

Tableau 6. – Concours globaux de la BEAC aux Trésors
(fin 1990, en milliards de FCFA)

	<i>Cameroun</i>	<i>Centrafrique</i>	<i>Congo</i>	<i>Gabon</i>	<i>Guinée</i>	<i>Tchad</i>	<i>TOTAL</i>
Concours	100,5	8,1	53,7	18,2	1,6	7,6	189,7
% du plafond	122,1	100,0	171,6	57,4	100,0	115,2	53,8

Source : Rapport annuel de la Zone Franc et rapport annuel de la BCEAC.

La contrainte exercée sur les Trésors nationaux par les plafonds des concours de la Banque centrale semble plus réelle que celle qui pèse sur les banques dans le cas de l'UMOA ; à l'exception du Bénin, les Trésors respectent les plafonds et s'en approchent, ce qui signifie, comme la remarque en a été faite, que la contrainte est opérante. Dans la zone BEAC, par contre, la règle semble beaucoup moins suivie ou, dans le cas du Gabon, inopérante.

6.1.3. Les crédits de campagne

En principe les crédits de campagne devraient se résorber rapidement, au fur et à mesure de la commercialisation des produits agricoles. Les récoltes ont souvent lieu au dernier trimestre de l'année civile. De fait, on constate bien que l'encours des crédits de campagne est minimal au mois de septembre, c'est-à-dire avant le début de la récolte et avant le stockage de la nouvelle récolte. L'encours est maximal aux alentours du mois de février. La croissance de l'encours de septembre à février de l'année suivante correspond bien au processus de stockage, compte tenu des délais d'acheminement des récoltes vers les organismes susceptibles de les stocker.

Pendant, de février à septembre de l'année suivante, on devrait observer une forte résorption de l'encours de ce type de crédit. Or ce n'est pas le cas. Ainsi, dans l'UMOA, au cours des trois campagnes 86-87, 87-88 et 88-89, cette diminution n'a représenté que, respectivement, 24 %, 23 % et 35 % de l'encours maximal. Ces chiffres traduisent les difficultés financières des organismes de commercialisation, liées soit à une mauvaise gestion, soit aux difficultés d'écoulement des produits agricoles, en particulier sur les marchés extérieurs. La BCEAO a parfois été amenée à prendre des mesures destinées à assurer une résorption plus rapide des crédits de campagne. Ainsi au Bénin, depuis la campagne 1988-1989, les recettes d'exportation de coton ont été domiciliées à la Banque centrale. Dans d'autres cas, les crédits de campagne ont été déclassés en crédits ordinaires ; cette mesure qui se traduisait par la substitution du taux d'escompte normal au taux préférentiel est désormais de peu d'effet depuis la disparition de ce dernier.

Le problème du recouvrement des crédits de campagne devient préoccupant lorsque la valeur du stock des organismes de commercialisation et des créances à l'exportation est inférieure à celle du refinancement des crédits de campagne. En 1989, il en a été ainsi au Bénin et en Côte d'Ivoire.

Au cours de la campagne 88-89 les crédits de campagne dans l'UMOA ont représenté entre 14 % (en février) et 22 % (en septembre) du total des crédits à l'économie ; à ce dernier pourcentage peut être comparée la part (en septembre) du refinancement des crédits de campagne dans le total du refinancement accordé par la Banque centrale aux banques soit 28 %. Les crédits de campagne bénéficient donc d'un traitement de faveur, mais de façon sans doute trop modérée au regard des objectifs affichés de développement prioritaire de l'agriculture.

6.1.4. La répartition sectorielle des crédits

La répartition des crédits par nature d'activité économique n'est pas connue de façon exhaustive, mais seulement pour les crédits déclarés à la **centrale des risques**. Pour qu'il en soit ainsi, il est nécessaire que le crédit distribué dépasse un certain seuil. Dans l'UMOA, fin septembre 1990, 91 % des crédits distribués ont été recensés à la centrale des risques. Fin septembre 1990, les encours de crédits bancaires recensés à la centrale des risques se répartissaient à raison de 5,7 % dans l'agriculture, pêche, forêts, 23,7 % dans l'industrie, 55,5 % dans le commerce (y compris le commerce des produits agricoles) et 15,2 % dans les services et divers (Source : Rapport annuel de la Zone Franc).

Dans la zone BEAC, fin octobre 1990, les encours de crédits bancaires recensés à la centrale des risques se répartissaient comme suit : crédits à court terme : 7,8 % dans l'agriculture, pêche, forêts, 25,4 % dans l'industrie, 39,4 % dans le commerce et 27,8 % dans

les services et divers ; crédits à moyen et long terme : 3,5 % dans l'agriculture, pêche, forêts, 27,9 % dans l'industrie, 12,0 % dans le commerce et 56,7 % dans les services et divers (Source : Statistiques monétaires de la BEAC).

On peut répéter la remarque déjà faite à propos des autorisations préalables, à savoir l'inadéquation entre la répartition sectorielle des crédits telle qu'elle est observée et une répartition jugée plus souhaitable au regard des objectifs et des voies du développement.

6.2. LES EFFETS PERVERS DU CONTRÔLE PAR LES TAUX

Une banque n'accepte de distribuer un crédit à l'un de ses clients que dans la mesure où le taux du crédit est jugé par elle suffisant pour rémunérer non seulement le coût des ressources indispensable au financement des crédits, mais également le risque encouru par la banque, et notamment le risque de défaut. Plus un projet présenté par un client apparaît risqué, plus le taux auquel la banque acceptera de consentir le crédit est élevé. Or, jusqu'à une date récente dans l'UMOA et encore actuellement dans la plupart des pays de la zone BEAC, les taux débiteurs des banques étaient très réglementés. Ainsi, au Congo, en octobre 1989, 1 point seulement sépare le taux minimum du taux maximum applicable aux crédits à moyen terme. Il est alors concevable que, plutôt que de consentir un crédit relativement risqué à un taux insuffisamment rémunérateur, la banque préfère renoncer à l'octroyer.

Cet argument mérite cependant d'être tempéré (voir la troisième partie de notre ouvrage) : au cours des années récentes, les banques n'ont pas pu ou n'ont pas voulu prendre suffisamment en compte le risque attaché aux crédits qu'elles ont distribué, et l'on a assisté non à une prise de risque insuffisante de la part des banques, consécutive à des taux trop bas, mais bien au contraire à une distribution excessivement imprudente du crédit.

6.3. L'ÉVOLUTION RÉCENTE DES CRÉDITS DISTRIBUÉS

Il convient de distinguer les crédits à l'économie de ceux qui sont consentis aux Trésors.

6.3.1. Les crédits à l'économie

On examinera l'évolution des quantités et des structures des crédits distribués avant de commenter, pays par pays, quelques particularités des évolutions constatées.

Les tableaux 7 et 8 retracent, en pourcentage du PIB, les évolutions récentes des encours des crédits à l'économie distribués dans les deux zones. Ces évolutions sont nécessairement relativement inertes dans la mesure où elles portent sur des encours. Les variations de ces derniers, égales aux nouveaux crédits nets des remboursements des anciens, sont beaucoup plus fluctuantes.

On observe une relative stabilité de la distribution du crédit à l'économie dans les deux zones. Celle-ci cache d'importantes divergences dans les évolutions de structure par échéance. Les tableaux 9 et 10 indiquent une stabilité de la structure par terme du crédit dans l'UMOA tandis que, dans la zone BEAC, s'observe une diminution continue de la part des crédits à moyen et long terme.

Tableau 7. – Crédit à l'économie en pourcentage du PIB dans l'UMOA

	<i>UMOA</i>	<i>Bénin</i>	<i>Burkina</i>	<i>Côte d'Ivoire</i>	<i>Mali</i>	<i>Niger</i>	<i>Sénégal</i>	<i>Togo</i>
1985	29,9	29,1	21,1	35,0	17,6	15,7	35,0	21,5
1986	28,5	26,4	16,1	34,4	18,9	17,8	30,6	25,5
1987	29,6	26,6	14,8	38,8	16,8	16,7	29,9	26,9
1988	29,0	28,6	15,1	38,9	11,5	15,3	30,5	25,4
1989	28,5	21,1	17,0	38,8	13,1	16,2	30,5	23,0
1990	27,9	20,7	17,0	41,8	12,4	12,6	27,2	23,0

Source : Rapport annuel de la Zone Franc.

Tableau 8. – Crédit à l'économie en pourcentage du PIB dans la zone BEAC

	<i>Zone BEAC</i>	<i>Cameroun</i>	<i>Centrafrique</i>	<i>Congo</i>	<i>Gabon</i>	<i>Guinée</i>	<i>Tchad</i>
1985	21,2	22,6	11,1	20,7	20,5	17,8	19,8
1986	26,2	26,0	9,3	31,7	28,0	22,3	28,8
1987	27,1	28,3	9,1	27,1	28,1	18,7	30,4
1988	27,6	30,9	9,2	26,6	25,2	16,4	23,2
1989	27,0	33,7	10,4	20,4	20,7	19,3	18,0
1990	26,3	34,1	10,6	20,2	18,7	19,4	15,0

Source : Rapport annuel de la Zone Franc.

Tableau 9. – UMOA. Les crédits à l'économie et leur financement par la banque centrale
(en fin d'année en % du crédit total)

	<i>court terme</i>	<i>dont crédit de campagne</i>	<i>moyen et long terme</i>	<i>refinancement de la BCEAO</i>
1984	66,5	10,4	33,5	37,3
1985	64,9	11,8	35,1	34,0
1986	66,7	12,5	33,3	34,7
1987	69,7	13,7	30,3	37,3
1988	69,6	16,9	30,4	39,1
1989	65,7	13,0	34,3	36,5
1990	63,4	10,9	36,6	41,0

Source : Statistiques économiques et monétaires de la BCEAO.

Tableau 10. – Zone BEAC. Les crédits à l'économie et leur financement par la banque centrale
(en fin d'année en % du crédit total)

	<i>court terme</i>	<i>moyen et long terme</i>	<i>refinancement de la BCEAO</i>
1983	69,9	30,1	18,7
1984	68,6	31,4	18,5
1985	71,5	28,5	16,8
1986	70,4	29,6	20,0
1987	73,1	26,9	29,1
1988	75,7	24,3	28,0
1989	81,2	18,8	23,6
1990	83,7	16,3	22,2

Source : Statistiques monétaires de la BEAC.

L'explication peut en être trouvée dans l'examen des tableaux 11 et 12 qui retracent l'évolution du taux d'investissement (rapport de l'investissement au PIB) dans les deux zones au cours de la période récente.

Tableau 11. – Formation brute de capital fixe en pourcentage du PIB dans l'UMOA

	<i>Bénin</i>	<i>Burkina</i>	<i>Côte d'Ivoire</i>	<i>Mali</i>	<i>Niger</i>	<i>Sénégal</i>	<i>Togo</i>
1986	13,6	27,6	11,9	25,6	10,8	14,0	27,8
1987	14,2	28,6	11,2	23,5	11,3	12,4	25,0
1988	14,7	19,9	11,0	22,5	11,5	13,0	22,6
1989	12,1	21,9	8,4	23,4	nd	13,1	24,6
1990	12,8	20,8	9,5	24,9	nd	13,5	28,5

Source : Rapport annuel de la Zone Franc.

Tableau 12. – Investissement en pourcentage du PIB dans la zone BEAC

	<i>Cameroun</i>	<i>Centrafrique</i>	<i>Congo</i>	<i>Gabon</i>	<i>Guinée</i>	<i>Tchad</i>
1985	27,0	15,5	30,3	37,3	14,2	nd
1986	26,9	15,5	29,5	45,0	18,8	nd
1987	21,2	15,1	19,7	28,2	23,6	nd
1988	18,0	10,9	17,5	30,9	23,5	nd
1989	19,1	11,0	15,9	24,7	20,7	nd
1990	17,4	nd	nd	nd	23,5	nd

Source : Rapport annuel de la Zone Franc.

Alors que dans l'UMOA ce taux reste relativement stable, il a tendance à diminuer dans la zone BEAC, surtout dans les trois pays les plus importants de la zone, le Cameroun, le Congo et le Gabon, qui représentent respectivement, en 1990, 53 %, 13 % et 21 % (soit 87 % à eux trois) du PIB de la zone.

Dans la mesure où les crédits à moyen et long terme sont essentiellement destinés à financer les investissements, il y a là le signe d'une situation économique plus dégradée dans la zone BEAC que dans l'UMOA, ce que confirme l'examen des tableaux 13 et 14 : en moyenne sur cinq années le PIB dans l'UMOA a augmenté de 0,5 % par an alors qu'il a diminué de 1,8 % dans la zone BEAC.

Tableau 13. – Variation en pourcentage du PIB réel dans l'UMOA

	UMOA	Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Mali	Niger	Sénégal	Togo
1986	3,2	- 3,4	0,0	3,5	18,6	- 4,3	4,7	2,2
1987	- 0,2	- 2,0	0,0	-1,6	1,5	- 0,8	3,3	1,0
1988	1,7	0,8	8,3	-1,8	2,9	7,7	4,1	5,7
1989	- 0,5	- 4,5	-1,1	-0,6	6,3	- 6,5	0,0	4,4
1990	- 1,7	1,0	-1,0	- 4,9	-0,2	2,2	1,4	1,4
moy. 90/85	0,5	- 1,6	1,2	- 1,1	5,6	-0,5	2,7	2,9

Source : Calcul à partir du rapport annuel de la Zone Franc.

Tableau 14. – Variation en pourcentage du PIB réel dans la zone BEAC

	Zone BEAC	Cameroun	Centrafrique	Congo	Gabon	Guinée	Tchad
1986	0,5	4,8	5,2	-6,8	- 2,1	- 3,8	- 20,6
1987	- 9,3	- 10,4	- 2,5	0,7	-14,5	7,5	- 6,2
1988	- 0,8	- 4,4	1,8	0,2	2,0	5,3	28,4
1989	0,3	- 2,7	3,7	3,7	4,3	- 2,8	3,3
1990	0,5	- 3,0	3,6	2,2	5,6	1,6	6,1
moy. 90/85	- 1,8	- 3,3	2,3	- 0,1	- 1,2	1,5	0,9

Source : Calcul à partir du rapport annuel de la Zone Franc.

Il reste à savoir si, dans la zone BEAC, c'est l'insuffisance des projets d'investissement rentables qui a déprimé la demande de crédit à moyen et long terme ou si, inversement, c'est l'insuffisance de l'offre de crédit par le système bancaire qui en a limité la distribution. Compte tenu de ce qui a été observé à propos de la non effectivité du rationnement du crédit dans cette zone, il est probable que la première interprétation est la bonne. Néanmoins la question sera posée à nouveau lorsqu'on analysera l'équilibre du système bancaire.

L'évolution du crédit distribué s'explique de façon prédominante, du côté de la demande, par celle de l'activité économique en général, pour les crédits à court terme, et par celle de l'investissement pour les crédits à moyen et long terme, et, du côté de l'offre, par les ressources auxquelles les banques ont accès. Sur ce dernier point il convient de se reporter à l'analyse de l'équilibre du système bancaire menée dans un chapitre ultérieur. Il existe cependant, selon les cas, d'autres explications des évolutions conjoncturelles des crédits à l'économie. On en donne quelques exemples relatifs à l'année 1990.

Une diminution de l'encours de crédit à l'économie peut s'expliquer par la constitution de provisions destinées à constater une perte probable sur des créances douteuses, qui apparaissent ainsi nettes de ces provisions. C'est en particulier le cas du Niger.

Une diminution importante des financements extérieurs ou un retard dans leur mise en place peut conduire à une progression de l'encours de crédit ; c'est le cas du Burkina.

Un décalage de la commercialisation de la campagne agricole provoque un effet significatif sur les crédits à l'économie, par le biais de leur composante « crédits de campagne ». Ainsi, au Niger, le retard de la commercialisation est un des facteurs de la forte baisse de l'encours.

Les reclassements effectués à la suite des missions de vérification de la Banque centrale, dans le cadre de l'assainissement du système bancaire, conduisent à une diminution des crédits à court terme au profit des crédits à moyen et long terme.

Dans un pays où un opérateur économique joue un rôle prédominant, toute variation de sa demande de crédit se répercute sur l'encours des crédits à l'économie. Ainsi s'explique la diminution observée au Tchad où la société Cotontchad est le principal opérateur économique.

6.3.2. La position nette des gouvernements

C'est le solde des créances et dettes de la Banque centrale, des banques et, éventuellement, de certains établissements financiers vis-à-vis de l'État et de ses démembrements.

Bien que l'on s'intéresse surtout à la position nette, il n'est pas sans intérêt de préciser que celle-ci résulte d'encours bruts et que les engagements du système bancaire vis-à-vis de l'État sont parfois importants. Les tableaux 15 et 16 proposent une décomposition de la position nette des gouvernements et quelques ratios d'aide à l'analyse.

Il convient, pour comprendre le contenu exact de la position nette des gouvernements, de préciser que les Banques centrales détiennent sur les Trésors nationaux deux types de créances : dans le vocabulaire de la BCEAO, les « Créances sur les Trésors nationaux » (il conviendrait d'ajouter « au sens strict ») d'une part, les « Opérations pour le compte des Trésors nationaux » d'autre part. Ce deuxième type de créances recouvre essentiellement les concours du FMI (y compris ceux du Fonds fiduciaire - voir pour plus de précision le chapitre 15) qui, bien que destinés *in fine* aux Trésors, transitent par les Banques centrales qui sont donc simultanément créancières des Trésors et débitrices vis-à-vis du FMI. Du point de vue de l'analyse, il peut cependant être utile de séparer en deux les encours ou la position des gouvernements vis-à-vis de la Banque centrale afin d'isoler la composante FMI pour laquelle la Banque centrale n'est finalement qu'un simple intermédiaire.

Tableau 15. – Décomposition de la position nette des gouvernements dans l'UMOA
(décembre 1990, en milliards de francs CFA)

	UMOA	Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Mali	Niger	Sénégal	Togo
CRÉANCES SUR								
la Banque centrale	52,3	8,3	5,3	16,7	8,9	3,8	5,8	3,8
les banques	387,6	27,0	77,9	107,7	27,5	21,5	69,9	48,6
TOTAL CRÉANCES	439,8	35,3	83,3	124,4	36,4	25,3	75,7	52,3
DETTES VIS-A-VIS DE								
la Ban. Cen. FMI	273,2	2,6	0,0	115,2	19,6	23,7	88,0	24,1
la Ban. Cen. hors FMI	300,5	28,0	19,3	135,2	14,5	9,8	75,9	17,8
la Ban. Cen. total	573,7	30,6	19,3	250,3	34,0	33,5	163,9	41,9
les banques	170,6	16,2	28,5	77,8	8,1	18,0	19,4	2,6
TOTAL DETTES	744,3	46,8	47,9	328,2	42,2	51,5	183,4	44,5
PNG/Ban. Cen. hors FMI	248,3	19,7	14,0	118,5	5,6	6,0	70,1	14,0
PNG/Ban. Cen. total	521,5	22,3	14,0	233,6	25,2	29,8	158,1	38,1
PNG/banques	- 217,0	- 10,7	- 49,4	- 29,8	- 19,4	- 3,6	- 50,5	- 46,0
PNG totale	304,5	11,6	- 35,4	203,8	5,7	26,2	107,7	- 7,9
CRÉANCES/DETTES (%)								
Ban. Cen. hors FMI	17,4	29,6	27,6	12,4	61,5	38,7	7,7	21,2
Ban. Cen. total	9,1	27,1	27,5	6,7	26,1	11,3	3,5	9,0
banques	227,2	166,2	273,3	138,3	338,8	119,8	359,6	1 900,9
total	59,1	75,3	174,0	37,9	86,4	49,1	41,3	117,8

Source : Statistiques économiques et monétaires, BCEAO.

Même si la position nette des gouvernements est sans doute l'agrégat le plus significatif de leur situation financière, du moins pour ce qui est de ses encours bancaires, il n'est pas sans intérêt de constater que les États entretiennent généralement des encours vis-à-vis du système bancaire des deux côtés du bilan, ainsi que permet de le constater l'examen des lignes « CRÉANCES/DETTES » des tableaux 15 et 16. Dans la plupart des pays ce ratio est inférieur à 100 %, ce qui traduit un endettement net des États vis-à-vis du système bancaire. Cependant le ratio est loin d'être proche de zéro ; en moyenne, il vaut 59 % dans l'UMOA et 73 % dans la zone BEAC.

Les billets et monnaies, dépôts à la Banque centrale et dépôts en banque détenus par l'État ne font pas partie de la masse monétaire. Leur détention répond cependant, pour une part, à des motifs voisins de ceux qui conduisent les particuliers et les entreprises à détenir de la monnaie : assurer des paiements à venir prochainement ; en particulier, les ressources extérieures en attente d'utilisation restent en dépôt dans le système bancaire. Pour une autre part, ces dépôts sont le fait de démembrements de l'État structurellement excédentaires, notamment les caisses de sécurité sociale dont les cotisations perçues sont, en l'état actuel de la structure démographique, supérieures aux prestations versées.

Ce sont les dépôts en banque, beaucoup plus qu'auprès de la Banque centrale, qui constituent ces encaisses de transaction. La position nette des gouvernements vis-à-vis des

Tableau 16. – Décomposition de la position nette des gouvernements dans la zone BEAC
(octobre 1990, en milliards de francs CFA)

	<i>Zone BEAC</i>	<i>Cameroun</i>	<i>Centra- frique</i>	<i>Congo</i>	<i>Gabon</i>	<i>Guinée</i>	<i>Tchad</i>
CRÉANCES SUR							
la Banque centrale	87,9	53,8	0,6	15,4	16,1	0,5	1,9
les banques	273,8	200,0	5,3	16,0	32,8	1,5	18,2
TOTAL CRÉANCES	361,7	253,7	5,9	31,4	48,9	1,9	20,2
DETTES VIS-A-VIS DE							
la Ban. Cen. FMI	74,5	31,0	9,6	1,5	23,1	1,5	7,8
la Ban. Cen. hors FMI	187,0	100,5	8,0	53,7	18,2	2,2	4,8
la Ban. Cen. total	261,5	131,5	17,6	55,2	41,4	3,7	12,6
les banques	236,5	86,2	2,2	40,2	103,1	0,6	4,3
TOT. DETTES	498,0	217,6	19,8	95,4	144,5	4,3	16,9
PNG/Ban. Cen. hors FMI	99,2	46,7	7,4	38,3	2,1	1,7	2,9
PNG/Ban. Cen. total	173,6	77,7	17,0	39,8	25,2	3,2	10,7
PNG/banques	- 37,3	- 113,8	- 3,2	24,2	70,3	- 0,8	- 13,9
PNG totale	136,4	- 36,1	13,8	64,0	95,5	2,4	- 3,2
CRÉANCES/DETTES (%)							
Ban. Cen. hors FMI	47,0	53,5	7,5	28,6	88,4	22,1	39,9
Ban. Cen. total	33,6	40,9	3,4	27,8	39,0	13,1	15,2
banques	115,8	232,1	247,6	39,9	31,8	229,7	423,5
total	72,6	116,6	30,0	32,9	33,9	44,9	119,1

Source : Statistiques monétaires, BEAC.

banques est négative sauf au Congo et au Gabon (fin 1990), ce qui signifie un engagement net des banques vis-à-vis des États, tandis que la position vis-à-vis de la Banque centrale hors FMI est partout positive.

Le recours net au financement par la Banque centrale hors FMI est, tous pays confondus et dans les deux zones, à peu près du même ordre de grandeur que le recours au crédit du FMI. Pays par pays, cependant, le partage entre les deux financements est très variable. Les pays qui font plus appel à la Banque centrale qu'au FMI le font pour l'une ou l'autre de deux raisons. Ou bien les déficits publics et de balance des paiements sont suffisamment contenus pour éviter un recours important au crédit du FMI, ou bien, aucun accord n'ayant été conclu avec le Fonds, celui-ci n'a pas encore accédé à la demande de prêt du pays concerné. À la fin de 1990, le Bénin et le Burkina sont des exemples de la première situation, le Niger de la seconde.

L'explication principale de l'évolution de la position nette des gouvernements est à rechercher dans le solde du compte de l'État. Comme on l'a indiqué au chapitre 4, ce compte est présenté, en Afrique francophone, dans la nomenclature recommandée par le FMI ; on le désigne alors sous l'appellation de « Tableau des opérations financières de l'État » (par abus de langage puisque ce tableau inclut des opérations non financières). Son solde, qui correspond au « DÉFICIT OU SURPLUS » (tableau 2, chapitre 4), peut

faire l'objet de trois financements : intérieur par le système bancaire y compris FMI, intérieur par les agents non bancaires, ou extérieur hors FMI.

En théorie, le **financement intérieur bancaire du solde du tableau des opérations financières de l'État** devrait être identique à la **variation de la position nette des gouvernements**. (On rappelle que le tableau des opérations financières de l'État est un compte de flux alors que la position nette des gouvernements est un encours net, d'où la « variation ».) Bien que dans les deux cas les opérations concernées soient les mêmes, différentes raisons statistiques font que la correspondance est loin d'être parfaite ; il y a en particulier deux raisons à cela : d'une part les années fiscales sont parfois différentes des années civiles, d'autre part les comptes de l'État demeurent souvent provisoires pendant plusieurs années (ce sont généralement de simples estimations pour l'année 1990).

Quoi qu'il en soit, en tendance, l'analyse des soldes successifs des opérations financières de l'État reste un préalable fondamental.

Tableau 17. – Solde du tableau des opérations financières de l'État dans l'UMOA

	UMOA	Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Mali	Niger	Sénégal	Togo
SOLDE en milliards de FCFA								
1987	-16,0	-13,9	-33,2	-104,0	-22,4	-36,1	-53,9	-16,0
1988	-449,1	-10,5	-36,8	-258,3	-48,9	-35,3	-35,3	-24,0
1989	-580,9	-48,0	24,5	-413,6	-63,6	-34,1	-32,3	-13,8
1990	-402,1	-43,2	-15,9	-276,9	-23,0	-22,4	-5,6	-15,1
SOLDE en % du PIB								
1987	-4,2	-2,8	-7,3	-3,3	-4,7	-5,6	-4,7	-4,7
1988	-6,2	-2,1	-5,8	-8,0	-9,3	-5,5	-2,7	-6,6
1989	-8,0	-10,2	3,4	-13,3	-11,1	-5,2	-2,3	-3,7
1990	-5,4	-9,0	-2,0	-9,0	-3,8	-3,2	-0,4	-3,7
FINANCEMENT INTÉRIEUR (total)								
1987		5,3	6,4	nd	-6,2	12,3	2,0	3,7
1988		0,6	14,9	nd	-8,3	0,7	-12,4	4,1
1989		-0,6	15,9	nd	-11,7	12,7	-23,8	-8,4
1990		-13,1	1,5	nd	-21,4	-0,6	nd	3,4
FINANCEMENT EXTÉRIEUR								
1987		8,6	26,8	nd	28,6	23,8	51,9	12,3
1988		9,9	21,9	nd	57,2	34,6	47,7	19,9
1989		48,6	-40,4	nd	75,3	21,4	56,1	22,2
1990		56,3	14,4	nd	44,4	23,0	nd	11,7

Source : Rapport annuel de la Zone Franc.

Les tableaux 17 et 18 proposent une analyse de ces soldes sur la période récente. En pourcentage du PIB, ils ont peu diminué.

Tableau 18. – Solde du tableau des opérations financières de l'État dans la zone BEAC

	<i>Zone BEAC</i>	<i>Cameroun</i>	<i>Centra- frique</i>	<i>Congo</i>	<i>Gabon</i>	<i>Guinée</i>	<i>Tchad</i>
SOLDE en milliards de FCFA							
1987	- 473,5	- 124,3	- 49,5	- 87,3	- 149,5	- 0,6	- 62,3
1988	- 583,0	- 297,8	- 43,7	- 98,4	- 83,5	- 0,8	- 58,8
1989	- 341,1	- 122,4	- 48,9	- 43,4	- 41,1	- 2,0	- 83,3
1990	- 479,7	- 229,4	- 41,9	- 188,1	60,7	0,6	- 81,6
SOLDE en % du PIB							
1987	- 8,0	- 3,5	- 15,3	- 12,6	- 14,3	- 1,5	- 25,5
1988	- 10,3	- 9,0	- 13,1	- 14,9	- 8,2	- 1,8	- 18,7
1989	- 5,8	- 3,8	- 13,9	- 5,6	- 3,5	- 4,7	- 25,7
1990	- 8,0	- 7,2	- 11,1	- 23,6	4,7	1,4	- 23,7
FINANCEMENT INTÉRIEUR (total)							
1987	51,2	- 36,7	0,3	14,0	73,0	- 0,1	0,7
1988	146,5	136,9	- 2,0	6,5	3,2	- 0,4	2,3
1989	11,0	19,8	2,5	13,8	- 28,1	0,3	2,7
1990	- 62,9	0,0	- 1,8	29,3	- 93,8	- 1,9	5,3
système bancaire							
1987	11,5	- 60,4	0,4	12,6	59,6	- 0,2	- 0,5
1988	62,0	30,5	- 2,3	13,8	17,7	0,0	2,3
1989	35,4	36,0	0,7	1,9	- 6,3	0,0	3,1
1990	- 42,0	0,0	- 1,3	1,0	- 45,0	- 1,2	4,5
autres							
1987	39,7	23,7	- 0,1	1,4	13,4	0,1	1,2
1988	84,5	106,4	0,3	- 7,3	- 14,5	- 0,4	0,0
1989	- 24,4	- 16,2	1,8	11,9	- 21,8	0,3	- 0,4
1990	- 20,9	0,0	- 0,5	28,3	- 48,8	- 0,7	0,8
FINANCEMENT EXTÉRIEUR							
1987	422,2	161,0	49,2	73,3	76,5	0,6	61,6
1988	436,6	160,9	45,7	91,9	80,3	1,3	56,5
1989	328,3	102,6	46,4	29,6	68,6	1,7	79,4
1990	299,3	- 1,4	43,8	147,4	33,1	1,3	75,1

Source : Rapport annuel de la Zone Franc.

Un certain nombre de raisons de cette stabilité sont communes à la plupart des pays des deux zones. Les recettes fiscales s'accroissent difficilement compte tenu des difficultés à mettre en œuvre des réformes fiscales, du ralentissement de l'économie et de son informalisation croissante. Les dépenses restent plus ou moins incompressibles ; en particulier, la réduction de la masse salariale dans la fonction publique se heurte à de fortes résistances tandis que les plans de départs volontaires n'y rencontrent que peu de succès ; il en est de même de la charge de la dette, en l'absence de remise des dettes.

Au-delà de ces facteurs communs, il faut rester prudent dans l'interprétation du solde des opérations financières de l'État observé une année donnée ; celui-ci peut être fortement influencé par des facteurs conjoncturels. On peut en donner quelques exemples.

- Au Burkina, à la fin de 1989, le solde positif du TOF est dû à l'intégration dans les recettes, à hauteur de 60 milliards, de la remise de dettes effectuée par la France.
- Au Congo, un apurement d'arriérés de paiement de 128,7 milliards explique l'ampleur du déficit.
- Au Gabon, au contraire, une augmentation des arriérés de 94,7 milliards ainsi que la cession d'actifs d'un gisement pétrolier découvert récemment conduisent à un excédent important.

Une fois connus les besoins de financement de l'État, il reste à analyser son partage entre les trois composantes définies plus haut.

La comparaison des lignes "financement intérieur" et "financement extérieur" des tableaux 17 et 18 indique que, malgré le niveau d'endettement élevé de ces pays, le financement extérieur reste majoritaire, d'autant plus que le recours aux crédits du FMI est comptabilisé comme financement intérieur.

Lorsqu'elle est disponible, la distinction entre les deux financements intérieurs, bancaire et non bancaire, a été reportée. Une grande part du financement intérieur non bancaire résulte des rééchelonnements des dettes des entreprises. À l'issue du rééchelonnement celles-ci sont considérées non plus comme des dettes des entreprises bénéficiaires, mais comme des dettes de l'État. Le flux de financement intérieur non bancaire est donc négatif lors d'un rééchelonnement et positif lors du remboursement par l'entreprise endettée.

Le financement intérieur a eu tendance à se contracter. Il devient négatif (ce qui signifie que les remboursements l'emportent sur les nouveaux concours) dès 1989 dans l'UMOA et en 1990 dans la zone BEAC. Ceci est cohérent avec une diminution de la position nette des gouvernements dont l'évolution récente est retracée dans les tableaux 19 et 20. Cette diminution est presque continue dans l'UMOA depuis 1985 alors qu'elle ne date, dans la zone BEAC, que de 1990.

Tableau 19. – Position nette du gouvernement en pourcentage du PIB dans l'UMOA

	<i>UMOA</i>	<i>Bénin</i>	<i>Burkina</i>	<i>Côte d'Ivoire</i>	<i>Mali</i>	<i>Niger</i>	<i>Sénégal</i>	<i>Togo</i>
1985	6,4	1,1	- 2,8	7,1	9,2	4,1	13,1	- 1,4
1986	6,3	1,6	- 2,7	7,6	8,4	3,0	11,7	3,0
1987	4,9	2,5	- 3,9	5,8	7,1	1,8	10,6	0,4
1988	5,8	1,3	- 4,0	8,6	5,0	1,8	10,5	0,7
1989	4,8	- 0,3	- 4,1	7,8	3,9	3,6	8,7	- 4,3
1990	4,2	2,1	- 3,8	7,9	1,0	3,3	7,1	- 1,7

Source : Rapport annuel de la Zone Franc.

Tableau 20. – Position nette du gouvernement en pourcentage du PIB dans la zone BEAC

	<i>Zone BEAC</i>	<i>Cameroun</i>	<i>Centrafrique</i>	<i>Congo</i>	<i>Gabon</i>	<i>Guinée</i>	<i>Tchad</i>
1985	0,3	- 1,1	5,0	3,3	0,6	13,4	0,8
1986	1,8	0,3	5,9	5,6	2,7	10,3	2,7
1987	1,4	- 2,1	6,0	4,5	9,9	9,5	1,5
1988	1,0	- 4,6	5,1	7,7	13,5	9,3	- 0,5
1989	3,6	- 0,6	4,3	9,5	11,7	9,1	1,1
1990	2,1	- 1,1	3,2	7,6	6,4	6,2	0,7

Source : Rapport annuel de la Zone Franc.

Chapitre 7

La demande de monnaie

La monnaie est un actif. En tant que tel, elle est un élément de la richesse des agents. Les théories auxquelles il convient de faire appel pour expliquer la demande de monnaie sont donc celles qui traitent de la détermination de la richesse et de sa répartition entre différents actifs.

La théorie keynesienne sépare les deux décisions qui conduisent l'une au choix du montant de la richesse et l'autre à sa répartition entre différents actifs.

La première s'analyse en termes de partage du revenu en consommation et épargne. L'épargne, qui est un flux de la période considérée (par exemple l'année), vient s'ajouter au stock de richesse de la fin de la période précédente (ou, ce qui revient au même, du début de la période courante) pour constituer le stock de richesse de la fin de la période courante, à condition de tenir compte d'effets de valorisation susceptibles de faire varier le stock de richesse indépendamment de toute addition liée à l'épargne.

La répartition de la richesse en différents actifs peut être expliquée soit par la théorie keynesienne, soit par la théorie, plus moderne, du choix de portefeuille. Ces deux explications ne sont pas fondamentalement différentes, la deuxième apparaissant déjà, partiellement, dans la première. Ce qui suit est une synthèse élémentaire des apports des deux approches.

Au début de chaque période les agents décident de la répartition d'une richesse donnée, égale à la richesse du début de la période précédente plus l'épargne de la période précédente, en différents actifs. Ces actifs peuvent être financiers ou non financiers (physiques).

Pour être plus précis, il faut convenir que les agents sont susceptibles non seulement de détenir des actifs mais également de s'endetter, c'est-à-dire d'émettre des actifs détenus par d'autres agents. Ainsi, le bilan type d'un agent peut-il être représenté par le tableau 1.a.

Ce bilan-type est très général. Au bilan d'un agent particulier n'apparaissent en général que certains des postes du tableau 1.a. Les titres de propriété sont représentatifs de la possession de parts d'entreprises (ou éventuellement d'actifs physiques tels que des immeubles). Ils ne sont émis que par les entreprises (ou éventuellement par d'autres sociétés telles que des sociétés civiles immobilières dont l'objet est de partager entre les associés la propriété d'immeubles). La monnaie n'est émise que par les banques ou la Banque centrale. Tous les agents (ménages, entreprises non financières, banques) sont susceptibles d'émettre des titres de créance (emprunt d'un ménage auprès d'une banque, émission d'obligations par une entreprise...), de détenir de la monnaie ou de détenir des titres de créance (crédit consenti par une banque, obligations détenues par un ménage...) ou de propriété (actions détenues par des ménages ou des entreprises...).

Le terme « richesse » se réfère donc à la richesse nette, égale à la différence entre l'actif et l'ensemble du passif, hormis, précisément, la richesse nette qui équilibre le bilan.

Tableau 1. – Les actifs détenus et émis par les agents

a. Bilan complet

ACTIF	PASSIF
	richesse nette
monnaie détenue	monnaie émise
titres de créances détenus	titres de créances émis
titres de propriété détenus	titres de propriété émis
actifs physiques	

b. Bilan simplifié

ACTIF	PASSIF
monnaie détenue	richesse
titres de créances détenus	

La théorie keynésienne élémentaire considère que le bilan des ménages est réduit à celui du tableau 1.b. La richesse nette est remplacée par la richesse puisqu'il n'y a aucun autre élément au passif. Les ménages ont le choix de répartir cette richesse entre deux actifs seulement, la monnaie et les titres.

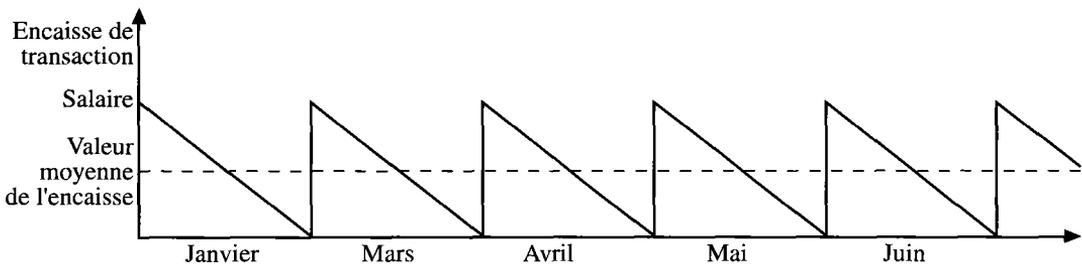
La théorie keynésienne distingue trois raisons pour lesquelles les agents détiennent de la monnaie : la transaction, la spéculation et la précaution. Ceux-ci seront successivement examinés. Puis sera proposée une synthèse des trois demandes de monnaie correspondant à ces trois motifs de détention. Enfin, il sera fait mention d'une hypothèse spécifiquement keynésienne : l'existence d'une trappe de liquidité.

7.1. LE MOTIF DE TRANSACTION

La monnaie joue, parmi l'ensemble des actifs, un rôle particulier, celui de moyen de paiement. Il est nécessaire de disposer, au moment du règlement d'une transaction, de la somme convenue sous forme de monnaie (espèces ou dépôts en banque). En d'autres termes, les paiements effectués donnent lieu à des sorties de monnaie. Inversement, les paiements reçus sont synonymes d'entrées d'argent. Si chaque paiement effectué était immédiatement précédé d'un paiement reçu du même montant, la monnaie ne serait détenue par l'agent concerné que durant le court instant qui sépare les deux paiements. Dans la réalité il n'en est pas ainsi ; par exemple, les salariés sont payés une fois par mois alors qu'ils règlent leurs achats tout au long du mois. Pour être plus précis, supposons que le salarié reçoive son salaire le premier du mois qui suit le travail fourni. Il ne convertit pas la totalité de la somme reçue en titres car il a besoin de monnaie pour régler ses achats du mois. Une hypothèse simple consiste à supposer qu'il ne va à sa banque qu'une fois par mois, précisément le premier du mois ; à cette occasion il achète des titres et laisse sur son compte de quoi régler ses achats du mois (une hypothèse moins simple correspond à plusieurs visites du salarié à sa banque au cours du mois, par exemple une par semaine, au cours desquelles il vend des titres contre un montant de monnaie lui permettant de régler ses achats de la semaine ; cette hypothèse sera examinée plus loin). Dans ces conditions le salarié détient, en espèces ou en compte-chèques, une encaisse de transaction qui vaut, le

premier du mois, le montant des achats envisagés pour le mois à venir et, le dernier du mois, zéro puisque, le lendemain, le salarié reçoit son salaire sur son compte. Au fur et à mesure que les jours s'écoulent du premier au dernier du mois, le compte ou la caisse du salarié est ponctionné du montant des règlements quotidiens. Si ces derniers sont réguliers (identiques chaque jour), le montant de l'encaisse de transaction décroît linéairement vers zéro de sorte que, en moyenne, il vaut la moitié du montant des achats mensuels. Le graphique 1 illustre ce mécanisme (dans l'hypothèse où le salaire est entièrement dépensé, les achats de titres étant nuls).

Graphique 1. – Évolution de l'encaisse de transaction



Si, au lieu d'être versé une fois par mois, le salaire est versé tous les quinze jours, il suffit au salarié de laisser en dépôt ou de conserver en espèces la valeur de quinze jours d'achats au début de chaque quinzaine. La valeur moyenne de l'encaisse est alors deux fois plus faible que dans le cas précédent.

La valeur moyenne de l'encaisse de transaction détenue par le salarié est donc proportionnelle à son revenu ou, du moins, à sa dépense, ce qui est la même chose si l'on admet une proportionnalité stricte entre revenu et dépense. Après agrégation sur l'ensemble des agents on admet que cette proportionnalité est maintenue ; l'encaisse de transaction est proportionnelle au revenu agrégé, par exemple au PIB (produit intérieur brut). Il est clair, cependant, que cette proportionnalité n'est pas nécessairement constante dans le temps. Elle dépend des habitudes de paiement, en particulier de la fréquence des recettes et des dépenses, ainsi que l'a montré le passage d'un paiement mensuel du salaire à un paiement par quinzaine.

L'analyse qui précède se défend mal contre une critique simple : entre les deux dates qui séparent deux recettes, l'agent n'est pas obligé de conserver en monnaie la valeur des dépenses qu'il a l'intention d'effectuer durant cette période ; il peut parfaitement placer cette valeur en titres au début de la période et convertir une partie des titres ainsi placés en monnaie à chaque fois qu'il règle un achat et pour le seul montant de cet achat. Sa richesse financière est ainsi totalement investie en titres dont on suppose le rendement positif, r , et non pour une part en monnaie dont le rendement est nul.

Il est cependant clair que la conversion de titres en monnaie à tout instant n'est pas optimale. En effet, l'achat et la vente de titres supportent des coûts de transaction et d'autres coûts (tels que le temps consacré à ces opérations) qui viennent en réduire les rendements (dans l'expression coûts de transaction, le terme « transaction » se réfère aux échanges de titres contre monnaie sur le marché des titres ; il ne doit pas être confondu avec le terme « transaction » de l'encaisse de transaction qui a trait aux échanges de monnaie contre biens et services).

Pour préciser ce qui précède, on peut supposer que l'agent qui reçoit de la monnaie en début de période échange une partie de celle-ci contre des titres au début de la période, puis des titres contre de la monnaie $n-1$ fois au cours de la période (il réalise ainsi n échanges titres contre monnaie ou inversement). Si Q est le total de ses achats de biens et services durant la période, il place en début de période $Q - Q/n$ en titres (le montant de ses achats de la période moins Q/n nécessaire à régler les achats de la première des n sous-périodes). Il vend des titres pour une valeur de Q/n à la fin de chacune des sous-périodes sauf la dernière (puisqu'il reçoit alors une quantité de monnaie à titre de recette).

Au début de chaque sous-période, l'encaisse de transaction, M_T , est donc égale à Q/n . À la fin de chaque sous-période, elle vaut zéro. Elle est représentée par la ligne brisée MM sur le graphique 2 (dans lequel il est supposé que $n = 4$; la période est le mois, la sous-période est la semaine). Si on admet que les dépenses surviennent continûment, l'encours moyen d'encaisse de transaction vaut

$$M_{T\text{moy}} = Q / (2n)$$

La richesse destinée à être dépensée au cours de la période, que l'on peut appeler la richesse de transaction W_T , est représentée par la ligne WW sur le graphique 2 ; elle est égale à Q au début de la période ; elle décroît continûment jusqu'à atteindre zéro en fin de période. En moyenne sur la période, elle vaut :

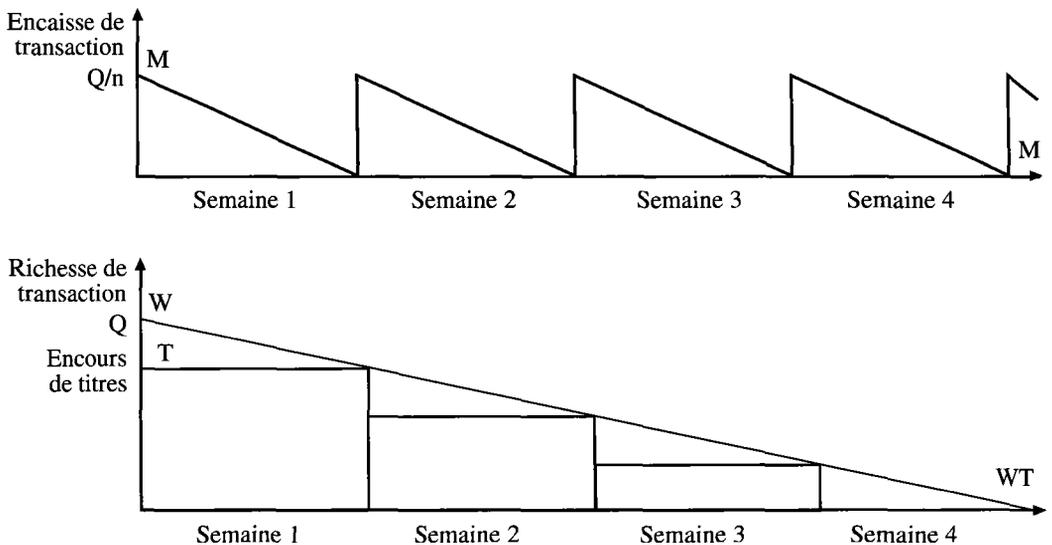
$$W_{T\text{moy}} = Q / 2$$

L'encours de titres lié aux transactions, T_T , est égal à la différence entre les deux courbes représentatives de W_T et M_T , qui peut aussi être représentée par la ligne brisée TT . Sa valeur moyenne est égale à la différence entre les valeurs moyennes de la richesse de transaction et de l'encaisse de transaction :

$$T_{T\text{moy}} = W_{T\text{moy}} - M_{T\text{moy}} = Q(n-1) / (2n)$$

Lorsque le nombre d'échanges de titres contre monnaie devient très grand, $M_{T\text{moy}}$ tend vers zéro et $T_{T\text{moy}}$ tend vers $Q/2$, c'est-à-dire vers $W_{T\text{moy}}$.

Graphique 2. – Évolutions des encours de richesse de transaction de monnaie et de titres



Le rendement moyen de la richesse de transaction, constituée de titres et de monnaie, s'obtient en calculant la différence entre les intérêts reçus sur les titres et les coûts de transaction sur le marché des titres. On peut supposer que ceux-ci sont forfaitaires, c'est-à-dire indépendants de la valeur des titres échangés, ou proportionnels à celle-ci. Dans le premier cas, si c est le coût d'une transaction, le coût total des transactions sur le marché des titres s'élève à cn . Dans le second cas, il est nécessaire de déterminer la valeur des titres échangés. Au début de la première sous-période des titres sont achetés pour une valeur de $Q - Q/n$. Au début de chacune des $n-1$ sous-périodes suivantes des titres de valeur Q/n sont vendus. Le total des transactions sur titres s'élève donc à $2Q$ et son coût à $c2Q$, si c est le coût pour 1 de titre échangé.

Selon le cas, le rendement de la richesse de transaction est alors :

$$rT_{Tmoy} - cn = r[Q/2 - Q/(2n)] - cn \text{ ou } rT_{Tmoy} - c2Q = r[Q/2 - Q/(2n)] - c2Q$$

La dérivée de cette expression par rapport à n vaut :

$$rQ/(4n^2) - c \text{ ou } rQ/(4n^2)$$

Les valeurs de n qui maximisent le rendement de la richesse de transaction sont donc :

$$n = \sqrt{[(rQ)/(4c)]} \text{ ou } n \text{ infini}$$

La distinction entre les deux types de coûts de transaction sur le marché des titres est importante car seul le coût forfaitaire conduit à une encaisse de transaction non nulle. Ceci se comprend dans la mesure où la valeur totale des titres échangés, $2Q$, ne dépend pas de la fréquence des échanges. Le coût proportionnel conduit donc à un coût total indépendant de n . Il convient de noter que les coûts ne sont jamais totalement proportionnels, mais soit incluent un élément forfaitaire, soit sont décroissants avec la quantité de titres échangés ce qui conduit à réintroduire n dans le coût total.

Dans le cas des coûts forfaitaires, la valeur moyenne de l'encaisse de transaction s'obtient facilement en remplaçant la valeur de n ci-dessus dans l'expression de M_{Tmoy} déjà obtenue :

$$M_{Tmoy} = \sqrt{(Qc/r)}$$

Ainsi, d'une part l'agent détient une partie de sa richesse en monnaie, d'autre part cette encaisse de transaction varie en sens inverse de celui du taux d'intérêt. Ce dernier résultat se comprend facilement. Plus le taux d'intérêt est élevé, plus l'agent a intérêt à accroître la fréquence de sa conversion de titres en monnaie puisque le supplément de coût est compensé par un supplément d'intérêts reçus. Ces derniers sont, en effet, fonction de l'encours moyen de titres ; or celui-ci est d'autant plus important, et l'encours de monnaie moins important, que la fréquence des échanges est élevée.

7.2. LE MOTIF DE SPÉCULATION

Un titre procure à son détenteur un intérêt mais également un gain ou une perte en capital. En effet, comme il est précisé dans l'encadré page 90, la valeur de marché d'un titre évolue avec le taux d'intérêt du marché (en supposant, pour simplifier, qu'il n'existe qu'un seul taux d'intérêt sur les titres). Elle augmente lorsqu'il diminue et inversement.

L'ÉVALUATION DES TITRES À REVENU FIXE

Un titre à revenu fixe promet à son détenteur une suite de cash flows étalés dans le temps : $F_1, F_2, \dots, F_t, \dots, F_n$. n , date de réception du dernier cash flow, est la durée restant à courir, encore appelée échéance ou maturité du titre. Souvent, les cash flows sont définis par application d'un taux d'intérêt nominal à une valeur nominale. Si le titre est remboursable « *in fine* », et si F est la valeur nominale et i le taux nominal, la suite des cash flows est : $iF, iF, \dots, iF, \dots, iF + F$. À chaque période le détenteur reçoit un intérêt iF ; à la dernière période, il reçoit de plus le remboursement du nominal F . D'autres modes de remboursement du capital prêté sont possibles dans lesquels celui-ci est amorti non pas en une seule fois à l'échéance mais progressivement. Deux cas simples peuvent être cités. Le premier est celui de l'amortissement du capital par fraction égale de montant F/n . Le second est celui de l'annuité constante ; à chaque période la somme de l'intérêt et du remboursement du capital est constante. Dans tous les cas, l'intérêt, que l'on appelle encore le coupon, est calculé par application du taux nominal au capital restant dû en début de période, égal au capital initialement prêté diminué des remboursements déjà effectués.

À l'instant 0 auquel on se situe (qui n'est pas nécessairement l'instant d'émission du titre) il existe une suite de taux d'intérêt, $r_1, r_2, \dots, r_t, \dots, r_n$, auxquels il est possible d'emprunter ou de prêter une somme d'argent remboursable en une seule fois à une date convenue : 1, 2, ..., t , ... ou n .

Ces taux, qui sont ceux des zéro coupons d'échéance 1, 2, ..., t , ... ou n , permettent de calculer la valeur de marché d'un titre quelconque, c'est-à-dire d'une suite de cash flows $F_1, F_2, \dots, F_t, \dots, F_n$ (voir l'encadré "Valeur actuelle ou valeur de marché" du chapitre 4) :

$$V = \sum_{t=1}^n F_t / (1 + r_t)^t$$

à condition de faire l'hypothèse d'**additivité des valeurs**, c'est-à-dire de supposer que la valeur d'une suite de cash flows est égale à la somme des valeurs des cash flows isolés.

De ce qui précède il résulte que la valeur de marché d'un *in fine* (on appelle ainsi un titre remboursable "*in fine*") en dehors de sa date d'émission n'est pas, sauf coïncidence, égale à sa valeur nominale. Pour le comprendre et bien que les taux des zéro coupon soient généralement différents selon l'échéance on peut supposer un taux unique ; celui-ci est en général différent du taux nominal. Si r note le taux unique à la date 0, la valeur de marché du titre est :

$$V = \sum_{t=1}^n iF / (1 + r)^t + F / (1 + r)^n$$

ou encore, compte tenu de ce que

$$\sum_{t=1}^n 1 / (1 + r)^t = [1 - (1 + r)^{-n}] / r,$$

$$V = iF / r + (1 - i / r) F / (1 + r)^n$$

qui vaut F dans le cas où $r = i$.

Si l'on continue à supposer le taux du marché r unique, il est clair que, lors de l'émission, le taux nominal i est égal à ce taux du marché. En effet, l'emprunteur qui propose un taux nominal inférieur au taux du marché ne trouvera pas de prêteur ; inversement, il n'a aucun intérêt à offrir un taux supérieur puisqu'il peut trouver des prêteurs au taux du marché. Ceci signifie encore que, lors de l'émission, la valeur nominale du titre, F , est égale à sa valeur de marché, V . Par la suite, le taux du marché évolue alors que le taux nominal reste contractuellement fixe, de sorte que la valeur de marché s'écarte de la valeur nominale ; elle augmente si le taux du marché diminue et inversement. La dérivée dV / dr est, en effet, négative. La signification de cette liaison inverse est simple à comprendre si l'on considère un titre émis au taux nominal $i = r$. Si, immédiatement après l'émission, le taux du marché augmente de dr , les nouveaux emprunts sont émis au nouveau taux nominal $i + di = r + dr$, de sorte que les emprunts émis au taux $i = r$ ne seront achetés par les investisseurs que moyennant une décote par rapport à leur valeur nominale, décote destinée à compenser le fait que sont émis sur le marché des titres à un taux supérieur.

Un cas particulièrement simple est celui des rentes perpétuelles qui procurent à leurs détenteurs des coupons iF à perpétuité sans que jamais le capital prêté ne soit remboursé. La valeur de marché d'un tel titre, toujours dans l'hypothèse d'un taux du marché unique, est :

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} iF / (1 + r)^t = iF / r$$

compte tenu de ce que $\sum_{t=1}^{\infty} 1 / (1 + r)^t = 1 / r$. La valeur d'une rente perpétuelle est donc inversement proportionnelle au taux d'intérêt du marché.

Or les agents, avant toute décision de placement, forment des anticipations quant à la valeur future de leur environnement économique, ici la valeur future des titres donc du taux d'intérêt. Ils peuvent décider de surseoir à l'achat de titres, c'est-à-dire détenir uniquement de la monnaie, en prévision d'une perte en capital supérieure aux intérêts à recevoir. La prise en considération des taux d'intérêt des périodes futures impose de préciser les notations.

Dans ce qui suit, l'hypothèse est faite d'un taux d'intérêt unique quelle que soit l'échéance. A la date 0 le taux d'intérêt vaut r et le taux d'intérêt anticipé pour la période suivante r^a . Ces taux ne sont pas des taux nominaux mais des taux de marché au sens de l'encadré.

On suppose également que les titres sont des rentes perpétuelles qui versent aux détenteurs 1 par période, c'est-à-dire, au taux du marché r , r fois la valeur de marché du titre puisque (voir encadré) la valeur de marché d'un tel titre est simplement égale à l'inverse du taux d'intérêt qui prévaut sur le marché à la date de l'évaluation

Si, à la date 0, le taux d'intérêt vaut r et si, toujours à la même date 0, les agents anticipent pour la période suivante un taux r^a , ils espèrent que dans une période leur richesse aura crû, pour 1 placé, de $r + g$, où g , variation anticipée de valeur du titre, dépend de r^a . La somme de l'intérêt et de la variation de la valeur du titre, rapportée à la valeur du titre, c'est-à-dire pour 1 placé, s'appelle le taux de rendement. g est fonction inverse de l'évolution des taux. Dans le cas où les titres sont des rentes perpétuelles, la variation de valeur du titre vaut simplement $1 / r^a - 1 / r$, ou, rapportée à la valeur du titre $1 / r, r / r^a - 1$. Dans l'hypothèse où les anticipations sont faites avec une totale certitude de la part des agents, leur comportement est simple :

- si $r + g = r + r / r^a - 1 < 0$ ils détiennent toute leur richesse en monnaie ;
- si $r + g = r + r / r^a - 1 > 0$ ils détiennent toute leur richesse en titres.

Ces décisions sont prises à la date 0. À la date 1, elles seront éventuellement revues sur la base du taux qui prévaudra à cette date et du taux anticipé pour la date 2.

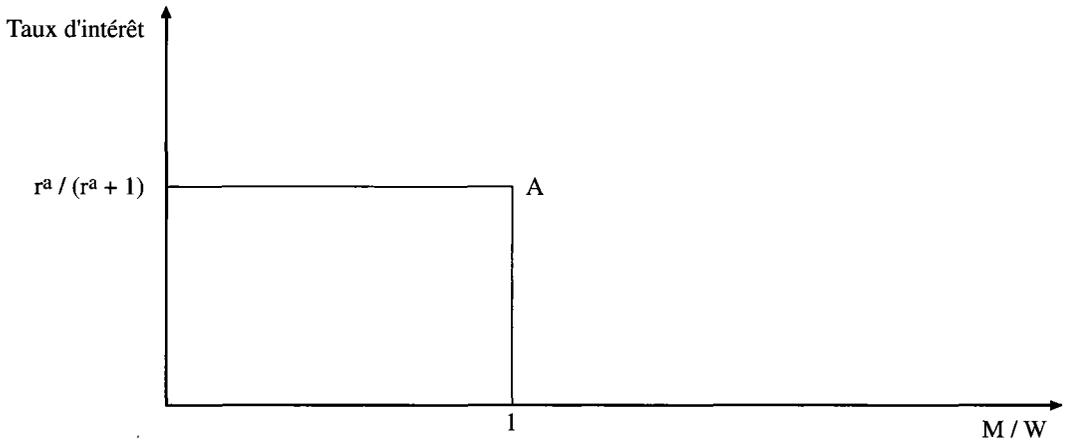
Si les agents anticipent un gain en capital, c'est-à-dire s'ils anticipent une diminution du taux d'intérêt ($r / r^a - 1 > 0$, équivalent à $r > r^a$) ils se portent nécessairement sur les titres puisque le rendement anticipé de ceux-ci est positif. Si, au contraire, ils anticipent une perte en capital, c'est-à-dire une augmentation du taux d'intérêt, ils continuent à se porter entièrement sur les titres tant que la perte en capital est, en valeur absolue, inférieure au taux d'intérêt ; dès qu'elle devient supérieure à celui-ci, ils délaissent complètement les titres au profit de la monnaie. La valeur critique pour laquelle s'opère le basculement d'une forme de richesse à l'autre est la valeur de r telle que :

$$r + g = r + r / r^a - 1 = 0 \text{ soit } r = r^a / (r^a + 1)$$

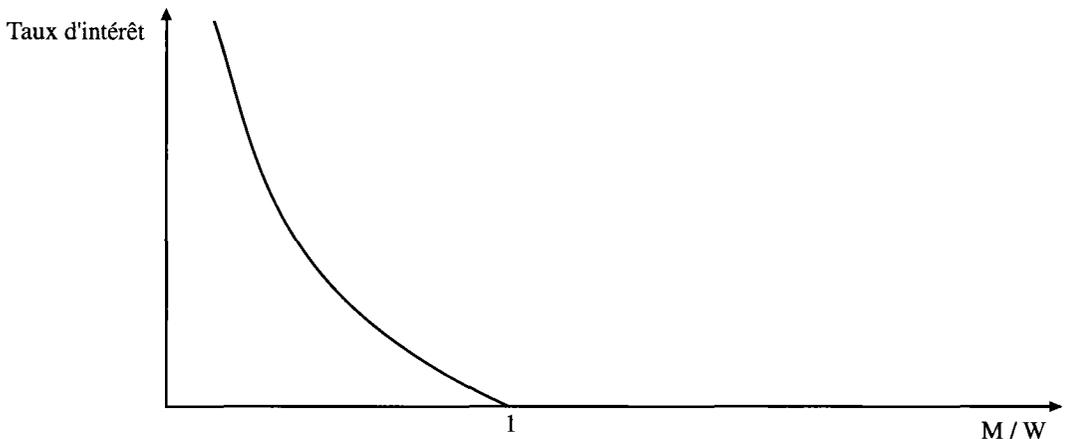
La demande de monnaie est donc une fonction décroissante du taux d'intérêt qui revêt la forme particulièrement simple du graphique 3.a.

Pour obtenir une forme plus « lisse » de la demande spéculative de monnaie, on peut supposer que les anticipations quant au taux d'intérêt futur diffèrent selon les agents. L'agrégation d'un grand nombre de fonctions du type de celle du graphique 3.a, mais dont les points A sont dispersés, conduit en effet à une courbe telle que celle du graphique 3.b. Un même résultat s'obtient en supposant que les agents ont conscience que leurs prévisions de taux d'intérêt sont entachées d'incertitude ; ce point est l'objet du paragraphe suivant.

Graphique 3. – La demande de monnaie fonction du taux d'intérêt
a



b



7.3. LE MOTIF DE PRÉCAUTION

Le taux d'intérêt à la date 0, c'est-à-dire reçu à la date 1 pour un placement entre les dates 0 et 1, est connu avec certitude. Par contre, le taux anticipé pour la date 1 ne l'est pas. Compte tenu de l'incertitude qui s'attache à toute prévision, les agents sont conduits à adopter un comportement de précaution consistant à ne pas placer toute leur richesse en titres lorsque leur taux de rendement anticipé est positif mais seulement une partie de celle-ci, l'autre étant conservée en monnaie. Ainsi, si les prévisions sont fausses au point que la perte en capital soit supérieure (en valeur absolue) à l'intérêt reçu, une partie de la richesse ne sera pas touchée. La théorie du portefeuille propose une analyse rigoureuse de ce type de comportement consistant à considérer simultanément le risque et le rendement. Il n'entre pas dans le cadre de ce texte de développer cette théorie ; il est possible cependant d'en proposer une appréhension intuitive dans le cas du partage de la richesse entre monnaie et titre. Pour ce faire, on considère à nouveau l'expression du taux de rendement anticipé d'un titre :

$$r + g = r + r / r^a - 1$$

Dans celle-ci r est certain, r^a est la valeur anticipée d'un taux incertain. On admet souvent que le risque que les agents attachent à la présence d'une variable aléatoire dans les contraintes auxquelles sont soumis leurs comportements peut être mesuré par la variance de celle-ci. Si on note σ_T^2 la variance de g , l'anticipation et la variance du taux de rendement d'un portefeuille constitué de monnaie et de titres en proportion w_M et w_T ($w_M + w_T = 1$) ont pour valeurs respectives :

$$\mu = w_T(r + g) \text{ et } \sigma^2 = w_T^2 \sigma_T^2$$

Le taux de rendement de la monnaie est, en effet, nul.

Ainsi, plus le portefeuille contient de titres au détriment de la monnaie, plus son rendement anticipé est élevé et plus son risque l'est aussi. On conçoit qu'au-delà d'une certaine proportion de titres, un agent considère que l'accroissement du risque n'est plus compensé par l'accroissement du rendement. Ainsi apparaît la possibilité que coexistent dans le portefeuille d'un agent de la monnaie et des titres. Reste à conclure quant au sens de la dépendance entre la part de la monnaie et le taux d'intérêt. Si r augmente et, avec lui, le taux de rendement anticipé du portefeuille, l'agent dispose d'un portefeuille qui combine un taux de rendement supérieur et un risque inchangé. On peut concevoir qu'il souhaite alors accroître la part des titres puisque chaque titre est devenu plus rémunérateur et pas plus risqué. Ce faisant, aussi bien le taux de rendement que le risque du portefeuille augmentent et la conversion de monnaie en titres est arrêtée lorsque l'agent juge que l'accroissement du risque n'est plus compensé par l'accroissement du rendement.

7.4. LA DEMANDE DE MONNAIE

La demande de monnaie est la somme des différentes demandes partielles qui viennent d'être analysées. La théorie keynesienne distingue trois motifs de détention de monnaie. La théorie du portefeuille, cependant, propose une prise en compte simultanée des motifs de spéculation et de précaution de sorte qu'il est possible de considérer qu'il existe deux demandes partielles de monnaie : la demande de transaction, égale à

$$M_T = \sqrt{(Q_c / r)}$$

(la notation de la valeur moyenne « moy » est omise), et le reste de la demande que l'on peut continuer à qualifier de spéculative ; celle-ci résulte d'un partage de la richesse hors richesse de transaction entre monnaie et titres en fonction du taux d'intérêt et du taux d'intérêt anticipé :

$$M_S = (W - Q / 2) m(r + r / r^a - 1)$$

où $m(\)$ est une fonction dont la spécification exacte n'est pas précisée mais qui est décroissante relativement à la variable entre parenthèses (rappel : $Q / 2$ est la valeur moyenne de la richesse de transaction).

Il est tentant de considérer que la demande de monnaie est la somme de ces deux demandes partielles. Cependant, la demande de transaction a été obtenue dans l'hypothèse de certitude (plus précisément de gain ou perte en capital nul) alors que la demande spéculative l'a été dans l'hypothèse d'incertitude. Lorsque cette hypothèse est appliquée aux deux demandes partielles il est nécessaire de les déterminer simultanément, ce que l'on ne fera pas ici. La non séparabilité des décisions conduisant à l'encaisse de transaction et à la demande spéculative tient, en particulier, au fait que le choix entre plus ou moins de rendement et de risque n'a de sens que lorsque l'agent prend en considération l'ensemble de la monnaie qu'il souhaite détenir et non telle ou telle composante.

De plus les coûts de transaction interviennent aussi dans la demande spéculative. Il est donc préférable, plutôt que de faire la somme des deux demandes partielles ci-dessus, de considérer une fonction que l'on ne spécifie pas précisément dans laquelle interviennent toutes les variables dont les rôles ont été mis en évidence ; la demande de monnaie s'écrit alors :

$$M = m(W, Q, c, r + r / r^a - 1)$$

où m est une fonction croissante de Q et de c et décroissante de $r + r / r^a - 1$.

Une remarque trouve sa place dans ce paragraphe de synthèse : l'incertitude n'est ni une condition nécessaire ni une condition suffisante au partage du portefeuille des agents entre monnaie et titres pas plus qu'à la sensibilité de la demande de monnaie au taux d'intérêt.

La demande d'encaisse de transaction existe compte tenu des coûts de transaction sur le marché des titres et elle est fonction décroissante du taux d'intérêt. La demande spéculative, agrégée sur l'ensemble des agents, résulte d'un partage entre monnaie et titres qui dépend du taux d'intérêt pour peu que les agents ne forment pas des anticipations homogènes.

À l'inverse, l'incertitude n'est pas suffisante pour conduire à la détention de monnaie. Ainsi, si les agents sont amateurs de risque et non pas averses au risque, ils détiendront uniquement des titres puisque le risque n'est jamais, pour eux, suffisant pour compenser un rendement accru.

7.5. LA TRAPPE DE LIQUIDITÉ

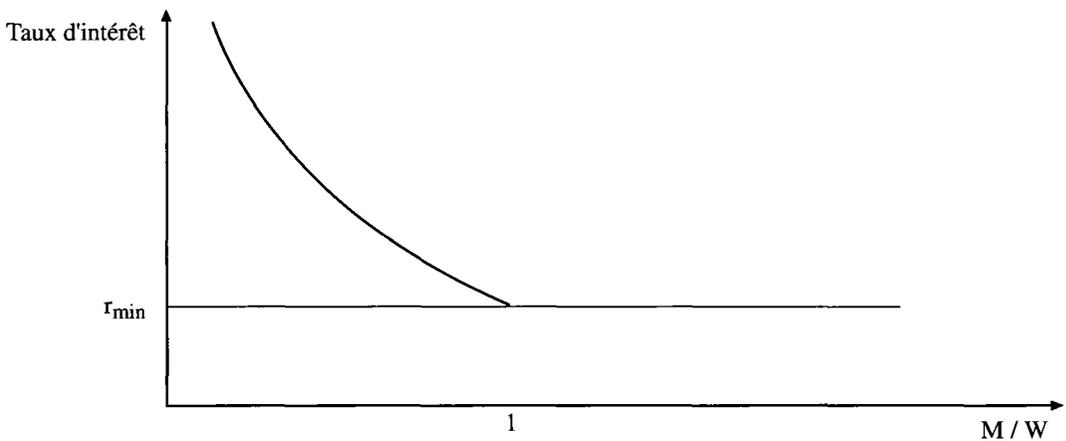
L'hypothèse de la trappe de liquidité est celle de l'existence d'un taux d'intérêt minimum r_{\min} au-dessous duquel le taux observé ne peut pas tomber. Les justifications de cette hypothèse sont multiples. En premier lieu, on peut penser qu'il existe un seuil en dessous duquel les agents considèrent que le taux d'intérêt ne peut pas descendre. La pers-

pective d'une remontée du taux, et donc d'une perte en capital sur les titres, conduirait donc les agents à se porter entièrement sur la monnaie. Il faut noter que, pour qu'il en soit ainsi, il est nécessaire de supposer que les agents anticipent une hausse des taux suffisante pour que la perte en capital anticipée soit supérieure aux intérêts à recevoir. Une deuxième explication est liée à l'incertitude. Les agents considèrent qu'un taux d'intérêt trop bas ne compense pas le risque inhérent à la détention de titres.

Ce deuxième type d'explication s'intègre parfaitement dans le cadre de la théorie du portefeuille. Celle-ci, en effet, enseigne que les agents partagent leur richesse entre la monnaie et les titres. Elle n'interdit pas un partage extrême dans lequel les agents ne détiennent que de la monnaie. Celui-ci s'obtient, en particulier, dans le cas où le taux de rendement anticipé des titres est négatif, c'est-à-dire lorsque le taux d'intérêt courant r et le taux d'intérêt anticipé r^a sont tels que $r + g = r + r / r^a - 1 < 0$. Dans ces conditions, un agent averse au risque refuse de détenir des titres puisque ceux-ci sont moins rentables que la monnaie et plus risqués.

La valeur $r^a / (r^a + 1)$ était pour le taux d'intérêt courant, en l'absence d'incertitude, la valeur limite au-dessus de laquelle les agents convertissent toute leur monnaie en titres et au-dessous de laquelle il se livrent à la conversion inverse. C'est maintenant une valeur au-dessus de laquelle les agents partagent leur richesse entre titres et monnaie et au-dessous de laquelle ils ne détiennent que de la monnaie.

Graphique 4. – La trappe de liquidité



Chapitre 8

La masse monétaire

L'objet de ce chapitre est de prolonger le chapitre « La demande de monnaie » par l'observation des évolutions récentes de la masse monétaire et de sa structure dans les pays d'Afrique francophone. À taux d'intérêt créditeur donné les banques acceptent toutes les demandes de dépôts qui se portent vers leurs guichets ; elles ont donc un comportement passif qui fait dépendre la masse monétaire des comportements des agents non financiers, à la différence de la distribution du crédit pour lequel, à taux débiteur fixé, les banques ne satisfont pas toutes les demandes de crédit.

Dans le chapitre précédent, la monnaie était supposée constituée de billets et de dépôts en banque. Il convient ici de préciser le contenu exact de la masse monétaire ou plus exactement les différentes acceptions dans lesquelles ce terme est en usage.

Il existe plusieurs catégories de masses monétaires emboîtées les unes dans les autres. Les banques centrales de l'UMOA et de la zone BEAC distinguent deux niveaux seulement. La Banque de France en propose quatre et, de plus, elle aboutit à un classement exhaustif de la totalité des actifs financiers détenus par les agents non financiers dont la monnaie n'est qu'un élément.

On présentera successivement, dans les deux premiers paragraphes, la classification des banques centrales d'Afrique francophone puis celle de la Banque de France, qui présente l'avantage de proposer un traitement particulièrement complet de la question de la définition de la monnaie. Les taux d'intérêt servis sur les dépôts seront ensuite examinés. Un quatrième paragraphe retracera l'évolution récente de la masse monétaire et de sa structure.

8.1. LA MASSE MONÉTAIRE DANS LES PAYS AFRICAINS DE LA ZONE FRANC

Dans tous les pays du monde, chaque Banque centrale propose sa propre définition de la monnaie, même si un certain nombre de principes sont universellement partagés. On s'intéressera tout d'abord à la définition théorique de la monnaie dans les deux zones africaines de la zone Franc, puis à son contenu détaillé dans les situations des institutions monétaires publiées par les deux banques centrales, avant d'indiquer quelques problèmes statistiques qui écartent les chiffres recensés des intentions de principe.

8.1.1. La définition de la masse monétaire

Dans son acception la plus large, la masse monétaire est composée des éléments du passif de la Banque centrale et des banques satisfaisant au deux critères suivant :

1. passifs vis-à-vis des **agents non financiers résidents** (ANF) hors État mais y compris les autres institutions financières,
2. passifs sous forme de **billets et pièces** (au passif de la Banque centrale) ou sous forme de **dépôts** auprès du système bancaire (banques ou Banque centrale).

Tableau 1 : La monnaie dans l'UMOA
(décembre 1990, en milliards de francs CFA)

	UMOA	TOTALITÉ PAYS	Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Mali	Niger	Sénégal	Togo
MASSE MONÉTAIRE	1 964,5	1 920,6	135,3	160,1	845,4	135,0	133,8	351,2	159,8
MONNAIE FIDUCIAIRE	583,9	583,5	42,3	58,7	270,7	46,9	37,6	95,2	32,1
MONNAIE SCRIPTURALE	1 380,5	1 337,0	93,0	101,4	574,7	88,2	96,2	255,9	127,7
Dépôts en C.C.P.	15,2	16,2	1,6	2,3	1,2	4,3	1,8	3,9	1,0
Dépôts en C.N.E.	6,6	6,6		6,6					
Dépôts auprès des banques des particuliers et entrep.	1 310,8	1 309,9	88,0	91,9	573,4	83,9	94,4	251,7	126,7
Part. et entrep. privées	1 111,4	1 110,5	53,3	74,7	512,2	71,8	86,1	225,5	87,0
Comptes disponibles par chèques ou virements	444,3	444,0	34,8	30,9	201,1	33,1	31,6	82,9	29,6
Dépôts à terme	341,9	341,9	5,5	22,8	151,4	9,9	45,3	80,4	26,4
Comptes à rég. spécial	271,9	271,4	9,0	16,5	136,9	25,3	4,7	51,3	27,7
Autres sommes dues	53,2	53,2	4,0	4,5	22,7	3,4	4,5	10,9	3,2
Soc. d'État et ét. public à carac. ind. ou comm.	178,9	178,8	31,0	17,2	53,9	11,8	8,0	25,9	31,0
Comptes disponibles par chèques ou virements	84,0	83,9	19,7	6,7	25,1	10,6	2,1	10,7	9,1
Dépôts à terme	94,9	94,9	11,3	10,5	28,9	1,2	5,9	15,3	21,9
Établissements financiers	20,6	20,6	3,7	0,1	7,2	0,3	0,3	0,2	8,7
Comptes disponibles par chèques ou virements	6,3	6,4		0,1	5,5	0,1	0,3	0,2	0,2
Dépôts à terme	14,2	14,2	3,7		1,8	0,2	0,1	0,0	8,5
Dépôts auprès de la BCEAO des particuliers et entrep.	15,1	4,4	3,4	0,6	0,1	0,0	0,0	0,3	0,0
Établissements financiers	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres comptes de dépôts	15,0	4,3	3,3	0,6	0,1	0,0	0,0	0,3	0,0
Ajustement comptable	32,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
STRUCTURE en %									
MONNAIE FIDUCIAIRE	29,7		31,3	36,7	32,0	34,7	28,1	27,1	20,1
AUTRE MONNAIE	33,5		46,9	32,2	30,2	38,2	30,1	31,0	27,0
QUASI MONNAIE	36,8		21,8	31,2	37,7	27,1	41,8	41,9	52,9
PIB PAR TÊTE (en milliers de FCFA)	142,4		108,4	96,9	225,3	84,3	89,5	211,9	128,3

Source : Statistiques économiques et monétaires, BCEAO.

Les titres de créances émis par les banques et détenus par les agents non financiers, mais qui ne revêtent pas la forme d'une inscription en compte, ne sont pas inclus dans la masse monétaire. Celle-ci regroupe donc une partie seulement des actifs à court terme des ANF vis-à-vis du système bancaire, mais une partie prédominante dans les pays d'Afrique.

Les billets et pièces constituent la **monnaie fiduciaire** (appelée ainsi parce que sa détention repose sur la confiance que les détenteurs mettent dans la capacité de la Banque centrale de maintenir le pouvoir de la monnaie d'acheter des biens ou de libérer d'une dette). Les dépôts constituent la **monnaie scripturale** (nommée ainsi parce qu'elle est constituée d'écritures dans les livres des banques).

Au-delà de cette distinction entre les deux formes que la monnaie est susceptible de revêtir, il existe une distinction fondée sur le degré de liquidité des actifs qui constituent la masse monétaire.

Les billets et les dépôts disponibles par chèque ou virement sont, en principe, les seuls actifs susceptibles d'être utilisés comme **moyens de paiement**, c'est-à-dire pour régler un achat de marchandises ou pour éteindre une dette.

Les moyens de paiement constituent la monnaie au sens étroit du terme. La liquidité d'un actif est d'autant plus grande qu'il est facilement transformable en monnaie, c'est-à-dire rapidement et sans perte de valeur (ainsi un bien immobilier est très peu liquide car il ne peut être transformé rapidement en monnaie sauf à accepter une perte de valeur importante). La **monnaie** est, compte tenu de cette définition, la liquidité par excellence. Les dépôts à terme sont encore des actifs très liquides dans la mesure où leurs détenteurs sont assurés de recouvrer leur valeur à brève échéance. Ce n'est pas le cas, par exemple, d'une obligation, qui peut être vendue rapidement si elle est cotée sur une bourse de valeurs, mais éventuellement à un prix très inférieur à son cours d'achat pour peu que la hausse des taux d'intérêt ait conduit à une baisse de sa valeur (voir le chapitre 7). **Les dépôts à terme** constituent la **quasi monnaie**, moins liquide que la monnaie, mais plus liquide que la plupart des autres actifs.

Alors que la définition de la monnaie au sens étroit repose sur sa capacité en tant que moyen de paiement, celle de la masse monétaire, ou monnaie au sens large, fait intervenir le degré élevé de liquidité des actifs qui la composent.

8.1.2. La masse monétaire dans les situations des institutions monétaires

Les tableaux 1 et 2 détaillent le contenu de la masse monétaire dans les deux zones. Les distinctions ci-dessus se traduisent concrètement par les regroupements suivants :

Dans l'UMOA

Monnaie fiduciaire = billets et pièces

Autre monnaie = dépôts en C.C.P.
+ dépôts en C.N.E.
+ comptes disponibles par chèque ou virement
+ dépôts auprès de la BCEAO
+ autres sommes dues

Quasi monnaie = dépôts à terme
+ comptes à régime spécial (tel que les comptes d'épargne logement)

Dans la zone BEAC

Monnaie fiduciaire = billets et pièces

Autre monnaie = dépôts à vue
+ dépôts auprès de la BEAC

Quasi monnaie = dépôts à terme et d'épargne

La distinction entre monnaie et quasi monnaie opérée par les deux Banques centrales diffère légèrement de celle qui vient d'être proposée. En effet, sont classés en monnaie aussi bien les dépôts disponibles par chèque et virement, qui seuls dans l'ensemble des dépôts sont des moyens de paiement, que les autres dépôts à vue qui, bien que transformables en monnaie immédiatement et sans perte de valeur, ne sont pas des moyens de paiement. Ainsi un dépôt en Caisse d'épargne ne permet pas de tirer un chèque ; il faut, pour effectuer un règlement, se rendre à une agence de la Caisse d'épargne et convertir le montant nécessaire en moyens de paiement, par exemple en billets. Cette classification de tous les dépôts à vue en monnaie est cependant justifiée pour deux raisons : d'une part leur liquidité est pratiquement équivalente à celle des dépôts disponibles par chèque ou virement ; d'autre part, certains règlements sont possibles à partir des dépôts du type dépôts en Caisse d'épargne, par exemple par autorisation de prélèvement.

Tableau 2. – La monnaie dans la zone BEAC
(décembre 1990, en milliards de francs CFA)

	Zone BEAC		TOTALITÉ PAYS	Cameroon	Centrafrique	Congo	Gabon	Guinée	Tchad
MASSE MONÉTAIRE	1 348,3	1 348,3	756,6	62,0	167,9	287,9	3,8	70,1	
MONNAIE FIDUCIAIRE	373,6	373,6	156,0	41,8	66,2	61,9	0,9	46,8	
MONNAIE SCRIPTURALE	974,7	974,7	600,6	20,2	101,7	226,1	2,9	23,3	
Dépôts auprès des banques des particuliers et entrep.	970,4	970,4	597,3	20,2	100,9	226,0	2,9	23,2	
Dépôts à vue	466,8	466,8	259,3	12,7	54,1	119,0	2,2	19,4	
Dépôts à terme et d'épargne	503,7	503,7	338,0	7,5	46,8	107,0	0,7	3,7	
Dépôts auprès de la BEAC des particuliers et entrep.	4,3	4,3	3,4	0,0	0,7	0,1	0,0	0,1	
STRUCTURE en %									
MONNAIE FIDUCIAIRE	27,7		20,6	67,5	39,4	21,5	23,7	66,8	
AUTRE MONNAIE	34,9		34,7	20,5	32,7	41,3	58,7	27,9	
QUASI MONNAIE	37,4		44,7	12,0	27,9	37,2	17,6	5,3	
PIB PAR TÊTE (en milliers de FCFA)	250,6		266,2	128,1	361,5	1170,4	128,8	62,1	

Source : Statistiques monétaires, BEAC.

8.1.3. Le problème de la distinction résident / non résident

La masse monétaire telle qu'elle est mesurée ne correspond pas exactement à sa définition pour des raisons qui tiennent à la difficulté de séparer les agents non financiers résidents des non résidents.

Pour le comprendre, il faut savoir que les billets sont émis par la Banque centrale au titre d'une agence nationale, bien que, du point de vue du détenteur, ils soient totalement équivalents, quelle que soit l'agence émettrice. En pratique, le pays émetteur apparaît sur le billet par une lettre caractéristique.

Monnaie fiduciaire théorique du pays i
= billets de la zone détenus par les résidents

Monnaie fiduciaire recensée du pays i
= billets émis par l'agence nationale de la Banque centrale du pays i
= billets du pays i détenus par les résidents du pays i
+ billets du pays i détenus par les non résidents

De ces deux égalités il résulte que :

Monnaie fiduciaire recensée du pays i
= Monnaie fiduciaire théorique du pays i
+ billets du pays i détenus par les non résidents
– billets des autres pays de la zone détenus par les résidents

La monnaie scripturale est entachée d'un biais du même type. En effet, les dépôts des particuliers et des entreprises auprès des banques incluent les dépôts des non résidents qui, en toute rigueur, trouveraient mieux leur place dans les engagements extérieurs. Symétriquement, ils n'incluent pas les dépôts en FCFA détenus par les résidents dans les banques des autres pays de la zone Franc qui, du point de vue des détenteurs, sont équivalents.

Au-delà des questions de nature statistique, le problème de fond posé par cette conception de la masse monétaire vient de ce qu'elle ne contient pas tous les actifs très liquides. Ne sont en effet pas considérées comme de la monnaie deux catégories d'actifs très liquides : ceux qui sont émis par des agents non financiers et non par les banques et ceux qui sont émis par les banques mais ne revêtent pas la forme d'une inscription en compte. Ces actifs ne sont pas significatifs dans les pays d'Afrique ; ils pourraient le devenir et ils le sont dans les pays industrialisés, ce qui a conduit les banques centrales de ces pays à étendre la définition de la monnaie. On examine le traitement proposé par la Banque de France.

8.2. LA MASSE MONÉTAIRE SELON LA BANQUE DE FRANCE

L'objectif de la Banque de France est double :

1. regrouper l'ensemble des actifs liquides détenus par les agents non financiers sous l'appellation « masse monétaire »,
2. opérer une classification complète des actifs financiers détenus par les agents non financiers, la monnaie n'étant que l'un des éléments de ceux-ci.

8.2.1. La classification des actifs liquides

La Banque de France distingue quatre agrégats monétaires emboîtés les uns dans les autres : M_1 , M_2 , M_3 et M_4 . Leur contenu est précisé dans l'encadré ; seuls les actifs détenus par les agents non financiers sont susceptibles d'en faire partie. M_1 est constitué des seuls moyens de paiement, dans la mesure où les dépôts à vue sont entendus ici dans un sens strict, excluant les comptes sur livret (ce que ne font pas la BCEAO et la BEAC, pas plus d'ailleurs que la comptabilité nationale française). M_2 correspond à la monnaie au sens de la BCEAO et de la BEAC et contient **les actifs presque parfaitement liquides détenus auprès du système bancaire**.

$M_3 - M_2$ est constitué des **actifs de court terme non parfaitement liquides en francs et en devises détenus auprès du système bancaire**.

$M_4 - M_3$ est constitué des **actifs de court terme non parfaitement liquides émis par les agents non financiers**.

La masse monétaire dans son acception la plus large, M_4 , regroupe donc l'ensemble des actifs de court terme détenus par les ANF. C'est **la liquidité de l'économie**.

Il est remarquable que l'agrégat de monnaie le plus large inclut des créances **vis-à-vis d'agents non financiers** ($M_4 - M_3$). M_3 regroupe l'ensemble des créances de court terme des ANF vis-à-vis du système bancaire.

Il faut voir dans cette définition large de la monnaie le souhait d'analyser un agrégat plus cohérent du point de vue des comportements des ANF. Il y a, en effet, une très forte substituabilité, du point de vue des détenteurs, entre un certificat de dépôt émis par une banque et un billet de trésorerie émis par une entreprise non financière, et la prévision de la demande de M_4 est mieux fondée que celle de M_3 .

Par contre, l'analyse du comportement d'offre d'actifs courts par le système bancaire (il sera étudié dans la partie « L'équilibre du système bancaire ») conduit à considérer M_3 .

Note : M_1 et M_2 au sens de la Banque de France ne doivent pas être confondus avec M_1 et M_2 au sens de la BCEAO et de la BEAC :

M_1 (BCEAO, BEAC) = Monnaie fiduciaire + dépôts à vue + comptes sur livret = M_2 (Banque de France)

M_2 (BCEAO, BEAC) = M_2 (Banque de France) + partie de $M_3 - M_2$ (Banque de France) (dépôts à terme)

8.2.2. La classification complète des actifs des agents non financiers

Les actifs non monétaires détenus par les ANF, c'est-à-dire non inclus dans M_4 , sont classés en trois agrégats non emboîtés (on omet dans la présentation qui suit les créances sur les compagnies d'assurance) :

P_1 = épargne contractuelle ;

P_2 = obligations et parts d'OPCVM obligataires ;

P_3 = actions et parts d'OPCVM actions.

L'épargne contractuelle est constituée de tous les dépôts dont la disponibilité est limitée contractuellement et dont les titulaires bénéficient, en contrepartie, d'avantages fiscaux ou de prêts à des conditions favorables. Ainsi en font partie les plans d'épargne-logement (les fonds qui y sont déposés sont en principe indisponibles pendant plusieurs années), mais non les comptes d'épargne-logement qui ouvrent droit à un prêt à taux bonifié mais n'entraînent aucune indisponibilité des fonds qui peuvent être retirés à tout instant. P_1 est donc, du point de vue de la liquidité, entre la monnaie et les deux agrégats P_2 et P_3 qui

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES DE LA BANQUE DE FRANCE

M_1 = Billets et pièces + dépôts à vue

$M_2 = M_1$ + comptes sur livret

$M_3 = M_2$ + Dépôts et Titres de créances négociables en devises
 + Rémérés et pensions
 + Comptes à terme
 + Bons non négociables
 + Certificats de dépôt et Bons des institutions financières
 + Titres des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)

$M_4 = M_3$ + Billets de trésorerie et bons du Trésor

Les comptes sur livret sont assimilables aux dépôts à vue; à l'inscription en compte s'ajoute l'existence d'un livret remis au déposant.

Les **rémérés** sont des titres vendus par les banques et les institutions financières avec faculté de rachat. Il s'agit donc d'un procédé proche de la pension, le titre servant en quelque sorte de garantie à celui à qui il est remis. Ce dernier, en fait, n'est intéressé que par le placement à court terme qu'il réalise entre le moment où il achète le titre et celui où il le remet contre remboursement du prix d'achat et versement d'un intérêt.

Les comptes à terme s'opposent aux dépôts à vue en ce sens que les fonds déposés ne sont disponibles qu'après un certain délai.

Les certificats de dépôt et les Bons des institutions financières sont des titres **négociables** à court et moyen terme émis par les banques et les institutions financières qui émettent également des **bons non négociables** souvent appelés bons de caisse (voir l'encadré p. 16-17 du chapitre 1).

Les OPCVM sont des sociétés, généralement localisées au sein des banques, dont l'objet est de détenir un portefeuille de titres. Les actionnaires ne sont pas directement propriétaires de ces titres, mais des parts de la société qu'ils ont achetées. Ils ont la possibilité de les revendre à tout instant. La liquidité de ces parts est donc très grande pour les OPCVM court terme (c'est-à-dire qui détiennent un portefeuille de titres courts; les parts d'OPCVM gérant un portefeuille de titres longs (obligations ou actions) sont soumises, comme les titres eux-mêmes, à un risque de taux qui diminue leur liquidité au sens où ce terme a été défini plus haut).

Les billets de trésorerie sont des titres courts négociables émis par les **entreprises non financières**.

sont eux-mêmes classés par ordre de liquidité décroissante, les actions étant en principe des actifs non remboursables; en pratique, elles peuvent souvent être vendues à la Bourse, mais supportent un risque de variation du cours très important.

L'ensemble des agrégats M_1 , $M_2 - M_1$, $M_3 - M_2$, $M_4 - M_3$, P_1 , P_2 et P_3 constituent un classement de l'essentiel des actifs financiers détenus par les ANF par ordre de liquidité décroissante.

Il faut voir dans la mise en œuvre de ce projet par la Banque de France la volonté d'analyser les comportements financiers dans leur globalité, de façon cohérente avec la théorie des choix de portefeuille, qui explique le partage d'une richesse financière en ses différentes composantes en fonction de leur rendement et de leur risque. De ce point de vue, il faut noter que le classement par liquidité décroissante est également un classement par risque croissant; plus la liquidité est faible, plus les risques de perte à la revente sont grands.

Tableau 3. – Taux applicables par les banques à leur clientèle dans l'UMOA

Dates de changement Libellés	22 septembre 1986	23 décembre 1988	30 mars 1989	2 octobre 1989	27 novembre 1989
CONDITIONS CRÉDITRICES		<i>Pour cent l'an</i>			
Dépôts à vue	(a)	(a)	(a)	libre	libre
Dépôts à terme (b)					
Jusqu'à 200 000					
moins de 6 mois	4,25 fixe	5,00 fixe	5,50 fixe	libre	libre
de 6 mois à 1 an	5,25 fixe	6,00 fixe	6,50 fixe	libre	libre
plus de 1 an	6,25 min.	7,25 min.	7,75 min.	libre	libre
De 200 001 à moins de 500 000					
moins de 6 mois	4,75 fixe	5,50 fixe	6,00 fixe	libre	libre
de 6 mois à 1 an	5,75 fixe	6,50 fixe	7,00 fixe	libre	libre
plus de 1 an	7,00 min.	8,00 min.	8,50 min.	libre	libre
De 500 001 à 2 000 000					
moins de 6 mois	5,25 fixe	6,00 fixe	6,50 fixe	6,50 min.	7,00 min.
de 6 mois à 1 an	6,50 fixe	7,25 fixe	7,75 fixe	7,50 min.	8,00 min.
plus de 1 an	7,50 min.	8,50 min.	9,00 min.	8,50 min.	9,00 min.
Au-dessus de 2 000 000					
moins de 6 mois	5,75 min.	6,50 min.	7,00 fixe	6,50 min.	7,00 min.
de 6 mois à 1 an	7,00 min.	7,75 min.	8,25 fixe	7,50 min.	8,00 min.
plus de 1 an	8,00 min.	9,00 min.	9,50 min.	8,50 min.	9,00 min.
Bons de caisse (b)					
Jusqu'à 200 000					
de 6 mois à 1 an	5,25 fixe	6,00 fixe	6,50 fixe	libre	libre
plus de 1 an	6,25 min.	7,25 min.	7,75 min.	libre	libre
De 200 001 à moins de 500 000					
de 6 mois à 1 an	5,75 fixe	6,50 fixe	7,00 fixe	libre	libre
plus de 1 an	7,00 min.	8,00 min.	8,50 min.	libre	libre
De 500 001 à 2 000 000					
de 6 mois à 1 an	6,50 fixe	7,25 fixe	7,75 fixe	7,50 min.	8,00 min.
plus de 1 an	7,50 min.	8,50 min.	9,00 min.	8,50 min.	9,00 min.
Au-dessus de 2 000 000					
de 6 mois à 1 an	7,00 min.	7,75 fixe	8,25 min.	7,50 min.	8,00 min.
plus de 1 an	8,00 min.	9,00 min.	9,50 min.	8,50 min.	9,00 min.
Comptes sur livret	6,50 fixe	7,00 fixe	7,50 fixe	6,50 fixe	7,00 fixe
CONDITIONS DÉBITRICES (c)	7,00 min. 13,50 max.	8,50 min. 14,50 max.	10,00 min. 15,00 max.	15,50 max.	16,00 max.

(a) Non rémunéré jusqu'à 200 000 FCFA ; rémunération suspendue depuis le 1^{er} janvier 1985 pour les tranches supérieures.

(b) À compter du 2 octobre 1989, les tranches ont été ramenées de quatre à deux : moins de 500 000 FCFA, 500 000 FCFA et plus.

(c) Avant le 2 octobre 1989, les intérêts débiteurs variaient suivant la nature et la durée du crédit et étaient soumis à un minimum et à un maximum. Depuis le 2 octobre 1989, ils ne sont soumis qu'à un maximum, sans considération de la nature ni de la durée du crédit. Ce taux maximum s'entend toutes commissions liées au crédit comprises.

Source : Note d'information, BCEAO, juin 1991.

8.3. LES CONDITIONS CRÉDITRICES

On appelle ainsi les taux auxquels les banques rémunèrent les fonds prêtés par la clientèle.

8.3.1. UMOA

Jusqu'à la réforme de 1989, les taux applicables aux dépôts privés étaient étroitement contrôlés. Les dépôts à vue étaient non rémunérés. Les dépôts à terme et les bons de caisse étaient, à la veille de la réforme, soumis à des taux fixes pour les échéances inférieures à un an, à des taux minimums au-delà. À partir d'octobre 1989, les taux sont libres pour les dépôts à vue et pour les dépôts à terme et les bons de caisse d'un montant inférieur à 500 000 FCFA. Au-delà, ils sont soumis à un minimum qui dépend de l'échéance. Le taux des comptes sur livret reste fixé par la BCEAO. Le tableau 3 retrace l'évolution des taux et de la réglementation au cours de la période récente. L'objectif de la réforme est de donner plus de poids au libre jeu du marché, tout en favorisant l'épargne longue par des taux minimums relativement élevés dès que la somme mise en dépôt dépasse un certain montant.

Après comme avant la réforme, la rémunération des dépôts publics ou assimilés (dépôts de Trésor, des Postes, des fonds d'État et de tout organisme, même privé, résultant d'obligations réglementaires) est librement fixée par convention entre les parties.

8.3.2. Zone BEAC

Depuis la fin de l'année 1990, la très forte différenciation qui existait dans la zone en matière de réglementation des taux créditeurs a été considérablement réduite. L'uniformisation a touché les différents pays à des dates variables. En avril 1991, la réglementation des dépôts à terme et des bons de caisse est identique quel que soit le pays : les banques sont soumises au versement d'un taux minimum indépendant de l'échéance du dépôt (7,5 % en avril 1991). Les comptes sur livret sont soumis à un taux fixé, variable selon les pays (entre 7,5 % et 8,75 % en avril 1991). Les dépôts à vue sont non rémunérés sauf au Tchad, au Gabon (où seul sont rémunérés les dépôts publics), et en Guinée équatoriale où s'applique le même minimum que sur les dépôts à terme. Au Tchad et en Guinée cependant, les dépôts à vue d'un montant inférieur à 100 000 FCFA dans le premier cas et 150 000 FCFA dans le second ne sont pas rémunérés ; cette dernière disposition conduit à ne pas rémunérer la plupart des déposants. Il existe cependant un seuil à partir duquel la rémunération des dépôts est libre et négociable (3 000 000 au Cameroun, 10 000 000 partout ailleurs).

Cette nouvelle réglementation remplace des règles plus contraignantes (taux fixés au lieu de taux minimums) et plus complexes. Le tableau 4 illustre les mesures anciennes dans le cas du Congo.

Tableau 4. – Taux des intérêts créditeurs au Congo fin 1989

	MONTANT DES COMPTES				
	de 200 001 à 500 000	de 500 001 à 1 000 000	de 1 000 001 à 5 000 000	de 5 000 001 à 10 000 000	au-dessus de 10 000 000
DÉPÔTS À TERME ET BONS DE CAISSE					
3 à 6 mois	TBC + 1,00 %	TBC + 1,50 %	TBC + 2,50 %	TBC + 3,00 %	libre
6 mois à 1 an	TBC + 1,50 %	TBC + 2,00 %	TBC + 3,00 %	TBC + 3,50 %	libre
1 an à 2 ans	TBC + 2,00 %	TBC + 2,50 %	TBC + 3,50 %	TBC + 4,00 %	libre

COMPTES D'ÉPARGNE TBC + 3,75 % dans les limites des montants et maximum fixés,

soit : – minimum : 150 000
– maximum : 10 000 000

Note : Le taux de base créditeur « TBC » est fixé par les autorités monétaires. Il sert de base au calcul des taux créditeurs (il est de 4 % à la fin de 1989).

Source : Études et Informations, BEAC, décembre 1989.

Tableau 5. – Masse monétaire en pourcentage du PIB dans l'UMOA
(en fin d'année)

	UMOA	Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Mali	Niger	Sénégal	Togo
1985	27,3	22,3	21,7	30,0	26,8	16,7	26,1	42,3
1986	27,4	21,7	19,2	29,7	25,6	18,8	25,5	45,3
1987	26,7	20,6	18,5	30,2	22,8	17,6	24,2	44,0
1988	26,4	20,3	19,6	30,8	23,0	19,0	23,1	35,5
1989	26,4	21,7	19,9	29,4	21,8	21,5	25,1	33,8
1990	26,9	27,2	18,8	32,0	19,8	20,0	23,0	35,5

Source : Statistiques économiques et monétaires, BCEAO.

Tableau 6. – Masse monétaire en pourcentage du PIB dans la zone BEAC
(en fin d'année)

	<i>Zone BEAC</i>	<i>Cameroun</i>	<i>Centrafrique</i>	<i>Congo</i>	<i>Gabon</i>	<i>Guinée</i>	<i>Tchad</i>
1985	20,5	22,3	17,9	15,2	20,3	24,6	21,9
1986	22,1	21,9	17,2	20,5	23,3	31,3	27,9
1987	20,3	18,9	19,1	20,0	22,9	23,5	30,9
1988	21,5	21,0	18,5	21,1	24,5	14,2	22,0
1989	22,7	24,1	18,3	18,3	23,9	10,4	21,9
1990	22,4	23,9	16,4	21,0	22,3	8,7	20,4

Source : Statistiques monétaires, BEAC.

8.4. L'ÉVOLUTION RÉCENTE DE LA MASSE MONÉTAIRE ET DE SA STRUCTURE

L'évolution de la masse monétaire et celle de sa structure pourraient relever du même type de théorie : le choix de portefeuille. Dans un premier temps, les épargnants partagent leur richesse entre la monnaie au sens large et les titres ; dans un deuxième temps, ils partagent la monnaie entre la monnaie au sens étroit et la quasi monnaie, ou encore entre la monnaie fiduciaire, le reste de la monnaie au sens étroit et la quasi monnaie.

Le motif de transaction vient un peu compliquer ce schéma ; il agit plus en effet sur la demande de monnaie que de quasi monnaie.

Il faut cependant amender cette vision des choses dans la mesure où l'alternative monnaie / titres est très limitée en Afrique francophone. Aussi la monnaie apparaît comme la principale forme financière de l'épargne, le choix de portefeuille ne s'exerçant qu'à l'intérieur de la masse monétaire.

8.4.1. La masse monétaire

Les tableaux 5 et 6 fournissent l'évolution récente de la masse monétaire (monnaie et quasi monnaie) en pourcentage du PIB dans les deux zones. Mis à part les cas du Togo et de la Guinée (où les tendances sont à la baisse), on observe une relative stabilité accompagnée de fluctuations conjoncturelles pouvant atteindre 1 ou 2 points de pourcentage. Plusieurs explications peuvent être avancées quant à l'origine de celles-ci.

1. La « vraie » masse monétaire (billets et dépôts en FCFA détenus par les résidents dans les banques de leur pays ou des autres pays de la zone Franc) n'est pas observable pour des raisons qui ont été évoquées plus haut. Trois exemples illustrent ce point.

Les résidents du Togo détiennent une grande quantité de billets émis dans les pays voisins en raison de l'activité commerciale régionale traditionnelle de ce pays, de sorte que la circulation fiduciaire est supérieure à celle mesurée par les statistiques. Pour la même raison, mais également grâce à la réputation régionale de la place de Lomé, les banques togolaises attirent de nombreux dépôts de non résidents. La manifestation visible de cette sous-estimation de la monnaie fiduciaire et de cette surestimation de la monnaie scripturale est la faiblesse de la part de la monnaie fiduciaire dans la masse monétaire du Togo, relativement à tous les autres pays des deux zones. Sans qu'on puisse en prévoir le sens (les deux effets ci-dessus jouant en sens contraire sur la masse monétaire), il est probable que la masse monétaire mesurée est un piètre indicateur de la « vraie » masse monétaire.

Les Burkinabès sont depuis longtemps habitués à émigrer, temporairement ou pour de longues années, dans les pays de la région, en particulier en Côte d'Ivoire. On trouve alors au Burkina, rapportés par ces travailleurs, de nombreux billets émis dans les pays voisins.

Le FCFA, monnaie stable, est largement utilisé comme instrument de transaction, voire d'épargne, au-delà des frontières de la zone. Ceci a été en particulier le cas au Nigéria lors des dévaluations successives de la naira.

2. Les statistiques des PIB peuvent être entachées d'erreurs importantes.

3. D'autres variables que le PIB interviennent dans l'explication de la masse monétaire. Le chapitre 7 proposait en conclusion de faire dépendre celle-ci, supposée non rémunérée, de la richesse des agents, de la valeur des transactions, du taux d'intérêt des titres et du taux d'intérêt anticipé. Une étude de la BEAC (Études et Informations, BEAC, mai 1990) propose pour trois pays des tests économétriques de la demande de monnaie au sens étroit et de la monnaie au sens large (monnaie + quasi monnaie) ; ces deux agrégats sont déflatés par le niveau général des prix. Les variables explicatives sont le PIB en volume, le taux des comptes sur livret, i , et le taux d'inflation, p° . Le taux d'inflation constaté est supposé être un indicateur du taux anticipé par les agents ; la coexistence d'un taux d'intérêt et du taux d'inflation cherche à faire intervenir une estimation d'un taux d'intérêt réel. On s'attend donc à ce que le taux d'inflation intervienne avec un signe opposé à celui du taux d'intérêt ; on s'attend également à un signe négatif du taux d'intérêt dans les demandes de monnaie au sens étroit puisque, celle-ci étant pour une grande part non rémunérée, plus le taux d'intérêt est élevé, plus devrait être grande la substitution de la quasi monnaie à la monnaie. Le signe opposé devrait être observé dans le cas de la monnaie au sens large, une augmentation du taux d'intérêt conduisant à un supplément d'épargne et à des transferts de richesse vers la monnaie.

Les résultats obtenus sont les suivants :

Cameroun

$$\log(\text{monnaie}) = 0,84 \log(\text{PIB}) - 0,033 i - 0,004 p^\circ - 1,20$$

t de Student	(4,94)	(- 0,92)	(- 0,60)	(- 1,32)
DW = 0,92	R ² = 0,62			

$$\log(\text{mon.} + \text{quasi mon.}) = 1,12 \log(\text{PIB}) + 0,067 i + 0,006 p^\circ - 2,86$$

t de Student	(11,50)	(3,38)	(1,63)	(- 5,49)
DW = 1,70	R ² = 0,93			

Gabon

$$\log(\text{monnaie}) = 1,06 \log(\text{PIB}) - 0,091 i - 0,004 p^\circ - 1,20$$

t de Student	(7,54)	(- 2,20)	(- 0,51)	(- 3,06)
--------------	--------	----------	----------	----------

DW = 1,47 R² = 0,73

$$\log(\text{mon.} + \text{quasi mon.}) = 0,98 \log(\text{PIB}) + 0,03 i - 0,004 p^\circ - 1,99$$

t de Student	(11,49)	(1,20)	(- 0,69)	(- 8,35)
--------------	---------	--------	----------	----------

DW = 2,03 R² = 0,93

Congo

$$\log(\text{monnaie}) = 1,02 \log(\text{PIB}) - 0,097 i + 0,013 p^\circ - 1,62$$

t de Student	(7,79)	(-1,87)	(2,74)	(-3,61)
--------------	--------	---------	--------	---------

DW = 0,92 R² = 0,80

$$\log(\text{mon.} + \text{quasi mon.}) = 1,07 \log(\text{PIB}) - 0,08 i + 0,011 p^\circ - 1,81$$

t de Student	(8,61)	(- 1,63)	(2,41)	(- 4,26)
--------------	--------	----------	--------	----------

DW = 0,87 R² = 0,78

On constate que, sauf dans un cas, le signe du taux d'intérêt est celui qui est attendu. En revanche, dans la moitié des cas il y a incohérence entre le signe du taux d'intérêt et celui de l'inflation. Enfin, les coefficients du taux d'intérêt et de l'inflation ne sont que rarement significatifs, ce qui conduit l'auteur de l'étude à conclure à la faiblesse des effets des taux d'intérêt sur la demande de monnaie. Essentiellement, seul reste le PIB en volume ; ceci ne permet pas de conclure à la prépondérance du motif de transaction dans la mesure où le PIB peut tenir lieu de la variable de richesse qui ne figure pas dans l'équation.

8.4.2. La structure de la masse monétaire

Les tableaux 7 et 8 fournissent la structure de la masse monétaire dans les deux zones en trois éléments : monnaie fiduciaire, autre monnaie au sens étroit et quasi monnaie.

On s'attend à ce qu'à un niveau de développement plus élevé corresponde une détention moindre de monnaie fiduciaire (en pourcentage de la masse monétaire). C'est bien ce que l'on constate dans la zone BEAC où, à l'exception de la Guinée, les pays dont le PIB par tête (qui figure en bas des tableaux 1 et 2) est le plus bas (Tchad et Centrafrique) présentent des pourcentages de monnaie fiduciaire proche de 70 % tandis que, dans les pays dont le PIB par tête est le plus haut (Gabon, Congo et Cameroun), ce pourcentage est compris entre 20 % et 40 %.

Les différences entre ces pourcentages dans les pays de l'UMOA sont moins marquées mais, si l'on exclut le Niger, la correspondance inverse entre le PIB par tête et la part de la monnaie fiduciaire est grossièrement respectée.

Jouent également sur la part de la monnaie fiduciaire la densité du réseau bancaire et le degré de concentration dans les zones urbaines. Ainsi au Cameroun, le nombre de guichets permanents de banque avoisine deux cents, alors qu'il n'est que de quelques unités au Tchad et en Guinée. Dans ces derniers pays, la part des billets dans la masse monétaire est donc importante.

Tableau 7. – Structure de la masse monétaire en pourcentage dans l'UMOA
(en fin d'année)

	UMOA	Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Mali	Niger	Sénégal	Togo
MONNAIE FIDUCIAIRE								
1985	31,5	22,9	31,3	32,7	46,8	30,8	28,7	27,4
1986	32,6	24,0	36,0	33,0	49,5	33,4	31,3	27,8
1987	31,5	20,3	32,6	32,4	46,8	33,5	30,3	29,5
1988	29,9	24,2	31,7	31,6	44,2	32,0	27,7	16,1
1989	28,7	34,9	33,1	29,3	38,6	30,0	27,8	14,6
1990	29,7	31,3	36,7	32,0	34,7	28,1	27,1	20,1
AUTRE MONNAIE								
1985	37,0	55,1	44,6	33,3	42,3	43,8	35,7	30,4
1986	35,9	48,3	40,2	33,0	37,4	35,1	36,8	26,4
1987	34,3	43,6	40,4	31,3	37,4	30,4	34,2	26,1
1988	34,0	49,3	39,1	29,6	37,3	30,3	36,5	28,5
1989	34,1	46,0	36,6	29,6	39,2	33,3	34,7	28,7
1990	33,5	46,9	32,2	30,2	38,2	30,1	31,0	27,0
QUASI MONNAIE								
1985	31,5	22,0	24,1	34,0	10,8	25,3	35,5	42,2
1986	31,5	27,7	23,8	33,9	13,2	31,4	32,0	45,8
1987	34,2	36,1	27,1	36,3	15,9	36,1	35,6	44,4
1988	36,1	26,5	29,1	38,8	18,5	37,7	35,8	55,4
1989	37,1	19,0	30,4	41,1	22,2	36,8	37,4	56,7
1990	36,8	21,8	31,2	37,7	27,1	41,8	41,9	52,9

Source : Statistiques économiques et monétaires, BCEAO.

Tableau 8. – Structure de la masse monétaire en pourcentage dans la zone BEAC
(en fin d'année)

	Zone BEAC	Cameroun	Centrafrique	Congo	Gabon	Guinée	Tchad
MONNAIE FIDUCIAIRE							
1985	23,2	17,2	65,7	32,6	16,7	58,4	65,9
1986	26,0	20,1	69,8	37,7	16,9	64,1	64,2
1987	30,9	25,2	68,1	39,9	20,7	70,9	62,0
1988	28,6	23,2	67,5	37,2	20,2	40,7	60,9
1989	27,0	21,5	65,6	35,2	20,6	30,4	60,8
1990	27,7	20,6	67,5	39,4	21,5	23,7	66,8
AUTRE MONNAIE							
1985	33,9	32,2	25,5	43,2	37,1	31,3	29,2
1986	34,4	33,7	19,7	37,2	39,2	30,4	30,9
1987	32,1	31,9	21,4	34,0	35,3	24,6	31,7
1988	33,2	32,5	19,2	32,1	38,7	50,5	32,8
1989	36,8	37,5	22,4	32,9	40,8	55,4	33,1
1990	34,9	34,7	20,5	32,7	41,3	58,7	27,9
QUASI MONNAIE							
1985	43,0	50,6	8,8	24,2	46,2	10,3	4,9
1986	39,6	46,1	10,5	25,1	43,8	5,5	4,9
1987	37,0	42,9	10,5	26,1	44,0	4,6	6,3
1988	38,2	44,3	13,3	30,7	41,1	8,8	6,3
1989	36,2	41,0	12,0	31,8	38,6	14,2	6,1
1990	37,4	44,7	12,0	27,9	37,2	17,6	5,3

Source : Statistiques monétaires BEAC.

Les fluctuations d'une année sur l'autre de la part de la monnaie fiduciaire dans la masse monétaire sont significatives, comme on peut le constater à la lecture des tableaux 7 et 8. Une explication avancée de ce phénomène est la fluctuation des revenus agricoles. Les paysans, en effet, conservent la majeure partie de leur épargne financière sous forme de monnaie fiduciaire. Celle-ci est à son minimum à la fin du troisième trimestre, avant la récolte, et à son maximum à la fin du premier trimestre. Sur le tableau suivant figure, base 100 à la fin du troisième trimestre, le niveau de la monnaie fiduciaire à la fin du quatrième et du premier trimestre suivant (Source : Rapport de la Zone Franc, 1989).

<i>campagne</i>	<i>3^e trimestre</i>	<i>4^e trimestre</i>	<i>1^{er} trimestre</i>
1985/86	100	130,4	132,1
1986/87	100	129,2	134,5
1987/88	100	126,5	133,2
1988/89	100	117,2	128,9
1989/90	100	105,5	

La lecture de ce tableau permet de se rendre compte des effets très variables des résultats des campagnes agricoles sur les statistiques de la monnaie fiduciaire en fin d'année. L'aléa des récoltes affecte la part de la monnaie fiduciaire dans la masse monétaire, mais également la masse monétaire elle-même qui fluctue au gré de l'épargne des paysans. Il y a là une raison de plus de l'instabilité du rapport masse monétaire sur PIB analysée plus haut.

Ces observations mettent en évidence la distance qui sépare le secteur bancaire moderne du monde rural et le besoin d'une intermédiation financière plus proche des mentalités et des traditions de ce dernier.

La répartition de la monnaie scripturale entre dépôts à vue (en moyenne peu rémunérés) et quasi monnaie dépend, elle aussi, du degré de développement du pays. Dans le cas de la zone BEAC ce lien apparaît clairement ; les pays dont le PIB par tête est le plus faible, le Tchad, le Centrafrique et la Guinée, présentent une part de la quasi monnaie dans la masse monétaire nettement plus faible que celle des dépôts à vue (autre monnaie des tableaux 7 et 8), tandis que les parts correspondantes sont du même ordre de grandeur dans les autres pays de la zone. Le même phénomène s'observe dans l'UMOA à un degré moindre ; la part de la quasi monnaie est supérieure à celle de l'autre monnaie dans les trois pays les plus riches (Côte d'Ivoire, Sénégal et Togo ; l'inverse vaut au Burkina et au Mali, mais non au Niger).

Mis à part le degré de développement du pays, l'état du système bancaire joue également sur la part de la quasi monnaie. Ainsi, l'accroissement de celle-ci en 1990 au Bénin, au Mali, au Sénégal, en Guinée et au Cameroun, s'explique-t-il, au moins en partie, par la restauration de la confiance dans les systèmes bancaires.

