

Chapitre IV

LES INSTRUMENTS DE CONTRÔLE DU CRÉDIT

4.1 LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

On a vu précédemment que l'une des principales missions de la banque centrale est de financer l'économie, soit directement, par l'octroi de crédit aux secteurs de la production, soit indirectement, par une affectation de fonds au système bancaire.

La première de ces activités est en train de diminuer partout, si elle n'a pas déjà cessé complètement. Après ce qui a été exposé (1), on peut préciser que les rapports avec la clientèle privée revêtent, généralement, la forme technique de l'escompte direct, spécialement lorsqu'il s'agit d'instituts d'émission qui ont été fondés en transformant une banque autrefois commerciale (2). Dans certains pays la banque centrale subventionne les organismes de commercialisation, étant donnée leur importance dans l'ensemble de l'économie, lorsque les financements octroyés par le système bancaire ne sont pas considérés suffisants.

L'activité de refinancement est beaucoup plus importante et répond aux fins institutionnelles, souvent, elle s'étend non pas uniquement aux banques commerciales, mais aussi aux autres intermé-

(1) Voir Chapitre II.

(2) Voir DELL'AMORE, *Le funzioni delle banche centrali*, op. cit., pp. 94-95.

diaires financiers. Selon nous, c'est là une orientation que toutes les banques centrales africaines devraient suivre, en premier lieu car ces instituts de crédit ont parfois un poids considérable, en second lieu, parce que seule la mise sous contrôle de tous les départements du marché du crédit (dans sa section organisée du moins) rendra possible l'emploi efficace d'instruments sélectifs.

Les crédits accordés par la banque centrale représentent l'un des canaux de création de la base monétaire et s'encadrent dans la série de mesures constituant la politique de la liquidité. A dire vrai, dans les pays en voie de développement, il est préférable de parler de politique monétaire au sens le plus strict de l'expression, puisque le champ d'action comprend l'offre de monnaie (et dans cette offre, la composante la plus importante encore, la monnaie légale) et non les autres liquidités secondaires, qui ne sont intéressées que d'une façon marginale (1).

Il est possible de distinguer plusieurs limites à l'efficacité de l'action exercée en Afrique par la banque centrale, surtout en ce qui concerne l'utilisation des instruments de contrôle du crédit de type traditionnel. En tout premier lieu, la monnaie scripturale n'y est pas répandue comme dans les pays industrialisés, les banques commerciales se trouvent donc à n'avoir qu'une capacité très réduite

(1) C'est dans le même sens qu'est rédigé le passage suivant de JUCKER-FLEETWOOD, *Money and finance in Africa*, op. cit., p. 185: « La différence la plus importante entre les pays en développement et ceux qui sont évolués financièrement est que, dans ces derniers, la politique monétaire doit tenir compte de la position globale des liquidités en même temps que de l'émission, tandis que dans les pays en expansion la situation de la liquidité reste encore pour une large part une simple fonction de l'émission monétaire. Ceci vient de ce que les pays en expansion n'ont pas, dans leur secteur monétaire et dans celui du crédit, une superstructure financière importante dotée d'un système de crédit très différencié ». Pour une distinction rigoureuse entre la politique de la liquidité et la politique monétaire, consulter DELL'AMORE, *Economia delle aziende di credito*, vol. II: *I sistemi bancari*, op. cit., pp. 1014-1020.

de créer des moyens de paiement. En second lieu, la situation de liquidité de ces mêmes banques est souvent très abondante par suite, non pas tellement de l'absence de demande de crédit au sens absolu, laquelle au contraire est vraiment très marquée, mais plutôt de la petite quantité de requêtes jugées solvables et dignes d'attention. Ce fait, souvent joint à une prudence excessive des établissements de crédit et au fonctionnement défectueux des fonds de garantie éventuels créés à cet effet, explique clairement pourquoi les banques n'ont, en général, aucun besoin de recourir au refinancement. En troisième lieu, vient s'ajouter la présence d'instituts étrangers, lesquels peuvent, en cas de difficultés, recourir aux ressources liquides de leurs sièges centraux, de sorte qu'ils rendent vains les efforts de l'institut d'émission pour réglementer le crédit (1).

On doit constater ensuite que les pays dont le système bancaire a été nationalisé ont une banque centrale ne s'inspirant plus des critères caractéristiques des économies de marché et dont la fonction a été dénaturée, se concrétisant par des interventions d'ordre essentiellement administratif (2). Dans de telles conditions, il est difficile de déterminer si le contrôle est plus ou moins efficace

(1) Il est vrai que la banque centrale peut bloquer ou limiter l'échange des devises importées en monnaie locale, mais une telle attitude finit par porter atteinte à la « réputation » de la monnaie nationale. (Voir PETCH, *Economic development and modern West Africa*, op. cit., p. 100).

(2) A propos de la Banque Centrale d'Algérie, ROSSIGNOLI, op. cit., p. 83, écrit: « ... englobée dans un système à tendance collectiviste, où la distribution des ressources réelles et des échanges de crédit ont de plus en plus été le produit de la planification économique et financière, la BCA s'est, de fait, transformée en un centre de contrôle administratif des flux financiers produits par le système bancaire sur la base des impulsions provenant des pouvoirs publics conformément aux exigences de la planification. Dans un tel cadre institutionnel, la Banque centrale n'a pu, en outre, que se trouver hiérarchiquement subordonnée au gouvernement, et opérer comme un simple organisme d'exécution technique des décisions qui lui ont été imparties en matière de monnaie et de crédit par le Ministère des Finances... ».

en comparaison avec les cas d'une économie libérale ou mixte, parce que le jugement doit se porter ailleurs et se référer à la valeur des choix de la programmation impartis par le gouvernement: un contrôle uniforme et massif en apparence peut, en réalité, cacher une offre et une distribution du crédit ne répondant pas aux véritables exigences du pays.

Toujours à propos de l'action de la banque centrale, un phénomène commun à plusieurs pays en voie de développement est celui de son efficacité à faire en sorte que l'offre de monnaie s'adapte aux alternances saisonnières, étant données les fluctuations sensibles se produisant au cours de l'année en concomitance avec le cycle de la production et de la vente des principaux biens primaires d'origine agricole. On ne saurait en dire autant pour les phases conjoncturelles et monétaires qui, lorsqu'elles se produisent, sont dominées par la rigidité et l'ampleur des dépenses publiques (1).

Bien que devant faire face à ces limites objectives, qui disparaîtront progressivement au fur et à mesure que l'économie se développera, la politique monétaire retrouvera sa validité, surtout si elle a pour but de veiller à ce que le système bancaire et le marché du crédit dans leur ensemble se renforcent et reposent sur des bases solides. C'est justement lorsqu'elle prévient les pratiques illicites et les faillites que l'on juge le savoir faire de la banque centrale dans les pays en expansion. Strictement parlant, la politique de contrôle du crédit ne doit pas s'inquiéter plus qu'il ne faut de l'inflation, tant que celle-ci est surtout alimentée par les exigences du budget de l'état ou qu'elle est importée de l'ex-

(1) Résumant l'expérience de la banque centrale en Egypte, KARDOUCHE (*op. cit.*, p. 69) conclut: « Donc, pour des objectifs saisonniers, les instruments utilisés par la banque centrale ont remporté un très grand succès. Pour les autres objectifs, le résultat n'est pas encourageant, surtout à cause des exigences financières du Trésor ».

térieur. Il convient donc de surveiller spécialement ces deux voies et ne pas trop freiner les possibilités de refinancement du système bancaire (1), ce qu'en effet l'Afrique a su éviter.

4.2 LES INSTRUMENTS DE CONTRÔLE DU CRÉDIT DANS LEUR ENSEMBLE

Les moyens de contrôler le crédit ne font certes pas faute aux banques centrales africaines, comme en témoignent les pouvoirs étendus qui leur ont été conférés par leurs statuts respectifs. Par-tout, les législateurs ont voulu donner de vastes possibilités, bien qu'ils aient été conscients de ce que l'emploi de certains instruments resterait lettre morte pendant longtemps encore.

Sans en arriver à l'affirmation empirique et d'un caractère extrême que « la banque centrale est ce qu'elle fait » (2), il est malaisé de fixer un schéma unique pour tous les instituts, soit parce qu'il existe encore à divers degrés une certaine conformité avec les organisations d'autrefois, soit parce qu'un processus évolutif d'une intensité différente suit son cours dans les pays intéressés. Faire le point de la situation n'est pas impossible, d'ailleurs, à condition qu'elle soit exposée de manière à pouvoir assez bien se généraliser.

Il faut, tout d'abord, envisager la distinction fondamentale entre les instruments de contrôle quantitatifs (ou classiques, ou traditionnels) et qualitatifs (ou sélectifs). Avec les premiers, l'incidence porte sur la quantité globale de crédit à la disposition de

(1) « Le resserrement des conditions financières relativement modeste qui a eu lieu en Afrique ne saurait être considéré comme des restrictions monétaires. Il a servi à prouver, toutefois, que la politique monétaire a un rôle utile à jouer même dans les pays en voie de développement ». (Voir JUCKER-FLEETWOOD, *op. cit.*, p. 242).

(2) Voir JHA, *Banking and development*, dans « Banking and development », Reserve Bank of India, 1970, p. 33.

l'économie, tandis qu'avec les seconds elle porte sur des secteurs spécifiques de l'activité, dont les financements sont augmentés ou diminués, selon le cas.

Les instruments quantitatifs, employés par les banques centrales des pays plus évolués, sont la manoeuvre du taux officiel de l'escompte (et/ou de celui sur les avances), les opérations de marché ouvert et la réglementation des réserves de liquidité obligatoires (ou l'application de coefficients de nature analogue). On observe souvent des « zones grises » lorsqu'on veut faire la distinction avec les instruments sélectifs, parce que l'on se trouve à avoir parfois des éléments discriminatoires même dans la modalité d'application du taux de l'escompte par exemple, ou dans le calcul des réserves obligatoires. Ceci dit, cherchons à définir quelle est la combinaison des deux catégories la plus employée dans les Pays africains.

Les contrôles classiques s'adaptent mal à leurs économies, parce que, outre les considérations faites à propos de la politique monétaire, les marchés monétaires et financiers y font presque totalement défaut et qu'ils constituent le terrain d'application naturel des mesures en question. Pour le moment les opérations de marché ouvert sont en dehors de la discussion, restent le taux officiel qui présente quelque efficacité s'il est encadré dans une politique du réescompte bien définie, et les réserves forcées de liquidité, lesquelles produisent rapidement les effets désirés, surtout en période de restriction du crédit. De telles mesures peuvent, d'une part, donner quelques bons résultats quand le nombre des banques est limité car il est facile d'organiser de fréquentes consultations avec leurs dirigeants (1), et, d'autre part, perdre toute signification dans les régimes collectivistes (2).

(1) BOSMAN est de cet avis, voir son étude: *Aspetti monetari e finanziari dei problemi dei Paesi in via di sviluppo*, dans « Il Risparmio », mai 1965, p. 858.

(2) Citons encore ROSSIGNOLI, *op. cit.*, p. 84: « ... il est évident en fait

Compte tenu des ressources limitées à leur disposition et des priorités fixées presque partout dans les plans d'expansion, il est donc préférable de recourir à des politiques de financement sélectives, au moyen d'une gamme d'interventions diversifiée, comme on le verra par la suite. On doit nécessairement établir une discrimination entre les deux secteurs, entre une initiative ou une autre, mais on a l'avantage de canaliser les fonds prévus d'avance dans une direction précise (1).

En définitive, l'emploi des instruments classiques avec des adaptations qualitatives opportunes associé à chaque fois à l'application estimée la plus adéquate de contrôles sélectifs paraît être la meilleure combinaison susceptible d'être proposée aux banques centrales africaines au stade actuel de leur évolution. Si, comme nous le croyons, un tel schéma d'action caractérise avec assez de précision leur activité actuelle, il est possible d'y voir une comparaison intéressante avec l'expérience faite en Amérique latine, où, une fois cette phase terminée vers la moitié de la décennie 1950-1960, on assiste à un retour des techniques quantitatives de contrôle

que, dans la mesure où les réflexes financiers destinés à mobiliser les ressources réelles sont déterminés *a priori*, la manœuvre classique du coût ou de la disponibilité du crédit n'a aucune importance en tant qu'élément stimulant ou freinant l'activité de production, et elle est donc remplacée par un ensemble de règles disciplinant, d'une part, la structure financière des sociétés, et, d'autre part, les modalités d'octroi des prêts par le système bancaire ».

(1) C'est dans ce sens que s'expriment, entre autres, SEN, *Central banking in underdeveloped money markets*, *op. cit.*, pp. 265-266 et MAURI, *Il mercato del credito nei Paesi sottosviluppati*, *op. cit.*, p. 37. Par contre DORRANCE est d'un avis opposé dans *Le rôle des banques centrales dans les Pays moins développés*, p. 28, *op. cit.*: « Bien que les politiques directionnelles de crédit aient leur place dans l'ensemble des politiques monétaires, on doit toutefois reconnaître que leur efficacité est limitée ». Et plus loin (p. 30): « Il s'ensuit que, dans la plupart des cas, la banque centrale doit fonder ses politiques sur des principes non discriminatoires ».

à la suite de la mutation des objectifs de base des autorités monétaires (1).

Il n'est pas impossible de voir une évolution similaire se reproduire sur le continent africain, à peine terminée la période du décollage de son développement, quand les problèmes de la lutte contre l'inflation et les fluctuations cycliques pourront devenir les plus importants.

Dans l'esquisse de ce cadre d'ensemble il convient de mentionner les différences qui existent généralement entre les pays francophones et anglophones, ainsi que les font apparaître le fonctionnement concret des banques centrales et la littérature spécialisée sur cette question. Dans les pays francophones, la sélection nécessaire du crédit est effectuée principalement au moyen d'une politique articulée des plafonds de réescompte dont la meilleure organisation se trouve exprimée dans les actes des deux banques multinationales. Une telle politique profite de l'aide fournie par la centrale des risques, c'est là une source d'information précieuse dont, en général, les états anglophones ne se servent pas. Ces derniers, en effet, misent bien plus sur l'application de certains rapports (*cash ratio*, *liquidity ratio*) et sur cette forme souple de contrôle connue sous le nom de *moral suasion*. La confiance excessive placée par ces états et par les experts se trouve continuellement alimentée dans les opérations de marché ouvert, sur le sillage de tout un courant d'opinion anglo-

(1) A ce sujet, TAMAGNA écrit dans, *La banca centrale nell'America Latina*, *op. cit.*, p. 109: « Pendant la décennie qui a suivi la fin de la deuxième guerre mondiale, l'importance accrue des problèmes du développement économique incita à une adaptation des instruments traditionnels et à une application de nouvelles techniques permettant le contrôle direct et sélectif du crédit. Depuis la moitié de la décennie 1950-1959 les pressions inflationnistes ont amené les autorités monétaires à réviser leurs politiques et leurs objectifs. La formulation de programmes de stabilisation marque le retour à l'emploi des instruments traditionnels par la banque centrale ».

américain qui pêche trop souvent par une méconnaissance de la réalité. Si l'on tient véritablement à transplanter dans les pays en expansion certaines techniques expérimentées avec succès par les économies développées, il est préférable d'agir au maximum comme les français qui surveillent de près le fonctionnement des mécanismes préconisés par eux afin d'éviter de brusques corrections de tir qui ne se font pas toujours sans dommages.

Au cours des paragraphes suivants, les instruments de contrôle du crédit seront étudiés séparément et plus en détails, mais toujours en les considérant dans leur ensemble.

4.3 LA POLITIQUE DES REFINANCEMENTS

En ce qui concerne l'Afrique, il convient de comprendre cette expression comme étant non pas uniquement la manœuvre du taux officiel mais aussi la politique de diversification des taux pratiqués par la banque centrale ainsi que les critères présidant à la fixation des plafonds du réescompte: il apparaît de suite évident que les aspects qualitatifs du contrôle du crédit finissent par revêtir une importance prédominante dans l'application du tel ou tel instrument quantitatif classique. Pour certains instituts même, et en particulier pour ceux des pays francophones, la politique du réescompte est le moyen le plus utilisé et le plus efficace en vue de financer l'économie et, en même temps, d'adopter une sélection à divers niveaux.

Nous reparlerons bientôt de ceci: intéressons-nous pour l'instant à la manœuvre du taux de l'escompte au sens strict de l'expression, car son but est d'avoir une incidence sur le système des taux d'intérêt tout entier, à partir des taux bancaires actifs elle se répercute ensuite sur les autres taux à court, moyen et long terme. Les théoriciens comme les utilisateurs sont d'accord pour ne donner

qu'une efficacité très restreinte à la manoeuvre en question dans les pays en voie de développement, pour une série de motifs qui ne peuvent tous être appliqués à l'ensemble du continent et qui se réfèrent aux caractéristiques structurelles et fonctionnelles de ces économies. Si, d'une part, il est bien connu que le secteur public, si important en Afrique, reste relativement peu sensible aux variations du coût de l'argent, il est évident, d'autre part, que pour les entrepreneurs privés la disponibilité de capitaux et la garantie de pouvoir les obtenir revêtent un grand poids comparé au prix de l'emprunt. Dans ces conditions, le problème a été celui de fixer un taux d'escompte estimé adéquat en vue d'atteindre des objectifs déterminés (1) puis de conserver ce taux inchangé même pen-

(1) Deux auteurs exposent clairement la « philosophie » adoptée en ce qui concerne les banques centrales multinationales de l'Afrique occidentale et équatoriale, qui, toutes deux, ont choisi un taux de 4%. MARQUIS écrit, dans: *Principes et modalités du concours de la banque centrale au financement de l'économie ouest africaine*, BCEAO, novembre 1966, p. 5: « Attribuant au maniement du taux d'escompte une efficacité très limitée pour l'UMOA, le Conseil d'administration de la banque centrale a estimé préférable d'éviter de faire varier le taux d'intervention de l'institut d'émission et de le fixer à un niveau qui ne soit ni trop élevé, de façon à ce que le coût des financements bancaires ne freine pas l'expansion de l'économie, ni trop bas, pour éviter les excès d'un recours aux facilités bancaires, excès qui ne sont pas toujours faciles à déceler et à déjouer ».

De son côté, VINAY, dans: *L'organisation, les problèmes monétaires et la politique de crédit dans l'union monétaire d'Afrique centrale*, Librairie générale de Droit et de Jurisprudence, Paris, septembre 1971, p. 289, affirme que la BCEAEC a solutionné grâce à la mesure adoptée: « la contradiction entre les considérations économiques qui incitent à pratiquer des taux modérés pour favoriser les activités de base et les considérations de nature financière qui justifieraient des taux élevés pour attirer des capitaux, et surtout pour décourager les capitaux locaux de chercher à l'extérieur des rémunérations plus intéressantes ».

Pour les mutations récentes (1973) d'organisation dans le maniement des taux d'intérêt par la BCEAO, qui ont également fait suite aux critiques présentées par le Fonds Monétaire International, voir plus avant dans les « conclusions » du présent chapitre.

dant une longue période, et c'est, en effet, ce qui a eu lieu dans nombre de pays.

Dans d'autres, et spécialement dans ceux qui s'inspirent du modèle anglo-saxon, le peu d'efficacité de la manœuvre du taux de l'escompte provient des conditions dans lesquelles fonctionne le système bancaire. Mis à part les cas fréquents de prêts à la clientèle sous forme de découverts en compte courant, qui ne donnent pas lieu à l'émission d'effets susceptibles d'être présentés à la banque centrale, l'habitude qu'ont les établissements de crédit ordinaire de recourir au réescompte est associée à la règle du maintien des réserves de caisse au plus faible niveau compatible avec les besoins courants, et de l'investissement de tout le reste. Mais en présence d'une demande de prêts plus accentuée, il est difficile dans les pays dépourvus de marchés financiers de mobiliser rapidement et de façon économique les titres du portefeuille de la banque, c'est pourquoi la coutume de conserver une réserve primaire assez forte est répandue car elle permet souvent de satisfaire les demandes supplémentaires. En outre, les variations du taux officiel peuvent rester sans effet lorsque se manifeste dans le marché une expectative généralisée de fortes augmentations ou diminutions des prix des principaux produits (1).

Dans la situation que l'on vient de décrire, où les opérateurs réagissent peu, ou pas du tout, aux mutations contenues du taux d'intervention officiel, que ce soit dans le secteur moderne ou, à plus forte raison, dans le secteur classique du crédit, il est facile à comprendre pourquoi les réflexes psychologiques et révélateurs de la manœuvre en question qui conservent une certaine puissance dans les nations industrialisées où ils parviennent au moins à transmet-

(1) Voir SEN, *Central banking in underdeveloped money markets*, op. cit., pp. 40-45 et GHOSH, *Monetary control in an underdeveloped economy*, op. cit., pp. 606-607.

tre un « message » à l'économie, restent, au contraire, très modestes dans les pays en voie de développement. Il est douteux, en outre, que les effets puissent se propager au système des taux à moyenne et longue échéance, étant donnée la pénurie en quasi-monnaie et en instruments financiers d'une manière générale (1).

Avec l'intention de réaliser une sélection du crédit, en recourant même à l'arme du prix d'intervention, la généralité des banques centrales africaines ont adopté une politique plus ou moins incisive de taux multiples établissant une discrimination à chaque fois, suivant la catégorie de banque admise au réescompte, selon des circonstances de nature territoriale, suivant le type et l'échéance des effets ainsi que le montant global du refinancement (2).

La logique sous-jacente de cette politique est que la diversification s'impose du fait de la différence des activités économiques, dont certaines méritent d'être encouragées (3) alors que d'autres, au

(1) Quand bien même — ainsi que le fait justement observer KHATKHATE (p. 1063) — il arrive fréquemment que, dans ces pays, les instituts spéciaux de crédit aient directement accès aux facilités de la banque centrale, qui a donc la possibilité immédiate d'orienter dans le sens voulu le cours des divers taux d'intérêt. (Voir, KHATKHATE, *Instruments of monetary control in developing economies*, dans « The Banker », décembre 1967).

(2) Consulter, en général, l'excellent paragraphe sur les « taux multiples dans la politique des réescomptes des banques centrales » de DELL'AMORE, *Economia dei saggi attivi bancari*, Giuffrè, Milan, 1971, pp. 173-184, dans lequel est démontrée la plus grande complexité que présente aujourd'hui la manœuvre de l'escompte. Pour une référence concernant l'Afrique, voir BASU, *La banca centrale nei Paesi in via di sviluppo*, op. cit., pp. 148-151.

(3) Parmi les activités qui n'ont pas toujours reçu l'appui nécessaire on peut mentionner l'agriculture. Principalement dans le cas de resserrement du crédit en vue de défendre le pouvoir d'achat de la monnaie, il serait souhaitable — comme le suggère Dell'Amore (p. 15) — que la baisse des plafonds ne soit pas appliquée au portefeuille agricole. Ce portefeuille devrait, en outre, être accepté à un taux d'intérêt réduit par rapport au taux normal et avec des échéances beaucoup plus longues. (Voir DELL'AMORE, *Le crédit agricole dans les Pays d'Afrique*, Rapport général présenté au Vème Congrès Mondial du Crédit Agricole, Milan, 17-20 septembre 1973).

contraire, ne sont pas considérées comme prioritaires et sont directement obérées d'un taux supérieur à la moyenne. Après ce qui vient d'être dit en général sur les limites de la manœuvre de l'escompte, nous pensons que cette application de taux multiples ne peut, si elle est prise séparément, permettre d'atteindre le contrôle qualitatif recherché (1), alors qu'elle a certainement une plus grande efficacité quand elle s'accompagne de la fixation de plafonds de réescompte différenciés.

Il en va ainsi, à un niveau plus étendu, dans les pays s'inspirant du modèle français. Le mécanisme en vigueur dans l'Union Monétaire de l'Afrique Occidentale en est un exemple significatif: c'est pourquoi nous allons étudier ses modalités de fonctionnement (2). La détermination des limites du réescompte se fait à trois niveaux: du pays, de la banque, de l'entreprise emprunteuse (3). Il faut, en outre, envisager séparément les prêts à brève échéance de ceux à moyen terme, parce que leurs directives et leurs procédures varient sensiblement.

(1) BRIMMER s'exprime également dans ce sens dans: *Central banking and economic development*, dans « Journal of Money, Credit and Banking » novembre 1971, p. 786, se référant — d'après nous — particulièrement aux pays anglophones.

(2) Sur cette question, consulter: MARQUIS, *op. cit.*, pp. 6-15; HEPP, *Monnaie et crédit en Afrique noire francophone*, Paris, mars 1967, pp. 30-34 et BORTOLANI, *Le système bancaire du Niger*, *op. cit.*, pp. 66-75.

(3) On notera que l'étude du mécanisme en objet est justifiée par le poids vraiment considérable des interventions de la BCEAO en faveur de l'économie, l'un des plus forts du monde en pourcentages et en volume, qui assurément reste inconnu dans les pays évolués. Alors qu'en fait la mobilisation des capitaux à la banque centrale n'est pas autorisée pour le crédit à long terme, celui à moyen terme peut y recourir jusqu'à concurrence d'environ la moitié de l'ensemble des financements. A court terme, les secteurs les plus aidés sont ceux de la commercialisation et de la transformation des produits de la terre, ceux de la construction et des entreprises dénommées « de marché local » c'est-à-dire celles dont les produits trouvent leur principal débouché en Afrique occidentale.

Pour les premiers, le but des interventions de la BCEAO est de répartir le crédit disponible d'après le volume de la production annuelle, c'est-à-dire de compléter les ressources nécessaires aux entreprises, soit pendant la période de commercialisation, soit pendant d'autres laps de temps, afin d'intégrer l'insuffisance de capitaux circulants. Depuis septembre 1970, les plafonds ne font plus l'objet d'une révision semestrielle, mais ils sont fixés pour une durée indéterminée, laissant à la banque centrale la faculté de les revoir à tout moment, quand elle le juge bon. On obtient ainsi la possibilité d'adapter rapidement les limites en objet aux variations de la conjoncture et à la situation des établissements bailleurs de fonds en matière de liquidité.

La première opération consiste à soustraire de la valeur globale des facilités offertes au pays considéré le montant destiné au Trésor pour le réescompte des « obligations cautionnées », appelées ainsi parce que ces titres spéciaux sont précisément émis par cet organe public, en les souscrivant les entreprises ayant y payer des droits de douane bénéficient d'un crédit sur quatre mois pour ce règlement (1).

On obtient par soustraction le montant disponible pour l'ensemble des banques. A cet égard, chacune d'elles peut recevoir tout au plus un montant égal à la différence entre le total des prêts à court terme qu'elle projette d'octroyer et celui des ressources disponibles pendant le même laps de temps. En outre, dans ces limites le plafond ne peut excéder 50% des « prévisions d'emploi à court

(1) Comme il est possible de recourir à cette forme d'assistance en alternative avec celle de la banque, il est correct d'inclure le volume des « obligations cautionnées » dans le plafond du pays, afin d'éviter que cette faculté de substitution ne réduise l'efficacité de la politique du crédit mise en oeuvre par les autorités compétentes.

terme » (1). Le plafond peut être utilisé, soit au moyen du réescompte de n'importe laquelle des catégories d'effets que l'institut d'émission est autorisé à recevoir (commerciaux, documentaires, de mobilisation) (2), ou bien par la mise en « pension » de ces effets jusqu'à concurrence de 10% de la limite fixée. La différence entre ces deux moyens consiste dans le fait qu'avec la mise en « pension » le remboursement de la somme par la banque peut avoir lieu à n'importe quel moment, jusqu'à dix jours avant l'échéance, en conséquence le paiement de l'intérêt ne se fait pas d'avance comme dans l'escompte, mais au moment du retrait de l'effet. Comme le réescompte n'est plus autorisé au-delà de la limite fixée, passée celle-ci des opérations de mise en pension peuvent être admises dans les cas exceptionnels pour lesquels il n'existe aucune autre voie permettant de couvrir des besoins de crédit déterminés, de l'avis du Comité monétaire national (3).

Jusqu'à présent il a été question des plafonds globaux dont bénéficient les banques à titre individuel. Dans le cadre de ces plafonds, des lignes maximales de crédit ont été ensuite établies en faveur des entreprises emprunteuses pouvant satisfaire aux exigen-

(1) Très souvent, ce pourcentage est le plus restrictif étant données les disponibilités limitées des banques: il constitue, évidemment, un blocage si les ressources sont inférieures à la moitié des crédits que la banque voudrait accorder. Etant donnée la rigidité de ces mesures il a été prévu pour les modalités concrètes de fonctionnement des plafonds plus élevés allant jusqu'à 65% en faveur des instituts qui participent activement au financement de la campagne de commercialisation et se trouvent donc à avoir une situation des trésorerie très lourde pendant cette même période. De toutes façons les investissements à l'étranger et les prêts inter-banques sont exclus de ce calcul.

(2) La présentation, ou le retrait, des effets de mobilisation sont rendus nécessaires aux établissements de crédit, dans le cadre du plafond dont ils bénéficient, pour régler chaque jour leur situation de trésorerie.

(3) Pour les mises en pension hors plafond on applique un taux majoré qui augmente en proportion du montant demandé.

ces imposées par l'institut central. Ces entreprises doivent exercer une activité productive d'intérêt général dans les secteurs de la production, des échanges ou des services et doivent, en outre, répondre aux conditions de solvabilité usuelles. Cette dernière expression signifie avoir un budget équilibré, dans lequel les exigibilités à court terme doivent être couvertes intégralement par les fonds de roulement bruts (liquide, créances et stock), disposer d'un capital circulant minimum et présenter un passif à l'égard des tiers ne dépassant pas dix fois les ressources de sa propre trésorerie (1).

Une distinction est faite entre les règles de distribution du crédit à brève échéance et celles se référant au crédit à moyenne échéance. Dans ce cas l'aide fournie par la BCEAO a pour but de favoriser le décollage de l'économie, au moyen du refinancement de projets spécifiques prévus dans les plans de développement de chaque pays. Une considération attentive est faite quant aux répercussions sur la stabilité monétaire, car elles peuvent limiter la portée de l'action programmée: adapter ces deux exigences représente toujours un choix ardu pour les autorités compétentes.

C'est justement à cause de l'importance de ce type de prêts pour des fins conjoncturelles et pour l'amélioration économique et sociale de la population que, à la différence des prêts à court terme, la banque centrale conditionne l'intervention à son accord préalable. En d'autres termes, il est impossible de réaliser un seul projet sans que cette banque le connaisse et l'approuve si au moment d'être mis en oeuvre, ou par la suite, il cherche à bénéficier de l'appui de l'institut central: tout ceci a pour objet de lui per-

(1) La règle du budget en équilibre peut ne pas être respectée à chaque fois que le déséquilibre est dû à un excès d'investissements dont l'utilité économique est indiscutable. Dans de tels cas, la BCEAO ne refuse pas son aide, mais la subordonne à la réalisation de mesures de redressement à effectuer dans une période de temps raisonnable par les responsables des opérations en objet.

mettre d'évaluer, dès la phase de son élaboration, l'initiative en question et de lui faire subir les modifications jugées nécessaires pour l'admettre au réescompte.

Les possibilités d'endettement de chaque banque auprès de la BCEAO se trouvent limitées avec précision par ce qu'on appelle leur « potentiel d'engagement à moyen terme », montant maximal au-delà duquel on considère que la liquidité de la banque est compromise. Ce montant résulte d'un calcul portant sur les ressources dont dispose l'établissement de crédit (1). Il convient de constater que, pendant les années écoulées, le plafond en question a été bien loin de représenter un frein au progrès économique, étant donné que les autorisations données par l'institut central, d'une part, ont été très inférieures au potentiel dont il s'agit. L'aide tend de préférence à soutenir les coûts locaux, tandis que pour l'acquisition de biens d'équipement étrangers elle n'est fournie que pour la part non couverte par les fournisseurs et que ceux-ci n'ont pas mobilisée dans le pays d'origine. En outre, les investissements réalisés de la sorte devraient donner lieu à des rentrées de fonds supplémentaires susceptibles d'améliorer la rentabilité de l'entreprise bénéficiaire et de mettre cette dernière en mesure de rembourser le crédit obtenu conformément au plan d'amortissement prévu.

Jusqu'en septembre 1970, la durée des crédits à moyen terme réescomptables allait de deux à cinq ans; depuis cette date, une décision du Conseil d'Administration a porté le terme maximum de

(1) Ce montant est égal à la somme des fonds propres libres (autrement dit de toutes les ressources pécuniaires une fois que les immobilisations, les pertes, l'actif engagé et les crédits douteux ont été déduits), des dépôts et autres sources d'approvisionnement à moyen et à long terme ou sur préavis (dont on soustrait les prêts à terme non réescomptables) et 20% des dépôts à vue ou à brève échéance. Pour les banques de développement le calcul des diverses rubriques est légèrement différent, afin de leur permettre d'intervenir sur une plus vaste échelle, compte tenu de leur nature particulière.

l'échéance à sept ans pour augmenter les possibilités d'intervention de la banque centrale, possibilités réduites en principe — quant au montant — au financement de la moitié de l'investissement total. Cette intervention va jusqu'à 65% pour les travaux contribuant au développement de la production agricole ou industrielle et jusqu'à 80% pour ceux encourageant les constructions d'immeubles à caractère social.

Le système adopté dans les pays de l'Afrique équatoriale (1) est à peu près semblable: les principales différences concernent, pour le moyen terme, la fixation globale du plafond, c'est-à-dire qu'il est le même dans toute la zone d'émission, et, pour le court terme, la distinction entre les opérations « plafonnées », et les opérations « hors plafonds ». Les premières ont un caractère permanent ou saisonnier, selon qu'elles ont pour objet l'activité ordinaire ou celle de campagne; les secondes concernent des initiatives d'un intérêt économique particulier, déterminées analytiquement par la banque centrale. Les mécanismes de réescompte présentant aussi la même organisation, mais, évidemment à un niveau uniquement national, sont ceux pratiqués en Tunisie, au Maroc et à Madagascar. Dans d'autres Pays d'Afrique, des disciplines analogues sont en vigueur, mais afin de ne pas nous répéter, nous estimons que l'analyse de l'expérience francophone illustre suffisamment les modalités de cette technique et qu'elle est la plus significative, étant donné le recours considérable à cette forme de refinancement des instituts de crédit dans ces états.

Avant de conclure, il semble opportun de mentionner la politique des avances sur titres qui présente plusieurs points communs avec celle du réescompte. Dans les Pays africains cet instrument de

(1) Voir VINAY, *op. cit.*, pp. 289-296 et FREDIANI, *Le système bancaire du Gabon et la BCEAEC*, *op. cit.*, pp. 155-162.

contrôle n'a pas autant d'importance qu'il n'en a, au contraire, dans les nations industrialisées, ou il a supplanté, ou tout au moins largement dépassé, la manoeuvre du réescompte, par suite de la diminution relative de la circulation cambiaire et du volume important de la masse de titres d'état émis pour faire face aux exigences financières du Trésor et des organes para-étatiques. Dans les économies en expansion, la gamme des titres en circulation se trouvant encore assez restreinte, la matière première naturelle de l'opération fait défaut dans bien des cas, en ce moment, d'ailleurs, elle n'est composée que d'obligations du Trésor. D'une manière générale, on peut affirmer que la faculté de mobiliser le portefeuille auprès de la banque centrale a comme objectif principal celui de rendre ces titres plus désirables, en vue de la contribution très importante qu'ils apportent au financement de la dette publique. Il est facile de prévoir une évolution tendant à donner une importance croissante aux avances, qui subiront inévitablement de fortes oscillations qualitatives.

4.4 LES OPÉRATIONS DE MARCHÉ OUVERT

Ce qui a été dit au sujet des avances, vaut à plus forte raison pour les opérations de marché ouvert, sur lesquelles la littérature anglo-saxonne a insisté avec trop d'emphase, pour tenter de transplanter dans les économies sous-développées un instrument de contrôle du crédit qui n'est employé sur une vaste échelle que dans un nombre restreint de pays industrialisés (1). Puisque la plupart des Auteurs sont

(1) Selon FOUSEK, *Foreign central banking: the instruments of monetary policy*, Federal Reserve Bank of New York, 1957, p. 31, cet instrument n'a démontré son efficacité qu'aux Etats-Unis, en Angleterre, et au Canada. Même si l'opinion de l'Auteur date déjà de plusieurs années, il est certain que le recours aux opérations en objet par le petit nombre de pays financièrement évolués a souvent été éloigné du schéma classique d'intervention, pour revêtir

d'accord pour reconnaître qu'il est prématuré de recourir à ce moyen d'intervention, faute des conditions fondamentales pour pouvoir obtenir les effets recherchés et du fait que l'on n'a pas eu connaissance encore d'applications concrètes dans ce sens en Afrique (1), il est superflu d'envisager en détails le recours éventuel à ce moyen dans l'avenir.

Il suffira de rappeler deux aspects du problème: le premier concerne les corrélations entre les opérations en titres des banques centrales africaines et la politique de la dette publique. On sait que les instituts en question effectuent des transactions en obligations presque exclusivement sous forme d'achat, mais leur objectif n'est pas, directement du moins, de contrôler le volume de monnaie en circulation, mais bien de financer le Trésor et de créer sur le marché des conditions qui permettront une absorption bien ordonnée des titres en question par le public et les institutions financières: à cette fin l'effort de stabilisation des cours apparaît comme particulièrement important (éventuellement même au moyen de la constitution de fonds spéciaux) et seule la banque centrale est capable de le réaliser (2).

une signification plus étendue « jusqu'à inclure n'importe quelle transaction en titres ou en devises effectuées par la banque centrale ou un autre organisme public, dans le but de donner de la liquidité au marché ou de lui en retirer, ou encore de modifier la composition du portefeuille titres — ou, plus généralement des emplois — des intermédiaires financiers ». (Voir CONFALONIERI, *La banca centrale e il controllo del credito*, ed. Vita e Pensiero, Milan, 1967, p. 119).

(1) Même pas en Afrique orientale et au Kenya, en particulier, où pourtant il existe un marché financier qui est l'un des mieux organisés du continent. Voir PAUW, *Banking in East Africa*, dans Marlin (édité par les soins de), « Financial aspects of development in East Africa », Weltforum Verlag, Munich, 1970, p. 189.

(2) A part le renvoi au chapitre suivant, s'expriment dans le même sens KHATKHATE, *Instruments of monetary control in developing economics*, op. cit., pp. 1062-1063; DESHMUKH, *Politica monetaria ed altri strumenti di intervento in una economia in via di sviluppo*, op. cit., p. 249 et SEN, *Central banking in underdeveloped money markets*, op. cit., p. 75.

Le second aspect se réfère aux propositions prévues théoriquement pour un emploi de l'*open market* autre que celui qui est traditionnel, c'est-à-dire, d'une part, le fait d'intervenir sur les prix plutôt que sur le volume des titres, afin de provoquer les achats ou les ventes du public selon les besoins du système économique (mais en reconstruant une série d'obstacles différents) (1) et, d'autre part, la technique consistant à faire des opérations sur des biens autres que les titres, parmi ceux-ci quelques produits agricoles seraient particulièrement importants pour les Pays africains. Dans ces circonstances il se pourrait, cependant, que la principale limitation soit constituée par l'incompatibilité entre les objectifs de la politique monétaire poursuivie (par exemple, resserrement du crédit, qui impliquerait des ventes) et ceux visant à soutenir les prix de certaines denrées (lesquels, au contraire, exigeraient des achats) (2). D'où notre scepticisme à l'égard d'interventions de cette nature, tandis que la consolidation des marchés financiers africains dans l'avenir contribuera à favoriser d'une manière générale l'adoption des opérations de marché ouvert sur titres dans les instituts centraux d'inspiration anglo-saxonne.

4.5 LA DISCIPLINE DES RÉSERVES DE LIQUIDITÉ OBLIGATOIRES

La discipline des réserves de liquidité obligatoires ou l'imposition de coefficients de nature analogue sont appliquées d'une ma-

(1) Voir PORTER, *Narrow markets and monetary policy*, dans « Economic Development and Cultural Change », octobre 1965, pp. 48-50 et la critique présentée par BASU, *op. cit.*, pp. 132-133.

(2) Simon a traité de manière extensive ce sujet dans un long article écrit il y a quelques années. (Voir SIMON, *La politique d'open market dans les pays sous-développés*, dans « Moneta e Credito », juin 1962, pp. 274-286). MAURI (pp. 32-34) émet, par contre, des critiques sur les arguments les plus intéressants présentés par cet Auteur. (Voir MAURI, *Il mercato del credito nei Paesi sottosviluppati*, *op. cit.*).

nière presque générale. Dans un cas, comme dans l'autre, il s'agit de bloquer l'actif bancaire par l'obligation d'en conserver une partie en comptant et/ou sur des comptes ouverts à la banque centrale (*cash ratio*) ou bien de lui donner des destinations déterminées (*liquidity ratio*) selon le volume des dépôts recueillis.

Cet instrument a une efficacité nettement supérieure à celle des opérations de marché ouvert, parce que les effets qu'il produit sont immédiats et qu'il ne requiert pas un marché financier important. Si, en principe, il est à conseiller pour la rapidité avec laquelle il permet à l'institut central d'atteindre le but qu'il s'était fixé, certaines de ses limitations doivent néanmoins être considérées. Tout d'abord, dans tous les pays, la variation des coefficients de liquidité agit plus dans un sens restrictif que dans celui de l'expansion. En Afrique comme dans les autres territoires où domine l'effort en vue du développement économique, c'est une répartition adéquate du crédit aux secteurs de la production qui revêt de l'importance et non pas le rationnement du crédit, on peut donc se trouver dans le cas d'utiliser l'instrument en question dans le sens le moins favorable sous l'angle de l'efficacité. Ensuite, les effets du resserrement du crédit sont atténués en partie lorsque, dans le système bancaire du pays il existe un ou plusieurs instituts étrangers; ces derniers, en effet, peuvent obtenir des fonds liquides de leurs sièges centraux respectifs et sont autorisés à convertir les devises étrangères en monnaie locale (1).

Dans les pays en voie de développement cette technique de contrôle présente certaines différences avec l'emploi qui en est fait dans les nations plus évoluées. En réalité, dans les premiers elle a une force de réduction supérieure, parce qu'il est bien plus diffi-

(1) Pour une étude de ce problème, à une époque où il avait plus d'importance qu'aujourd'hui, consulter PLUMPTRE, *Central banking in the british dominions*, University of Toronto Press, 1940, pp. 270-272.

cile pour les banques de se procurer une autre source de liquidité en vendant des titres en portefeuille, sans supporter des pertes considérables sur leur compte de capital: c'est-à-dire qu'il se produit un genre d'effet de « fonds gelés », venant de la hausse du coefficient de réserve (1). La banque centrale, avant d'adopter des mesures de cet ordre, doit donc s'assurer que la liquidité soustraite par elle est une liquidité « en excédent ». Justement, par suite de l'habitude qu'ont les établissements de crédit, en particulier ceux des pays anglophones, de conserver un assez gros volume de réserves libres,

(1) TERIBA (p. 52) semble ne pas tenir compte de cette répercussion, quand il affirme: « une application unilatérale du ratio de réserve en comptant, n'atteindrait, à elle seule, qu'un faible résultat en matière de contrôle de la liquidité. Une augmentation du coefficient de l'encaisse qui n'est pas accompagnée ou de ventes sur le marché ouvert, et/ou de l'imposition de coefficients plus élevés des disponibilités liquides, ou d'un renforcement de l'encaisse dans la composition structurelle de l'actif des crédits éligibles en réserve, ne peut aboutir qu'à une modification de la distribution de l'actif des banques commerciales comme celle, par exemple, des effets et du comptant, plutôt qu'à une mutation de la position globale de leur liquidité ». (Voir TERIBA, *The 1967-1969 banking amendments in Nigeria*, op. cit.).

Plus généralement, il faut rejeter les critiques de ceux qui soutiennent que « l'effet de l'argent gelé » dont la « théorie des disponibilités » (*availability doctrine*) s'est faite le défenseur ne s'exerce pas toujours dans les nations évoluées, par suite de l'ampleur des marchés financiers et de la présence massive d'obligations privées à côté de celles de l'Etat. Dans les pays en voie de développement, ainsi que le constate NASSEF (p. 42), « l'effet d'immobilisation est bloqué structurellement et institutionnellement puisque: 1) les portefeuilles des porteurs privés sont on ne peut plus liquides puisqu'ils constituent des soldes inutilisés et pour la plupart bloqués sous forme d'avoirs improductifs; 2) le marché des effets publics est concentré à l'intérieur des banques; 3) les sources externes de finances privées sont bien moins importantes en dehors des limites de la banque ». (Voir NASSEF, *Monetary policy in developing countries*, Rotterdam University Press, 1972).

Pour la disponibilité du crédit, cet effet peut être rendu inopérant par la faculté accordée aux banques d'utiliser leur portefeuille de titres d'état pour cautionner les avances auprès de l'institut d'émission: faculté qui, toutefois, a peu de chances d'être mise en oeuvre dans une situation inflationniste dont on désire retrouver le contrôle.

l'institut central doit effectuer des mutations considérables aux coefficients s'il veut en tirer des effets appréciables: ce qu'il peut faire, du reste, avec une tranquillité relative, du moment où les répercussions sur la monnaie circulante sont limitées dans une large mesure à la base monétaire, par suite de l'exiguïté du multiplicateur du crédit dans les économies en voie de développement (1).

En ce qui concerne les aspects techniques de la discipline en objet, la casistique en est très étendue (2) et traite: les modalités de calcul (se référant au volume des dépôts ou à leur augmentation à partir d'une certaine date (3); l'application de pourcentages différents selon les types de dépôt (à vue ou à terme), selon la catégorie, les dimensions et la distribution territoriale des banques (4), ainsi

(1) Voir aussi NEVIN, *Capital funds in underdeveloped countries*, op. cit., pp. 59-60.

(2) Pour la classification générale des éléments différenciant l'application de la manœuvre des réserves obligatoires, consulter CONFALONIERI, *La banca centrale e il controllo del credito*, op. cit., pp. 145-170.

(3) Pour DORRANCE (p. 276), «exiger de fortes réserves marginales, c'est-à-dire des coefficients élevés de réserves minimales s'appliquant aux augmentations de dépôts, comme étant distinctes des dépôts globaux, peut être une méthode adéquate en vue d'exercer objectivement une pression réelle sur les éléments du système monétaire les plus susceptibles de réagir à cette pression sans imposer de restriction structurelle à tout le système». (Voir DORRANCE, *The instruments of monetary policy in countries without highly developed capital markets*, dans «IMF Staff Papers», juillet 1965).

Pour démontrer l'utilisation, même élaborée, de l'instrument en question, on peut citer le cas de la Tunisie, où des coefficients de réserve multiples ont été imposés, c'est-à-dire différents selon que l'augmentation mensuelle des dépôts excède, ou non, 1%. Voir MOTTURA, *Le système bancaire de la Tunisie, 1956-1970*, op. cit., p. 212.

(4) Les discriminations établies suivant la catégorie (banques commerciales, de développement, instituts de crédit spécialisés) sont relativement fréquentes. Le Nigeria offre un exemple de différenciation basée sur la dimension (voir les réserves faites par TERIBA, op. cit., pp. 50-51), tandis que la position géographique constitue indubitablement un problème pour la Somalie où se trouvent deux zones — nord et sud — profondément diverses l'une de l'autre (voir BUONOMO, *Lo scellino somalo: una moneta stabile*, op. cit., p. 564).

que les objectifs réels de l'emploi (1). Dans quelques pays, parmi lesquels l'Éthiopie, le Nigeria et le Ghana, il est prévu, en plus de l'imposition des coefficients de réserve, d'introduire les *special deposits*; on appelle ainsi des comptes bloqués ouverts à la banque centrale, dont la différence avec les autres est qu'ils ne figurent pas au nombre des actifs liquides en vue du calcul des coefficients ce qui permet d'imposer une restriction plus sévère encore.

Alternativement, ou, le plus souvent, en même temps, divers instituts d'émission imposent aux établissements de crédit de respecter des coefficients de liquidité (*liquidity ratios*), qui sont obtenus avec le rapport entre certaines rubriques de l'actif (celles qui figurent dans le *cash ratio*, plus les devises étrangères, les comptes interbanques et les investissements en titres à brève échéance ou même à une échéance plus longue) et la masse des fonds collectés (2). Alors qu'il apparaît clairement que, d'une manière générale, on atteint l'objectif consistant à orienter les choix des banques vers le financement de la dette publique, ou, tout au plus, celui d'autres secteurs de la production, cet instrument présente, dans certains cas, des avantages sur le coefficient de l'encaisse, s'il s'agit de contrôler la monnaie en circulation. Ceci a lieu quand, la liquidité étant très élevée, les autorités monétaires se trouveraient dans l'obligation d'appliquer des taux de réserve obligatoire en comptant tellement forts que leur incidence sur la rentabilité de la gestion des banques serait

(1) Un emploi particulier à certains pays en voie de développement de la discipline des réserves obligatoires est celui qui a pour objet d'ajuster la liquidité du système sur une base saisonnière. Il s'agit, en particulier, de varier souvent les coefficients et de les abaisser en concomitance avec la période de financement de la campagne de commercialisation des produits agricoles: ceci a été fait à plusieurs reprises en Égypte avec de bons résultats (Voir KARDOUCHE, *The UAR in development*, op. cit., p. 52).

(2) En Italie, un but analogue est atteint en autorisant les banques à investir une partie de leur réserve obligatoire en titres d'état déterminés.

trop lourde. C'est pourtant ce qui se produit toutes les fois que le portefeuille titres (d'état) des banques est très volumineux et que la banque centrale poursuit une politique de taux d'intérêt stables (1).

Dans les pays francophones, le coefficient de liquidité adopté partout, prend une physionomie partiellement diverse et devient un simple indice de « sécurité », basé sur des critères déterminés, relatif à la possibilité de transférer les crédits à l'institut d'émission. Ce dernier accepte, en effet, au numérateur, les liquidités et les emplois à brève échéance mobilisables ou mobilisés et, au dénominateur, les dépôts et autres crédits exigibles à moins de six mois ainsi que les effets à court terme réescomptés. Le rapport plutôt élevé, de l'ordre de 50 à 75 % a pour fin d'empêcher les banques d'alourdir leur gestion, et de leur faire refuser de ce fait les demandes de financement qui, soit à cause de la situation du demandeur, soit par suite de l'avantage économique discutable de la destination du produit net, donneraient lieu à des octrois de crédit que la banque centrale ne jugerait pas dignes d'être pris en considération.

4.6 LES INSTRUMENTS DE CONTRÔLE SÉLECTIFS

Il s'agit des contrôles classiques du crédit, leurs multiples fluctuations qualitatives ont déjà été envisagées à propos des emplois différenciés de la politique du réescompte et de la discipline des réserves de liquidité obligatoires. D'autres instruments sont ensuite compris dans l'arsenal des banques centrales, ils ont pour objet

(1) « Dans ces circonstances il se peut que la banque centrale perde le contrôle sur la base en comptant, étant donné qu'il lui faudrait agir sur le marché comme l'acheteur en dernier ressort, et absorber des titres dont les banques se seraient débarrassées pour s'efforcer d'accroître leurs prêts. En élevant le coefficient de liquidité à l'actif, les autorités diminueraient la possibilité des banques commerciales d'augmenter sur leur propre initiative leur base en comptant ». (Voir SOWELEM, *Towards financial independence in a developing economy*, op. cit., pp. 282-283).

d'exercer directement une incidence sur la distribution des financements à l'économie plutôt que sur le volume global de ces derniers: leur utilisation est basée sur la conviction que certains secteurs ont besoin que le système bancaire leur accorde des subsides plus importants et que d'autres, au contraire, doivent être contrôlés avec une plus grande rigueur. En termes différents, les manoeuvres sélectives peuvent être employées dans un sens positif, quand il s'agit d'encourager des activités que l'on considère comme prédominantes en vue du développement, alors que les banques les négligent (par exemple, d'une manière générale, l'agriculture), ou dans un sens négatif, quand on veut mettre un frein à des opérations recevant un large appui des instituts de crédit alors que leur nature est spéculative ou bien qu'elles portent préjudice à l'économie du fait qu'elles retirent des ressources à d'autres secteurs plus importants. Dans tous ces cas, une action de caractère générale de la part des autorités monétaires rendrait un mauvais service, de même qu'il est préférable de recourir à des contrôles sélectifs en présence de processus inflationnistes peu intenses dans lesquels les zones ayant la concentration la plus forte d'apports de crédits ont été déterminées (1).

Il existe une grande convergence de vues entre les experts (2) et les opérateurs sur l'efficacité et l'utilité de mesures qualitatives

(1) Dans cet exposé le degré d'inflation doit être pris en considération, comme le met justement en évidence Patel (p. 76): « Même s'il est impossible d'éviter un certain degré de pression inflationniste, résultant des difficultés budgétaires, par exemple, il est peut-être souhaitable de prévenir une expansion secondaire du crédit des banques. Ceci peut être fait au moyen de contrôles généraux du crédit. Mais si l'inflation est très faible et si l'expansion dans le domaine du crédit est probablement concentrée dans certaines zones, comme le crédit pour les importations, il est peut-être suffisant de contrôler les conditions du crédit de manière sélective ». (Voir PATEL, *Selective credit controls in underdeveloped economies*, dans « IMF Staff Papers », septembre 1954).

(2) Une critique digne de foi est formulée par DORRANCE, *op. cit.*, p. 273: « Il est presque inévitable que ces règlements comprennent des contrôles spéci-

adéquates dans les pays en voie de développement. On y trouve, en effet, les conditions voulues pour les employer avec profit; en premier lieu, la plupart des africains donnent la préférence aux investissements en biens réels: or, biens immobiliers, activités commerciales, au détriment d'initiatives favorisant l'agriculture et l'industrie; ensuite, les sources de crédit étant limitées, il est plus difficile aux secteurs que l'on cherche à contrôler de pouvoir éluder la contrainte par un recours à d'autres sources; enfin la rareté des instituts financiers facilite l'action de la banque centrale.

Les obstacles de tous ordres ne manquent pas, toutefois, dans l'application pratique: depuis les complications bureaucratiques et administratives impliquées par les contrôles directs aux difficultés à distinguer les secteurs d'intervention; depuis l'étude souvent malaisée de la destination réelle du prêt au problème des confins de l'interférence dans la gestion des banques individuelles, pouvant aboutir, à l'extrémité d'une telle voie, à la nationalisation totale, laquelle, d'ailleurs, sous ce profil, n'est pas autre chose qu'un ensemble coordonné et permanent de directives émanant de l'institution au sommet sur la façon d'exercer l'activité bancaire.

Pour atteindre les objectifs mentionnés, la gamme d'instruments dont dispose la banque centrale est on ne peut plus vaste: mieux encore, dans ce domaine, tout institut peut « inventer », purement et simplement, faute de précédents, des techniques originales, s'il estime qu'elles conviennent mieux aux conditions du marché local du crédit. Le but commun est, dans la plupart des cas, la discipline des emplois des banques (et/ou des autres insti-

tiques sur les opérations d'institutions privées. Un tel système de contrôle a plus de chances de 'geler' le *status quo* qu'il n'en a d'encourager des ajustements compétitifs. Il en résulte qu'avec cette méthode de réalisation de la politique monétaire on a des chances d'encourager la rigidité plutôt que la flexibilité ».

Toutefois, cet Auteur atténue son jugement négatif dans le cas où de tels contrôles se situent dans le cadre d'un plan de développement bien conçu.

tutions financières), mais les modalités d'intervention sont multiples, en corrélation avec la situation contingente et avec les secteurs que l'on cherche à encourager ou à ralentir. Dans tous les Pays africains on trouve des exemples de l'emploi de telles techniques et il serait absurde de les examiner et de les évaluer hors de leur contexte opérationnel. On se limitera donc ici à indiquer celles qui sont le plus souvent utilisées: fixation d'un taux maximum (ou minimum) de croissance pour des prêts déterminés dans une certaine période de temps (encadrement du crédit), autorisation préalable pour l'octroi de financements dont le montant excède un plafond déterminé à l'avance, limite fixée de l'emprunt accordé à chaque client, exigence de garanties collatérales spécifiques pour certains types de crédit, contrôle des financements à la consommation, à la construction immobilière, ou d'une autre nature, imposition de limites maximales de durée pour chaque modalité technique d'emploi et autres contraintes similaires.

Etant donnée la situation de dépendance des économies africaines vis-à-vis de l'étranger en ce qui concerne la fourniture d'une grande quantité de biens et les problèmes que cette dépendance soulève pour l'équilibre de la balance des paiements, l'exigence de déposer à l'avance des fonds sur les importations (1) revêt une importance particulière pour le contrôle de la demande. Il s'agit de sommes, en monnaie locale le plus souvent, que tout importateur

(1) Cet argument est traité en détails dans MARSHALL, *Advance deposits on imports*, dans « IMF Staff Papers », avril 1958 et dans BIRNBAUM-QURESHI, *Advance deposit requirements for imports*, dans « IMF Staff Papers », novembre 1960. En outre, Olakampo fait de la technique en question le point central de son analyse tendant à démontrer la possibilité de contrôle de l'offre de monnaie par la banque centrale dans les pays peu développés financièrement, voir OLAKAMPO, *Monetary management in dependent economies*, dans « Economia », novembre 1961. Pour certaines considérations sur un cas concret, voir FRIMPONG-ANSAH, *Some aspects of monetary policy in Ghana*, dans « Quarterly Economic Bulletin », Bank of Ghana, avril-juin 1971.

doit verser sur un compte ouvert à l'institut d'émission, ou moins fréquemment, dans une banque commerciale (dans ce cas le même résultat restrictif est obtenu si l'établissement de crédit doit, à son tour, redéposer le montant total à la banque centrale). L'entité du dépôt est proportionnée à la valeur de l'importation: c'est précisément à cet égard que se manifestent les caractéristiques sélectives de l'instrument en objet, puisque le pourcentage varie de façon considérable — de quelques points à plusieurs fois le montant de l'importation — en rapport avec la classification fixée par les autorités relativement à la nature essentielle des biens étrangers. Le dépôt est généralement exigé au moment où l'acquéreur présente sa demande pour obtenir la licence d'importation (ou, dans le cas assez rare d'un achat n'exigeant pas de licence, lors de l'ouverture de la lettre de crédit ou de l'expédition des marchandises de l'étranger); le dépôt est « gelé » pendant une certaine période de temps qui est fixée suivant des critères différant d'un pays à l'autre, période pouvant aller de quelques jours à plusieurs mois.

Dans tous les cas le processus exerce une action restrictive sur l'offre de monnaie, mais son efficacité immédiate dépend de la situation du système bancaire en matière de liquidité et de la valeur du multiplicateur du crédit. En outre, l'emprunt éventuellement souscrit par l'importateur dans une banque pour lui permettre de satisfaire à l'obligation qui lui est imposée entraîne un drainage de réserves supérieur à celui dérivant d'un financement normal, parce que, dans le premier cas, toute la somme reste à la banque centrale et ne rentre pas dans la circulation, jusqu'au moment de sa restitution ou encore dans l'hypothèse d'une utilisation de ces fonds par le Trésor. Il est évident que si le dépôt peut être investi, en totalité ou en partie, en titres d'état, ou si le Trésor a la faculté de prélever sur ce compte pour ses propres besoins, les buts restrictifs recherchés sont frustrés et on parvient seulement à réduire les importations.

Il faut ensuite examiner avec attention les répercussions sur le niveau des prix. L'objectif de cette disposition, en tant que mesure de contrôle monétaire, est de prévenir ou de contenir des poussées inflationnistes, provoquées éventuellement par un excédent des exportations. Mais, réduire de façon draconienne les importations, dans une situation typique pour les économies sous-développées présentant une offre des produits locaux relativement peu flexibles, c'est précisément courir le risque d'engendrer une forte hausse des prix internes et de voir surgir un marché noir pour les marchandises rationnées. A cet égard, il est important de bien connaître la composition des importations du pays intéressé et d'agir différemment suivant qu'il s'agit de biens de première nécessité ou d'autres moins essentiels.

Il n'est possible de passer un jugement en ce qui concerne les dépôts anticipés sur les importations que si l'on se réfère à des situations concrètes, dans lesquelles on dispose d'éléments pour évaluer la rectitude de l'application, les infractions et les abus. En général, nous sommes en désaccord avec l'opinion hautement critique de Birnbaum et Qureshi car ces derniers semblent ne faire ressortir que les aspects négatifs de la technique en objet (1), nous ne partageons pas entièrement, non plus, la présentation d'Olakanpo, pour qui cet instrument constitue la clé de voûte de toute la politique monétaire dans des conditions que l'on retrouve fréquemment lorsque les économies dépendent de l'étranger (2). Selon nous, les dépôts anticipés sont l'une des mesures mises à la disposition des instituts centraux qui, avec d'autres, sont particulièrement efficaces dans des circonstances déterminées: importations non prioritaires excessives, désir de diminuer la liquidité sur des bases sélectives.

(1) Voir les conclusions de BIRNBAUM-QURESHI, *op. cit.*, pp. 123-125.

(2) Voir OLAKANPO, *op. cit.*, p. 401 et suivantes.

Les faibles résultats obtenus parfois ont eu pour motif essentiel la confiance excessive mise dans ce seul instrument et l'utilisation de celui-ci d'une manière peu orthodoxe (par exemple, emploi des fonds déposés pour les besoins du gouvernement).

L'institut central peut agir non seulement sur la distribution de l'actif du système bancaire, mais aussi sur la structure des taux d'intérêt. En ce qui concerne la fonction du coût du crédit dans la promotion du développement nous l'examinerons par la suite, mais ici nous pouvons déjà constater la variété des organisations africaines existantes: en effet on passe de pays dans lesquels les banques jouissent de la plus grande liberté d'action à d'autres où les autorités monétaires ont imposé une liaison automatique entre les taux d'intérêt et le taux officiel de l'escompte (1), à d'autres encore où

(1) Le Professeur DELL'AMORE a démontré qu'il n'était pas opportun d'instaurer des rapports automatiques entre les taux officiels et les taux actifs des banques car on ne facilite certainement pas ainsi la mise en œuvre d'une politique monétaire ayant de l'élasticité, voir: *Economia dei saggi attivi bancari*, op. cit., pp. 223-226. Dans ce même ouvrage, l'Auteur décrit avec une très grande précision le processus évolutif qui a lieu alors dans les diverses phases du développement économique. Le passage suivant mérite d'être cité dans son entier (pp. 206-207): « Au début, comme les banques centrales n'ont pas encore été créées, les établissements de crédit décident en toute autonomie de la politique qu'ils désirent adopter en matière de taux actifs, selon les situations économiques locales contingentes. En un second temps, une fois les banques centrales fondées, ces dernières s'efforcent d'exercer progressivement leur influence sur l'ensemble des établissements de crédit, les banques commerciales surtout, au moyen des refinancements. Les taux officiels se répercutent alors directement sur ceux des banques tandis qu'il se forme une grande quantité d'autres taux libres pour des rapports de crédits directs nourris et présentant les caractères techniques les plus disparates. La troisième phase se distingue par la consolidation graduelle du système bancaire, celui-ci finit par centraliser la part la plus importante de la demande de crédit et à l'aide de ses taux actifs oriente de plus en plus la formation des taux non bancaires, même dans le cas où les intermédiaires financiers non bancaires parviennent à donner une expansion considérable à leurs opérations. ... C'est dès ce moment-là, toutefois, que l'institut d'émission

toute la gamme de taux applicables par les établissements de crédit à leur clientèle est fixée par les autorités.

Tous les contrôles sélectifs dont on vient de parler trouvent leur réalisation dans la pratique sous forme d'une série de mesures coercitives dictées par l'institut d'émission, lequel recourt très souvent, pour renforcer sa politique, à un autre instrument de la plus grande importance: la soi-disant persuasion morale. Par son caractère flexible, officieux et immatériel, elle représente certainement le moyen le plus employé pour dialoguer avec les banques et leur transmettre les directives qui, en bien des occasions, ont avantage à ne pas être entourées de publicité (1). Cette action vient s'encadrer dans une autre plus vaste qui tend à consolider les institutions financières en oeuvrant constamment pour les discipliner et les surveiller (2). On peut placer dans la même optique les dispositions relatives au capital des banques que l'on peut fixer à un

apprend à exercer son contrôle sur le marché à l'aide d'instruments multiples, parmi lesquels la manoeuvre de l'escompte revêt souvent une importance secondaire et irrégulière. Dans de nombreux cas, cette banque parvient ainsi à donner aux taux actifs des banques les orientations qu'elle estime préférables sans modifier, cependant, le prix du crédit qu'elle octroie ».

(1) Une comparaison intéressante est celle faite par SOWELEM (p. 309) entre les instruments de contrôle quantitatifs et la *moral suasion*, sur le plan des orientations de la politique économique: « L'un des avantages de la politique monétaire, fréquemment cité, est qu'elle agit de manière impersonnelle par l'intermédiaire du mécanisme du marché. Se fier à des directives et à des ordres pour influencer les conditions du crédit c'est, naturellement, s'opposer à ce type de méthode. Donc, dans la mesure où l'on attache de l'importance aux opérations effectuées grâce au mécanisme du marché, il faut insister sur la nécessité d'équiper une banque centrale avec des instruments effectifs pour qu'elle puisse contrôler le système bancaire sans avoir à lui donner de directives ». (Voir SOWELEM, *Towards financial independence in a developing economy*, op. cit.).

(2) Voir DELL'AMORE, *Le funzioni delle banche centrali*, op. cit., pp. 80-88 et les pages concernant l'action des banques centrales pour défendre la solvabilité des systèmes bancaires (pp. 109-115).

montant minimum absolu et/ou d'après un rapport donné avec des paramètres déterminés (volume des dépôts ou de certaines catégories de rubriques à l'actif) (1).

4.7 CONCLUSIONS: DISPONIBILITÉ ET COÛT DU CRÉDIT

Une fois les divers instruments de contrôle du crédit passés en revue et critiqués, il est possible de reprendre l'exposé général sur les fonctions de la politique monétaire dans les pays africains, pour lui apporter de meilleures qualifications. Il ressort des pages qui précèdent que cette politique ne revêt pas autant d'importance que dans les nations industrialisées et qu'elle ne peut manifester pleinement ses possibilités, surtout du fait de l'absence, ou de l'insuffisance, de marchés monétaires et financiers organisés (2). Cette cir-

(1) La solution adoptée à ce sujet par les pays de la BCEAO vaut la peine d'être citée (montant assez élevé du capital minimum absolu et rapport déterminé avec l'ensemble des crédits octroyés) ainsi que la justification proposée, qui combine deux exigences: d'une part, celle d'interdire la création d'un grand nombre de banques privées de modeste importance, difficiles à contrôler pour les autorités monétaires et qui pourraient seulement perpétuer des pratiques usuraires; de l'autre, celle de porter au dénominateur de la fraction un indice exprimant l'activité bancaire dans les états de l'UMOA — précisément, l'ensemble des risques en cours — et d'en écarter un autre indice souvent employé dans divers pays, celui des dépôts. Ce dernier serait, d'ailleurs, à peine significatif en Afrique occidentale, étant donné que les fonds collectés dans le public sont, en général, peu importants et très inégalement répartis entre les différents instituts.

(2) KHATKHATE (p. 555) met l'accent sur l'interdépendance — et non l'indépendance — qui existe entre les instruments de contrôle du crédit et le développement économique: « En fait, l'action réciproque entre les deux contribue au renforcement mutuel. Les instruments de la politique monétaire, comme le taux d'intérêt, s'ils sont utilisés énergiquement et adaptés comme il se doit aux conditions des pays en expansion, peuvent eux-mêmes devenir les agents promoteurs des marchés financiers et de capitaux, lesquels, à leur tour, pourront créer des conditions plus favorables encore à un emploi effectif d'une plus vaste gamme d'instruments de politique monétaire ». (Voir KHATKHATE, *Analytic basis of the working of monetary policy in less developed countries*, dans « IMF Staff

constance jointe à la nécessité d'encourager le plus possible une expansion harmonieuse et accélérée de l'économie, oriente la banque centrale vers une distribution sélective des maigres ressources financières, qui s'effectue par des interventions directes (1). Compte tenu de ce qu'une partie importante des ressources est absorbée en priorité par le Trésor public et que, par conséquent, les fonds existant se trouvent encore réduits par cette priorité, la considération qui devient primordiale pour les opérateurs est celle de la disponibilité du crédit plutôt que le coût de ce dernier.

La question de savoir si l'on doit compter sur la première variable plutôt que sur la seconde afin de mener à bien la politique monétaire dans les pays en voie de développement trouve même un écho sur le plan de la doctrine, où s'oppose la théorie du taux d'intérêt à celle de la disponibilité: pour la première théorie, tout déséquilibre sur le marché des fonds à octroyer se trouve éliminé par un mouvement du taux d'intérêt, tandis que l'autre théorie méconnaît la fonction équilibrante du taux d'intérêt à chaque fois qu'il existe des imperfections fractionnant le marché du crédit. Dans de telles conditions, qui caractérisent largement les pays africains, le lien entre phénomènes financiers et phénomènes réels est formé par le « quantum » de financements et la manoeuvre du crédit effectuée par la banque centrale y revêt donc une importance primordiale (2).

Papers », novembre 1972). Cette thèse peut être approuvée dans une certaine mesure, ne serait-ce que pour ne pas repousser en bloc tous les instruments classiques tant que les conditions optimales pour leur fonctionnement n'ont pas été créées.

(1) NASSEF, *op. cit.*, p. 192, observe de manière incisive: « dans un pays en expansion, la prédominance des contrôles directs du crédit est une preuve de ce que les responsables de la politique ont conscience que le mécanisme des prix ressemble à une pauvre main invisible distribuant de maigres ressources financières ».

(2) Voir NASSEF, *op. cit.*, p. 46.

Tous ces éléments ont dû avoir une incidence — voulue, ou non — sur l'orientation généralement suivie en Afrique, depuis le début de l'indépendance jusqu'à maintenant; d'une part, elle a adopté un comportement à l'égard des taux d'intérêt qui, tous comptes faits, est agnostique, aussi les a-t-elle rarement variés, d'autre part, elle les a maintenus à de faibles niveaux, avec la conviction qu'elle encourageait ainsi les investissements et l'expansion (1). Ce qui vient d'être exposé restant acquis, on peut, néanmoins, se demander s'il y a une possibilité en Afrique de pratiquer une politique active des taux d'intérêt et dans quelles limites elle pourrait être efficace: question qui se pose aussi à la lumière d'un plus grand intérêt apporté récemment à ce problème et aux expériences positives faites par certains pays d'Asie (2).

Il convient de considérer les deux aspects du phénomène, autrement dit les taux d'intérêt en tant que facteur stimulant l'épargne

(1) Un cas probant en la matière est fourni par la BCEAO qui n'a pratiquement pas fait varier le taux de l'escompte entre 1956 et 1972. Dernièrement, sa politique a été vivement critiquée par le Fonds Monétaire International, ce qui a amené l'institut d'émission de l'Afrique occidentale à faire une révision radicale de son organisation, comme nous le dirons dans le cours de ce texte. Consulter la note intéressante et composite de la: BCEAO, *La politique des taux d'intérêt de l'Union Monétaire Ouest Africaine*, dans « Note d'Information et Statistiques », n. 203, février 1973, p. 24.

(2) L'Auteur qui se bat en première ligne pour une politique dynamique des taux et qui a fait des études approfondies à ce sujet est CHANDAVARKAR dans ses deux récents ouvrages: *Interest rate policies in developing countries*, dans « Finance and Development », FMI-BIRD, mars 1970, pp. 29-37, et *Some aspects of interest rate policies in less developed economies: the experience of selected Asian countries*, dans « IMF Staff Papers », mars 1971, pp. 48-110. Dans cette dernière étude, l'Auteur définit (p. 60) une politique du taux d'intérêt comme: « toute action officielle ayant pour objet d'influencer le niveau et la structure des taux d'intérêt monétaires au moyen de modifications statutaires, d'intervention sur le marché monétaire, ou de persuasion morale pour atteindre des objectifs déterminés en matière de politique du crédit et pour aider la mobilisation de l'épargne grâce à des instruments financiers ».

interne et ceux constituant un élément de coût pour les investissements. Sous le premier profil (1), d'autres variables — et parmi celles-ci le niveau du revenu national et la stabilité monétaire — sont bien plus importants que le taux de rémunération lorsqu'il s'agit de promouvoir l'épargne. Malgré cela, il est évident que — à l'exception d'autres motivations d'ordre économique et extra-économique — de fortes majorations des taux d'intérêt accordées sur les dépôts d'épargne peuvent avoir une incidence tangible sur les fluctuations du cumul des économies dans les pays en voie de développement (2), où il s'agit de persuader le public pour qu'il réduise la thésaurisation improductive, sous une forme ou sous une autre (or, biens, monnaie légale) pour acheminer ces disponibilités vers un éventail d'activités financières d'autant plus large que le marché financier est plus développé. Si la collectivité répond d'une manière positive à cette hausse du taux, alors l'objectif est atteint; dans le cas contraire, les autorités monétaires devront s'inquiéter de renforcer le réseau des intermédiaires financiers parce que le faible effet obtenu pourrait être dû au manque d'institutions adéquates (3).

(1) Pour un exposé plus organique sur l'action de la banque centrale en faveur de la promotion de l'épargne, voir ci-après au Chapitre VI.

(2) Le cas des nations évoluées est différent parce que dans celles-ci: « au cours des vingt dernières années les taux d'intérêt ont perdu une grande partie de leur efficacité en vue de promouvoir directement la propension à l'épargne ». Voir DELL'AMORE, *Il risparmio in un'economia dinamica*, dans « Saggi sul risparmio privato », Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, 1972, p. 651. L'Auteur explique dans les pages qui précèdent les motifs qui l'ont amené à l'affirmation citée ici.

(3) La distinction proposée par PATRICK sur les deux modes de développement des institutions financières est intéressante: le premier — *demand following* — se produit quand l'offre d'actifs financiers augmente par suite d'une demande accrue de ceux-ci (provoquée, entre autres, par une hausse du taux d'intérêt), tandis que le second — *supply leading* — a lieu toutes les fois que l'offre ne correspond pas à la demande et que la banque centrale doit intervenir

Des taux plus réalistes que ceux généralement en vigueur en Afrique pourraient ensuite permettre de contenir l'allure de la croissance des prix et donc d'offrir au moins aux épargnants un rendement réel et non pas négatif. La politique, contraire qui a été adoptée de maintenir les taux véritablement très bas pendant de longues périodes a, sans aucun doute, contribué à décourager même ceux qui désiraient vivement abandonner les formes traditionnelles et « concrètes » de cumul pour un dépôt sans consistance matérielle.

Des taux de rémunération aussi peu alléchants ont incité une partie des disponibilités monétaires à rechercher à l'étranger des sources alternatives d'emploi, spécialement à partir du milieu de la décennie 1960-1970, quand à la suite du renchérissement du coût de l'argent sur les marchés occidentaux, le Pays africains n'ont presque pas modifié le niveau de leurs taux, rendant ainsi plus sensible l'écart avec les taux européens et nord-américains. Ce drainage préjudiciable a eu lieu particulièrement dans les nations africaines appartenant aux zones du franc et de la livre sterling, où les contrôles sur les changes n'interdisaient pas le libre transfert des fonds. C'est précisément en considération des règles de convertibilité gouvernant les rapports monétaires entre l'UMOA et la France que le Fonds Monétaire International a conseillé à la BCEAO d'aligner son système de taux d'intérêt sur celui de l'ancienne puissance colonisatrice (1).

On doit ajouter que là où les banques commerciales peuvent largement recourir aux facilités de l'institut central, pour la raison

pour créer de nouvelles activités, lesquelles, à leur tour, peuvent engendrer une nouvelle demande. Voir: PATRICK, *Financial development and economic growth in underdeveloped countries*, dans « Economic Development and Cultural Change », janvier 1966, pp. 175-177.

(1) Voir BCEAO, *La politique des taux d'intérêt de l'Union Monétaire Ouest Africaine*, op. cit., pp. 6 et 11.

même que le coût de celles-ci est faible (dans les pays francophones en général), les banques en question ne sont pas particulièrement incitées à se procurer des fonds en collectant l'épargne: l'institut d'émission malgache a donc agi dans la bonne direction lorsqu'il a pris des dispositions qui pénalisent ceux des établissements de crédit qui présentent des demandes de réescompte quand la croissance moyenne de leurs dépôts est inférieure à un certain pourcentage (1) pendant une période donnée.

Si, tout bien considéré, il n'est pas difficile d'approuver une action tendant à élever les taux d'intérêt pour parvenir à mobiliser rapidement l'épargne interne, le problème, pour beaucoup, est de concilier cet effort avec la nécessité de maintenir suffisamment bas le coût du capital afin de ne pas décourager les projets d'investissement dans les pays en voie d'expansion, projets qui sont déjà trop rares. Les économistes soutenant cette tendance, c'est-à-dire les keynésiens et les néo-keynésiens, voient dans l'investissement la variable qui conditionne le mieux la croissance et ils défendent la thèse qui veut que les investissements soient encouragés par une politique de faibles taux d'intérêt associée à une manoeuvre monétaire dans le sens de l'expansion. Sur le rôle des investissements en tant que facteur de propulsion du développement il n'y a pas de divergences de vues, tandis que, sur le rôle et les limites d'une action en faveur de l'expansion du crédit nous les examinerons au cours d'un prochain chapitre (2).

Il reste à expliquer clairement notre point de vue sur la question des taux d'intérêt. Tout d'abord, ils ne sont pas le seul élément rentrant dans le calcul d'une décision d'investissement, prin-

(1) Une mesure analogue a été prise au début de 1973 par la banque Centrale des Etats de l'Afrique Occidentale, voir BCEAO, *op. cit.*, p. 10.

(2) Voir plus loin au Chapitre VI.

ciipalment dans les Pays africains. En général, d'autres facteurs ont un plus grand poids, si l'on pense au fait que, dans la plupart des cas, investissement signifie apport de capital étranger. Parmi les facteurs en question, on compte: la stabilité politique, la protection assurée par le gouvernement contre l'entrée de producteurs concurrents, le régime fiscal des profits, les normes régissant la ré-exportation de ces derniers, la dimension du marché potentiel de vente, l'importance des fonds propres comparée à ceux du crédit, la rentabilité (généralement élevée) de l'investissement.

Toutes les fois que de telles considérations peuvent s'appliquer à une situation concrète, ce ne sera certainement pas un fort taux d'intérêt qui découragera la réalisation d'un projet. Il faut, en outre, tenir présent que la politique opposée suivie jusqu'ici — celle des taux bas — a attiré de l'étranger des formes d'investissement à forte intensité de capitaux, pouvant profiter pleinement des bénéfices dérivant du faible coût de l'argent (inférieur à celui qui pourrait être obtenu dans le pays d'origine), mais ayant très rarement des répercussions sur le degré de l'emploi de la population locale (1). Il faut donc donner aux investisseurs étrangers l'envie de se transférer en Afrique, non parce que les financements sont peu onéreux, mais parce que le prix de la main d'oeuvre est peu coûteux: de cette façon le problème du chômage au moins sera moins lourd.

Le sujet peut être partiellement différent quand il s'agit de certaines activités locales considérées comme prioritaires et qui, dès le départ, n'offrent pas de perspectives de rentabilité: dans ces cas il faut les susciter, même par un recours aux facilités de crédit et aux dégrèvements fiscaux. S'il s'agit d'entreprises dépendant di-

(1) Voir MOTTURA, *Savings mobilization in developing African countries*, UN, Economic and Social Council, E/CN. 14/HAO/107, 12 novembre 1973, pp. 86-87.

rectement de l'état ou d'organismes para-étatiques, il conviendrait peut-être mieux de leur fournir un apport initial au compte capital assez important pour éviter que les établissements en objet ne prennent l'habitude par la suite de compter sur des facilités de tous ordres, et ne s'inquiètent pas assez de l'équilibre économique de leur gestion.

Les arguments présentés tendent à démontrer — pour un assez grand nombre de cas du moins, sinon pour tous — le manque de fondement de l'antinomie qui oppose les taux d'intérêt élevés pour une politique de promotion de l'épargne aux taux d'intérêt faibles pour une action stimulant les investissements. Une manoeuvre articulée du prix de l'argent peut être valide en Afrique, si, au départ, on reconsidère sur des bases plus réalistes le niveau et la structure des taux d'intérêt. Il n'est, évidemment, pas possible de présenter des indications précises sur les modalités à adopter, elles diffèrent d'un cas à l'autre: il est certain qu'en général une hausse des taux s'impose dès le début, mesure qui aurait, entre autres, une répercussion heureuse sur un processus souhaitable: celui de la phagocytose du secteur non organisé du marché du crédit par le secteur organisé (1).

Des taux maintenus artificiellement bas dans la section moderne incitent, en effet, à diriger une partie des fonds vers les formes d'emploi les plus rémunératrices — même si elles sont plus

(1) Sur le processus de formation, la nature, les caractères et la structure des taux d'intérêt dans les deux secteurs du marché et, en particulier dans celui qui n'est pas organisé, consulter les deux séries d'articles de U TUN WAI, *Interest rates in the organized money markets of underdeveloped countries*, dans « IMF Staff Papers », août 1956, et *Interest rates outside the organized money markets of underdeveloped countries*, dans « IMF Staff Papers », novembre 1957; BOTTOMLEY, *Monopoly profit as a determinant of interest rates in underdeveloped rural areas*, dans « Oxford Economic Papers », novembre 1964, et *The premium for risk as a determinant of interest rates in underdeveloped rural areas*, dans « The Quarterly Journal of Economics », novembre 1963.

risquées — offertes dans la section traditionnelle. Il reste donc le fait essentiel que, pour parvenir à une solution durable du problème, il faut en arriver à des taux actifs, ceux de l'usure, exigés par les prêteurs privés: dans l'impossibilité pratique d'adopter des mesures de contrôle directes ayant quelque efficacité, on doit encourager la diffusion de sources de crédit d'une autre nature, par la création de nouveaux organismes financiers et l'ouverture de guichets supplémentaires dans les banques déjà installées dans le pays.

Pour conclure, on en revient ainsi à la prédominance de l'élément « disponibilité » du crédit sur celui de son « coût »: mais, comme pour combler l'écart entre l'offre et la demande de financements il faut, inévitablement, un long, ou un très, très long temps, on pourrait, dans l'immédiat et dans un proche avenir, revaloriser une politique des taux d'intérêt moins agnostique et plus incisive (1).

(1) CHANDAVARKAR, *op. cit.*, écrit (pp. 105-106): « en l'absence de critères universellement valides à priori, les politiques concernant les taux d'intérêt doivent être déterminées en termes d'un empirisme judicieux comme faisant partie d'une stratégie globale de l'épargne et de l'expansion, peut-être même en accentuant un peu plus qu'auparavant le rôle des taux d'intérêt en tant que promoteurs de l'épargne ».