

Chapitre VI

LA CONTRIBUTION DES BANQUES CENTRALES AU DÉVELOPPEMENT

6.1 GÉNÉRALITÉS

Ce qui distingue, ou devrait principalement distinguer, l'activité des banques centrales des pays nouveaux comparée à celle des institutions similaires dans les nations plus évoluées est la différence de leur responsabilité et l'intérêt plus marqué pour la promotion du développement. Nous avons déjà parlé du rôle fondamental joué par l'Etat dans la conduite de l'économie: pour le secteur monétaire et financier la charge la plus lourde incombe à l'organe placé au sommet: la banque d'émission car, mieux que le Trésor, elle est à même de garantir la continuité dans l'action, la compétence spécifique et une vision globale des problèmes.

Dans le cadre d'une stratégie financière dont les mouvements s'effectuent à l'intérieur des directives de la politique économique gouvernementale la plus étendue, promouvoir le développement signifie, d'une part, mobiliser les ressources internes disponibles et, d'autre part, canaliser celles-ci vers les unités de production capables de les investir avec profit. L'analyse faite dans ce chapitre porte, précisément, sur le rôle de la banque centrale dans les processus interdépendants de l'épargne, du financement et de l'in-

vestissement, où se concrétise la formation du capital réel d'un système économique. La sauvegarde de la stabilité monétaire est la condition essentielle pour qu'un tel processus soit bien organisé.

6.2 L'ÉPARGNE DANS LES PAYS EN VOIE DE DÉVELOPPEMENT

Estimant que l'étude des différentes théories sur la question ne rentre pas dans les buts de notre ouvrage, nous tenons à prendre pour base cette affirmation: l'accroissement et la meilleure utilisation de l'épargne interne constituent, pour les Pays africains, leur grand défi au sous-développement pendant la deuxième décennie de leur expansion et au cours des années qui suivront. C'est à cette variable que l'on s'adresse avec un intérêt renouvelé (1), après avoir prétendu, au cours de la période euphorique postérieure aux déclarations d'indépendance de 1960, qu'il serait possible de construire une progression durable basée principalement sur l'apport de capitaux étrangers. Sans méconnaître l'utilité de la fonction économique de ces flux financiers, mais sans jamais oublier les graves inconvénients que ces flux peuvent avoir, depuis un certain temps déjà un intérêt plus accentué est apporté aux facteurs susceptibles de promouvoir l'expansion « de l'intérieur », en mi-

(1) L'attention apportée aux problèmes de l'épargne de notre époque englobe d'une manière générale le concept économique, ainsi que le fait observer Mauri dans ce passage: « si l'on étudie le comportement des économistes en ce qui concerne l'épargne au cours des cent dernières années, on en vient à penser que, même la science économique est assujettie au phénomène de la mode. L'épargne, tenue en grande considération par les classiques en tant que facteur de propulsion de l'économie parce qu'elle est à la base de la formation du capital, s'est trouvée déclassée pendant la période qui a fait suite à la grande crise, surtout après la diffusion de la doctrine keynésienne. Aujourd'hui, une inversion de tendance est en cours et les problèmes inhérents à ce sujet sont étudiés avec beaucoup plus d'intérêt ». Voir MAURI, *Il contributo delle casse di risparmio alla mobilitazione del risparmio in Africa*, dans « Il Risparmio », février 1972, p. 195.

sant sur la politique de *self-reliance* adoptée par un très grand nombre de Pays africains.

Le sujet de la mobilisation de l'épargne locale a donc été souvent discuté au cours de ces dernières années dans divers congrès, réunions, tables rondes au niveau international et régional qui ont été suivis d'actions concrètes de la part des différents gouvernements du continent souvent mises en oeuvre avec la collaboration d'organismes spécialisés appartenant à des nations plus évoluées (1). On en est encore aux premiers pas de cette tentative de sensibilisation et d'éducation à l'épargne, les résultats sont, d'ailleurs, encourageants et la dépendance vis-à-vis de l'étranger devrait donc diminuer à l'avenir grâce à ce cumul interne.

Du point de vue mondial, la situation se présente comme suit, quantitativement:

POURCENTAGE DE L'EPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT DANS LE PNB MOYENNE DE LA PERIODE 1960-1970

	Epargne	Investissement
Pays en voie de développement	15,0	17,8
Afrique	13,1	16,7
Asie du Sud	11,3	13,9
Asie de l'Est	11,0	15,6
Europe méridionale	21,5	24,9
Amérique latine	16,3	17,7
Moyen Orient	14,8	19,8
Pays industrialisés	21,7	21,2

SOURCE: BANQUE MONDIALE.

(1) Pour un compte rendu de ces initiatives, consulter: MOTTURA, *Savings mobilization in developing African countries*, op. cit., pp. 52-55 et SHERWOOD, *Techniques pour la mobilisation de l'épargne intérieure. Pourquoi et comment se présente l'assistance des Nations Unies*, dans « Actes de la Conférence sur la mobilisation de l'épargne dans les Pays africains », Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Milan, 1971, pp. 231-239. Nous nous référerons encore au premier de ces ouvrages, qui constitue la base de discussion du problème la plus complète et la plus récente, avec des implications opérationnelles précises, au sein de la Commission Economique des Nations Unies pour l'Afrique.

Dans son ensemble l'Afrique présente un taux d'épargne inférieur au taux moyen des pays en voie d'expansion, toutefois sa tendance est orientée vers la croissance:

AFRIQUE - POURCENTAGE DE L'EPARGNE DANS LE PNB

1961-1965 (moyenne)	12,6
1966	14,9
1967	15,9
1968	16,3
1969	16,4

SOURCE: BANQUE MONDIALE.

Si cette tendance se confirme, il ne serait pas impossible que les objectifs fixés à cet égard par le « Programme des Nations Unies pour la Seconde Décennie de Développement » soient près d'être atteints, si l'on se réfère à l'ensemble des pays neufs:

1) le taux moyen annuel de croissance du *produit brut par habitant* au cours de la décennie 1970-1980 devrait être d'environ 3,5% avec une possibilité de le voir augmenter vers la deuxième moitié de la décennie. Ce taux doublerait le revenu *pro capite* en vingt ans;

2) le taux de croissance du revenu moyen par habitant est calculé sur la base d'une augmentation moyenne annuelle de la *population* des pays en voie de développement égale à 2,5%, qui est inférieur au taux moyen actuellement prévu pour les années soixante-dix. Chacun des pays nouveaux devrait donc déterminer ses objectifs démographiques dans le cadre de son programme national d'expansion;

3) le taux moyen annuel de croissance étant d'au moins 6% du *produit brut* des pays en voie de développement au cours de la décennie impliquera une moyenne annuelle de l'expansion:

- a) de 4% pour la production agricole;
- b) de 8% pour la production industrielle;

4) afin de pouvoir atteindre cet objectif global, il faudrait parvenir:

- a) à une moyenne annuelle d'expansion de 0,5% du rapport entre l'épargne interne brute et le produit brut, afin que ce rapport soit d'environ 20% avant 1980;
- b) à un pourcentage annuel inférieur à 7% pour les importations et supérieur à 7% pour les exportations.

Les Nations Unies attachent donc une grande importance à la formation de l'épargne interne pour parvenir aux buts fixés pour l'augmentation du revenu *pro capite* et total de 3,5% et de 6% l'an, respectivement, et souhaitent que, en 1980, le pourcentage de l'épargne dans le produit brut soit de 20%, c'est-à-dire très voisin de celui des pays industrialisés au cours de la décennie 1960-1970. Une moyenne de croissance annuelle de 0,5% — ainsi que le fait observer justement Tinbergen (1) — signifie que, si un pays part d'un pourcentage de 15% (l'Afrique est déjà au-delà, comme on l'a vu), il devrait épargner 15,5% l'année suivante, 16% l'année d'après et ainsi de suite. Etant donné que le pourcentage en objet est comparé au revenu de chaque année, qui dépassera de 6% celui de l'année antérieure, l'épargne devrait aussi excéder de 0,5% celle du revenu « actuel »: dans l'exemple donné, l'épargne de la seconde année sera égale à: $15,5 \times 1,06 = 16,43$ du revenu d'aujourd'hui, avec une croissance atteignant donc 1,43%. Ce pourcentage est bien supérieur à celui auquel on peut s'attendre d'une augmentation de revenu si l'on ne prend pas de dispositions susceptibles d'accélérer la formation de l'épargne. L'état

(1) Voir TINBERGEN, *Epargne et développement. Méthodes et moyens pour atteindre les objectifs de la deuxième décennie pour le développement*, dans « Actes de la Conférence sur la mobilisation de l'épargne dans les Pays africains », Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde, Milan, 1971, pp. 142-144.

et la Banque centrale doivent agir avec assiduité pour coordonner et stimuler les divers types d'épargne existants, avec une vue bien nette des effets produits par chacun d'eux.

6.3 TYPES D'ÉPARGNE

Examinons, aux fins d'analyse, le schéma suivant:

Epargne interne	{	forcée	{	Impôts et taxes
			{	<i>Inflation</i>
		contractuelle		par assurance
			{	<i>de prévoyance</i>
		volontaire		des entreprises
			{	<i>des ménages</i>

1) L'épargne forcée. On entend, par ce terme, toutes les déductions de ressources financières effectuées de droit par l'état sur les personnes physiques et juridiques. Ces déductions se font soit par l'imposition fiscale, soit par une réduction du pouvoir d'achat des particuliers provoquée par un processus inflationniste.

La taxation, directe et indirecte, constitue pour la généralité des gouvernements la source de revenus la plus importante et en même temps la renonciation de la collectivité à épargner volontairement ou à dépenser les sommes perçues au bénéfice de leur utilisation à des fins publiques.

Il est hors de doute que les principaux problèmes de la politique fiscale relatifs à l'objectif de la promotion du développement sont ceux inhérents à ses effets sur la formation de l'épargne volontaire et à l'utilisation des fonds recueillis.

En ce qui concerne le premier, il s'est constitué une littérature abondante à son sujet, elle tend, essentiellement, à montrer jusqu'à quel point il est opportun de procéder sur la voie de la taxation afin

de ne pas donner lieu à des effets négatifs pour l'épargne volontaire: il est évident que le contribuable, obligé de verser des sommes toujours plus fortes à l'état, peut se trouver contraint, non seulement à interrompre son cumul d'économie habituel, mais encore à désinvestir des économies antérieures et à créer de la sorte l'épargne dite négative (1). En vue d'éviter à son gouvernement d'en arriver à de semblables situations, la banque centrale devrait prendre la responsabilité, à l'aide d'enquêtes empiriques mais précises, de lui indiquer les lignes directrices à suivre dans ce domaine: comme le niveau de taxation habituellement atteint en Afrique est élevé, tout en faisant les réserves inhérentes à l'efficacité de l'administration des impôts, spécialement de celle des impôts directs, il paraît souhaitable que, d'une manière générale, les nations orientent leur action vers d'autres formes d'épargne, dont elles encourageront la promotion en offrant des avantages variés.

Alternativement — ou à titre complémentaire — collecter des disponibilités pécuniaires auprès du public est représenté par des « prêts obligatoires », ces emprunts lancés par divers gouvernements de pays évolués et en voie d'expansion dans des cas particuliers s'adressent à certaines catégories de personnes qui sont tenues de verser dans les caisses de l'état des montants spécifiés, étant entendu que leur remboursement aura lieu dans un temps relativement court (quelques années, habituellement) (2).

(1) Consulter, entre autres, PLEASE, *Saving through taxation: reality or mirage?*, dans « Finance and Development », FMI-BIRD, mars 1967; NURKSE, *Problems of capital formation in underdeveloped countries*, op. cit., pp. 145-147 et MOTTURA, *Savings mobilization in developing African countries*, op. cit., pp. 6-10.

(2) PREST a traité le sujet en question dans: *Compulsory lending schemes* dans « IMF Staff Papers », mars 1962, pp. 27-52 dans un long article où il étudie les diverses implications analytiques de telles mesures, d'un caractère plutôt exceptionnel.

Le second point, celui de la destination à donner aux fonds collectés au moyen de l'impôt fiscal, pose le problème de l'emploi rentable des disponibilités dans des secteurs d'investissement qui entraînent le développement (infrastructure en général et services publics), ce point se rattache donc aux choix plus ou moins avisés que le gouvernement effectue dans sa politique de programmation. L'épargne ainsi obtenue n'est pas incompatible avec une utilisation ultérieure de la part des particuliers. En effet, différents types d'intervention peuvent être prévus (emprunts de l'état, souscriptions de capitaux, entreprises à participation mixte, sociétés financières de développement) qui font revenir, suivant des modalités et à des époques choisies, ces fonds vers certaines destinations gérées, en tout ou en partie, par des entrepreneurs privés. On peut aussi déposer une fraction des recettes auprès du système bancaire et permettre ainsi aux établissements de crédit d'augmenter la masse fiduciaire disponible et d'octroyer du crédit aux personnes privées sans provoquer des tensions inflationnistes (1).

Récemment, il a été de nouveau recommandé aux gouvernements d'accroître leur cumul d'épargne, soit par la voie que l'on vient de décrire, soit par une augmentation du surplus ordinaire (2).

L'emploi modéré de l'instrument inflationniste, en vue de la formation forcée de l'épargne, peut présenter des avantages et a

(1) Voir NURKSE, *Problems of capital formation in underdeveloped countries*, op. cit., p. 151, qui conclut: « les deux composantes de la formation de capital, l'épargne et l'investissement, dépendent du sens de l'économie et de l'entreprise, rien n'empêche de combiner le cumul collectif de l'épargne avec l'entreprise individuelle ».

(2) Voir VAN DER MENSBRUGGHE, *Domestic savings in developing countries*, dans « Finance and Development », FMI-BIRD, 1972, n. 1, pp. 38-39 et ASSOCIATION DES BANQUES CENTRALES AFRICAINES, *Séminaire de Tunis*, 20 novembre - 4 décembre 1972, pp. 11-12.

donc été utilisé dans de nombreux pays en voie de développement. On considère qu'il est moins impopulaire que l'adoption de nouveaux impôts et qu'il n'exige ni une organisation, ni une propagande capillaire comme les systèmes de mobilisation volontaire de l'épargne. Mais ce système se heurte, lui aussi, à de fortes limitations, parce que, le temps passant, il peut susciter des ressentiments qui ne sont pas moindres que ceux provoqués par une taxation accrue, en particulier lorsqu'il pèse inégalement sur les diverses classes sociales et finit par retomber sur les couches les moins favorisées de la population (1).

En outre, l'instrument en question peut être neutralisé, en ce qui concerne la formation de l'épargne, par un manque d'intérêt éventuel pour un cumul d'épargne spontané. A cet égard, les effets de l'inflation peuvent se révéler dans la pratique à la fois multiples et opposés: il se peut que l'érosion du pouvoir d'achat des disponibilités monétaires en décourage la constitution ultérieure; il se peut aussi que toute tentative en vue de reconstituer la valeur réelle de l'épargne accumulée précédemment ait pour résultat d'intensifier chez l'épargnant le désir de s'abstenir de consommations courantes.

En ce qui concerne plus particulièrement la situation des pays en voie de développement, il convient de rappeler certaines contre-indications relatives à la formation de l'épargne en présence d'un taux d'inflation élevé. En premier lieu, il faudrait surtout s'inquiéter pour celles des nations qui ont déjà un apport d'épargne volontaire plutôt consistant. En second lieu, il convient de penser

(1) NURKSE, *op. cit.*, p. 145, ajoute: « les transferts de revenus des pauvres aux riches, qui sont une étape normale du processus de l'inflation, font de celle-ci un gaspillage d'épargne forcée, puisque les riches peuvent consommer une partie du revenu excédentaire qu'ils perçoivent au lieu de l'économiser en totalité ».

aux formes sous lesquelles se présente cette épargne: dans les économies arriérées il est encore très fréquent que ces économies ne soient pas monétaires. Aucune preuve certaine n'a encore été donnée de ce que la tendance à conserver l'épargne sous une forme autre que monétaire dépend aussi du taux élevé de l'inflation. Il est probablement vrai que d'autres motivations d'ordre économique et extra-économique agissent sur ce comportement, mais il est indéniable que l'inflation risque de perpétuer les formes archaïques de l'épargne spontanée. Une forte inflation entrave la monétarisation de l'épargne. En conséquence, elle sacrifie, d'une part, à l'épargne forcée les possibilités d'une collecte intensive d'épargne volontaire, et, d'autre part, elle trouble les perspectives de voir s'instaurer progressivement, dans les économies en voie d'expansion, cette organisation monétaire et de crédit sur laquelle a été centrée une grande partie du développement au cours de l'histoire des économies aujourd'hui plus évoluées.

2) Epargne contractuelle. Au sens strict de l'expression cette épargne doit être distinguée de celle qui se présente sous forme de cotisation, elle consiste en un choix fait volontairement par une personne désirant s'assurer contre des risques précis (par exemple, l'assurance sur la vie). Dans le cas de l'épargne obligatoire et des cotisations au contraire, cette personne est contrainte de s'assurer contre un risque déterminé, comme l'assurance de la sécurité sociale contre l'invalidité, les maladies, la vieillesse.

L'épargne contractuelle est une forme d'épargne à longue échéance qui comporte un engagement précis et continu de la part de la personne contractante. Cette épargne occupe une place très importante dans le cadre des objectifs à long terme d'un ménage: achat d'une habitation et d'autres biens de consommation durables (au moyen de paiements échelonnés des prêts hypothé-

caires), protection contre l'adversité (versement des primes d'assurance), sécurité d'une retraite sereine (par les cotisations au fonds de prévoyance pour la vieillesse) (1).

Dans les pays évolués spécialement, un très grand nombre de personnes préfèrent s'obliger à mettre de côté régulièrement des sommes d'argent plutôt que l'épargner volontairement. En outre, l'expérience prouve (2) que, loin de se substituer complètement aux autres formes de cumul, l'épargne contractuelle est amassée aux dépens des consommations et de la sorte fournit au marché financier une source nette de fonds supplémentaires. Les économies effectuées sous forme d'assurances se caractérisent par une plus grande stabilité par rapport à celles des autres types d'épargne volontaire. Cette qualité fait de l'épargne des sociétés d'assurances et des fonds de retraite une source importante de fonds destinés à l'investissement pouvant être utilisés pour financer des projets à moyen et long terme sans donner les préoccupations qu'ont les banques en ce qui concerne la liquidité. Les principaux facteurs exerçant une incidence sur les variations de l'épargne contractuelle sont: le revenu disponible, pris comme indice de la capacité de mettre périodiquement des fonds de côté; le mariage et les enfants, considérés comme évaluation de la nécessité de cette

(1) On peut consulter sur la question: GANNAGÉ E., *Financement du développement*, Presses Universitaires de France, Paris, 1969, pp. 34-44; JOSHI M., *The role of contractual savings in the mobilization of savings*, Document de la BIRD, 18 juin 1970, p. 20; les deux articles minutieux de REVIGLIO F., *Social security: a means of savings mobilization for economic development*, dans « IMF Staff Papers », juillet 1967, et *The social security sector and its financing in developing countries*, dans « IMF Staff Papers », novembre 1967.

(2) Voir CAGAN P., *The effect of pension plans on aggregate savings: evidence from a sample survey*, National Bureau of Economic Research, New York, 1965. Des analyses plus détaillées faites dans des pays en voie de développement seraient nécessaires pour permettre de généraliser l'affirmation citée.

forme d'épargne, et le degré d'instruction compris comme l'élément qui indique la conscience de cette nécessité (1).

On sait que dans les pays à économie plus évoluée, l'épargne sous forme contractuelle et de cotisations a pris partout une grande importance, alors qu'elle a moins de poids dans les nations en voie d'expansion. Mais dans ce dernier cas également l'attention apportée par les pouvoirs publics à ce type de cumul s'est accrue pendant ces dernières années, attention qui est liée aussi à des difficultés réelles rencontrées dans la création et l'augmentation du potentiel de l'autre canal financier que représente le marché libre des capitaux. Quant aux systèmes de prévoyance sociale, ils sont appelés à prendre de l'essor même dans les pays neufs, car ils vont de pair avec la position de plus en plus affirmée des contrats syndicaux. En dernier lieu, il ne faut pas oublier que les instituts consacrés à cette intermédiation sont typiquement *saver oriented*, autrement dit ils insistent particulièrement sur la création d'instruments financiers capables de satisfaire à chaque fois les exigences des personnes auxquelles ils ont à faire (2).

Sans obstruer les autres voies possibles, il serait donc souhaitable de renforcer les structures servant à réaliser les diverses formes d'épargne contractuelle. Les autorités gouvernementales, ou en leur nom, la banque centrale, devraient néanmoins assumer le contrôle de la destination des fonds que les instituts en question se seront procurés.

3) Epargne volontaire. Ce cumul peut être réalisé par les entreprises ou les familles.

(1) Les facteurs cités proviennent d'une enquête faite par REHER W., *A multivariate analysis of contractual savings*, dans « The Review of Economics and Statistics », Cambridge, Mass., février 1966.

(2) Voir JOSHI, *op. cit.*, p. 19.

Le cumul des entreprises provient de bénéfiques qui, s'ils ne sont pas distribués, sont à l'origine de l'autofinancement. Si l'on comprend dans les sociétés celles qui sont publiques et privées, la formation globale d'épargne qui en résulte atteint des sommes considérables dans les pays en voie de développement, elle est due à une série de facteurs. Parmi ceux-ci il vaut la peine de citer la position de monopole de plusieurs productions, les fonctions particulières des *marketing boards* et des caisses de stabilisation, les dégrèvements fiscaux et les facilités de crédit que les pouvoirs publics accordent souvent aux investisseurs étrangers, le faible coût de facteurs vitaux pour la production (1). Parmi les instruments dont disposent les autorités centrales pour régler et orienter l'épargne des entreprises celui du fisc est sans aucun doute le plus employé et le plus efficace (2).

L'épargne des ménages (3) est celle sur laquelle portent les plus grands efforts aux fins de sa mobilisation et de sa promotion. Les africains ont conscience, que ce soit au niveau national, dans le cadre de la Commission Economique des Nations Unies ou au sein de l'Association des banques centrales du continent, de l'importance du problème posé par la réalisation de la politique de

(1) Voir, en ce qui concerne l'Afrique: DE WILDE J.C., *The development of African private enterprise*, BIRD-IDA, décembre 1971.

(2) Voir VAN DER MENSBRUGGHE, *Domestic savings in developing countries*, *op. cit.*, p. 38.

(3) Nous renvoyons pour une étude générale de la question à l'ouvrage magistral de DELL'AMORE, *Economia del risparmio familiare*, Giuffrè, Milan, 1972, et *Saggi sul risparmio privato*, Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, 1972.

Consulter également, en ce qui a trait aux faits réels dans les nations récemment créées: BERTONI, *The economics of savings*, Milan, 1968; BISTOLFI, *Structure économique et indépendance monétaire*, *op. cit.*, pp. 79-90; CISSE, *Problèmes de la formation de l'épargne interne en Afrique Occidentale*, Présence Africaine, Paris, 1962, p. 278.

self-reliance (1) et du fait que pendant trop longtemps il n'a été procédé à aucune enquête approfondie ni à des actions concrètes (2).

On trouvera dans les considérations suivantes le motif de ce manque d'intérêt:

a) l'épargne moyenne privée est de faible entité, ce cumul est souvent très dispersé géographiquement;

b) le coût de la mobilisation de la petite épargne des ménages est très élevé;

c) l'augmentation du cumul individuel dépend du développement du revenu moyen *pro capite* et donc, celui-ci étant plutôt lent, la mobilisation de ce type d'épargne ne donne de résultats appréciables qu'à la longue (3).

(1) Une enquête a été récemment effectuée dans 29 Pays d'Afrique par la Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde au moyen d'un questionnaire qui leur a été adressé. RUOZI, *Présentation* du volume *L'épargne et les Caisses d'épargne des Pays d'Afrique* (édité par les soins de ALBERICI-BARAVELLI), Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde, Milan, 1973, p. XI, observe que: « l'élément le plus intéressant fourni par les réponses au questionnaire a trait à la conviction profonde, acquise dans presque tous les pays examinés, que rien ne peut remplacer l'épargne des ménages en tant que source primordiale du développement socio-économique des populations africaines ». Voir également, pour une comparaison, l'enquête par échantillon de HUEBNER, *Private savings in Uganda*, dans « Financial aspects of development in East Africa » (édité par Marlin), Munich, 1970.

(2) A vrai dire, au cours de ces toutes dernières années, les recherches spécifiques sur ce sujet se sont multipliées, et en certains cas elles ont abouti à des interventions de la part des autorités locales compétentes. Nous en parlerons au cours de ce chapitre.

(3) Voir MOTTURA, *Savings mobilization in developing African Countries*, *op. cit.*, p. 55-63. Cet Auteur soumet à une analyse critique les trois points reportés dans le texte, il conclut que les limitations qui en sont la conséquence pour une action active peuvent être mitigées dans la pratique. Il faut avant tout que les autorités publiques en plus de leur philosophie orientée vers les investissements adoptent aussi celle qui tend à renforcer le potentiel de l'épargne.

En outre, on doit tenir compte de ce qu'une série de facteurs négatifs exerce son incidence sur la formation, le cumul et la mobilisation de l'épargne individuelle dans les pays en voie de développement (1):

- le pourcentage élevé de jeunes dans la composition par groupes d'âge des populations africaines;
- la survivance d'habitudes traditionnelles et de croyances religieuses qui n'incitent pas à la parcimonie (par ex. le comportement fataliste et résigné);
- la présence du système de la famille étendue aux alliés;
- la diffusion des sociétés indigènes de secours mutuel;
- le degré d'analphabétisme et le manque d'éducation en matière d'économie;
- la méfiance pour les institutions financières;
- le fonctionnement peu satisfaisant des marchés des capitaux;
- l'absence d'une motivation économique pour la formation de l'épargne;
- la faible monétarisation de certains secteurs économiques;
- l'abus et l'application erronée des politiques de subventions, spécialement pendant la période coloniale;
- l'instabilité politique de nombreuses nations du continent;
- la crainte de l'impôt qui entrave sérieusement la transformation de l'épargne en nature ou en billets sous une forme plus moderne et plus rentable pour la collectivité toute entière;
- le modèle-type des dépenses très élevées de consommation, soit pour des motifs traditionnels (à l'occasion des naissances, des mariages, et autres cérémonies), soit du fait de l'urbanisation toujours croissante parmi les masses rurales;

(1) Voir HUEBNER, *op. cit.*, p. 102; UNITED NATIONS, *Report of the interregional seminar on the mobilization of personal savings in developing countries*, Stockholm, 2-11 août 1971, p. 11; MOTTURA, *op. cit.*, pp. 63-68; GREISINGER, *Report on personal savings in Zambia*, UNDP, décembre 1970.

- l'habitude persistante de thésauriser ou d'investir en biens tangibles, pour faire étalage de façon concrète de la richesse et de la position sociale vis-à-vis des autres membres de la communauté;
- la rareté des services bancaires et des instruments financiers susceptibles de prendre en charge les disponibilités des personnes privées.

La longue liste que l'on vient de reporter illustre avec évidence, si tant est qu'il en soit encore besoin, que les obstacles à surmonter et les changements à apporter dans les Pays africains sont formidables. Pour obtenir quelques résultats il faudra attendre plus d'une génération, il s'agit, en effet, de modifier des comportements et des conceptions de la vie fortement enracinés dans les populations. Toutefois un travail systématique poursuivi graduellement avec ténacité doit être entrepris dès maintenant car il est susceptible d'être fructueux, même à court terme. Il ne faut pas oublier, en effet, que si le tableau d'ensemble est celui présenté ici, il existe des ferments en faveur de l'innovation, ils se développeront à des niveaux variés, surtout dans les zones urbaines et dans celles où les populations ont déjà atteint un degré d'information et de préparation inconnu autrefois.

D'ores et déjà l'action des pouvoirs publics peut donc trouver un terrain fertile et, si elle est suivie de réussite, amorcer des effets d'expansion se multipliant, dans le cadre, bien étendu, d'un processus plus général de développement économique. Laissant de côté l'étude des éléments qui agissent dans ce sens à la longue — l'augmentation de revenus et de la productivité — il nous importe d'examiner ici la direction que doivent prendre les efforts en vue d'exercer une action spécifique de promotion sur l'épargne des ménages. Au cours de ce paragraphe les encouragements à proposer seront décrits, et dans le paragraphe suivant, les types d'ins-

tutions financières convenant le mieux pour remplir ces missions seront énumérés.

Il est généralement admis que l'encouragement le plus valide s'identifie dans le lien existant entre le fait d'épargner et la motivation de cet acte. Un individu peut être incité à devenir un épargnant si le sacrifice qu'il doit faire aujourd'hui est en corrélation avec un objectif qu'il poursuit: la construction de sa maison d'habitation, l'acquisition de biens de consommation durables, la disponibilité de sommes d'argent pour assurer l'éducation de ses enfants ou pour faire face à des dépenses imprévues (1). Dans la pratique on parvient au résultat cherché en faisant souscrire cet individu à des plans d'épargne déterminés qu'il respectera en effectuant des versements périodiques: on réalise ainsi les projets d'épargne-logement, d'épargne-assurance, d'épargne-éducation et d'autres encore, déjà mis en oeuvre dans certains Pays d'Afrique (2).

Parmi les autres incitations à économiser, outre celles de nature fiscale (3) et de stimulation par la publicité (4), celle de la

(1) KRUL écrit dans *Quelques aspects de la collecte de l'épargne dans les pays en voie de développement*, dans « Scritti in onore di G. Dell'Amore », Giuffrè, Milan, 1969, p.1154, au sujet du lien étroit entre l'épargne des ménages et l'utilisation qui en est faite: « Cette relation, qui permet à l'épargnant d'établir un lien simple entre son propre effort et la réalisation d'opérations déterminées, en rapport direct avec sa vie quotidienne, s'est révélée fondamentale en Europe comme en Afrique ».

(2) Voir, par exemple, en ce qui concerne l'Egypte, RIZK, *La mobilisation de l'épargne intérieure dans la RAU*, dans « La mobilisation de l'épargne dans les pays africains », Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Milan, septembre 1971.

(3) Pour celles-ci voir PREST, *Fiscal measures and capital accumulation*, dans « Accelerating investment in developing economies » édité par Agarwala Singh, *op. cit.*, pp. 446-451.

(4) RUOZI, *Présentation du volume L'épargne et les Caisses d'épargne des pays d'Afrique*, *op. cit.*, p. XIX, informe que, tout compte fait, les résultats

rémunération à offrir à l'épargne, dans les diverses formes techniques proposées (1), mérite une analyse plus attentive. Compte tenu, d'après les considérations faites dans la conclusion du Chapitre IV, de ce que des taux actifs plus élevés que ceux pratiqués actuellement ne devraient produire aucun effet restrictif sur la propension à l'investissement, il faut rechercher si la rémunération constitue un facteur important dans les décisions prises d'économiser.

Sur ce point les opinions sont discordantes: la conviction répandue dans de nombreux pays en voie de développement est, qu'en présence d'une facilité relative d'accès aux institutions de collecte, la sécurité constitue la principale déterminante du dépôt, suivie par la possibilité de disposer assez facilement des sommes économisées, tandis que la rentabilité de tels emplois serait un stimulant bien moindre (exception faite pour les plus gros épargnants). Certaines expériences confirment cette opinion, mais il serait possible que ceci soit dû précisément au faible niveau des taux d'intérêt en vigueur. De toutes façons il est indéniable que de vastes couches de population potentielle d'épargnants en puissance restent à peine sensibles au facteur rémunération (2).

obtenus jusqu'à présent en Afrique avec cet instrument ont été limités, soit parce que les actions dans ce secteur ont été, en général, épisodiques et isolées, soit parce qu'elles ont été menées — à de rares exceptions près — en copiant presque servilement ce qui a été fait dans les pays industrialisés et non pas en adaptant les messages publicitaires aux caractères sociologiques et psychologiques des populations locales.

(1) Se référant toujours à l'Ouganda, HUEBNER, *op. cit.*, pp. 149-157, indique les divers types d'activités financières, dont certaines sont nettement évoluées, offertes par les différentes institutions financières d'intermédiation de ce pays.

(2) Nous renvoyons aux études plus détaillées de MOTTURA, *ibidem*, pp. 75-76; MASINI, *Il contributo del sistema bancario alla politica del risparmio nei Paesi in via di sviluppo*, dans « Il Risparmio » septembre 1970; ENUENWOSU, *Rôles et politique des banques centrales africaines dans le développement*, *op. cit.*,

Mais il est également vrai, et nous souscrivons à cette thèse, qu'avec des taux de l'ordre de 2 à 4% on ne peut même pas parler de stratégie dans ce domaine et que le champ est donc libre pour une hausse dosée de la rémunération, laquelle pourra revêtir la forme du taux d'intérêt ou du tirage de primes (1) ou d'une combinaison des deux. L'enquête récente et déjà mentionnée a mis en lumière — d'après les réponses reçues — que des niveaux assez élevés des taux peuvent constituer un instrument efficace pour promouvoir l'épargne. Il suffit d'examiner d'abord les quotas du marché les mieux disposés à s'intéresser à ce moyen d'approche, ce sont, essentiellement les zones urbaines où le taux d'intérêt peut avoir une fonction-pilote dans la concurrence entre les différents établissements de crédit effectuant la collecte de fonds. Ceci porte sur l'épargne déjà accumulée et investie dans les canaux financiers, mais peut également représenter un encouragement à la formation d'un nouveau cumul monétaire. Comme les mêmes stimulants n'agissent pas dans les zones rurales, on pourrait imaginer, en définitive, un système diversifié des taux d'intérêt sur une base régionale, à étudier pour chaque pays séparément, afin de concilier les exigences du compte économique des institutions financières

pp. 11-13. KRUL, *op. cit.*, pp. 1155-1160, fait observer: « En effet, le bénéfice de la sous-rémunération se traduit par une subvention indirecte aux activités favorisées par le Plan, lesquelles sont cependant condamnées à exprimer le coût de la pénurie générale dans leurs prix finals. En d'autres termes les épargnants-consommateurs sont victimes, à la fois, du niveau trop bas des taux créditeurs et du coût trop élevé du capital ».

(1) Pour MOTTURA, *ibidem*, p. 77, « le rapport entre le nombre de prix tirés au sort et le nombre de déposants devrait être élevé et le montant des primes devrait être proportionné aux économies en dépôt. Ainsi, tout épargnant aurait une chance raisonnable, bien qu'incertaine, de gagner et l'encouragement contiendrait seulement un modeste élément de 'spéculation' (qui est assez typique des loteries) ».

intéressées avec celles des motivations de chacun des groupes sociaux (1). De cette façon le taux d'intérêt contribuerait à augmenter la « financialisation » des circuits épargne-investissement (2).

6.4 MOBILISATION DE L'ÉPARGNE ET INSTITUTIONS FINANCIÈRES

Si les autorités gouvernementales d'un pays ont pris la décision d'adopter sérieusement une politique visant à mobiliser l'épargne en général et le cumul individuel en particulier, les plus grandes responsabilités techniques devant assurer une bonne réussite à cette politique sont confiées aux banques centrales, lesquelles « dans les Pays africains surtout doivent prendre en charge la promotion de la formation et la mise en valeur de l'épargne privée, objectifs qui seraient irréalisables sans un organe centrale de coordination, conscient de l'apport déterminant qui peut être fourni par le fonctionnement d'établissements de crédit spécialisés et opérant en étroite solidarité, spécialement lorsqu'une politique programmée de l'économie doit être mise en oeuvre » (3).

(1) Voir RUOZI, *Présentation*, *op. cit.*, pp. XIX-XX. En outre pour une liste de cas sur les types d'encouragements formulés, en particulier, les diverses combinaisons de modalités techniques proposées dans les nations africaines par les différents intermédiaires financiers, consulter: ALBERICI-BARAVELLI (édité par), *L'épargne et les Caisses d'épargne des pays d'Afrique*, Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde, Milan, 1973; *La mobilisation de l'épargne dans les pays africains*, Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde, Milan, septembre 1971, *passim*; et le *Report of the international seminar on mobilization of savings and local credits*, German Foundation of developing countries, Berlin, octobre 1972, *passim*.

(2) L'expression est de KHATKHATE, *Analytic basis of the working of monetary policy in less developed countries*, *op. cit.*, p. 556.

(3) Voir DELL'AMORE, *Politique bancaire et politique de l'épargne dans les Pays africains*, dans « La mobilisation de l'épargne dans les Pays africains », *op. cit.*, p. 14. Consulter sur cette question, en général, U TUN WAI, *Financial intermediaries and national savings in developing countries*, Praeger, New York, 1972.

Le peu d'attention apportée à ces problèmes jusqu'à une époque très récente est justifié de la part des instituts d'émission du fait de l'agnosticisme presque général des pouvoirs publics vis-à-vis de l'action promotionnelle interne et de la nécessité de s'intéresser aux problèmes relatifs à la direction de l'économie, toujours plus urgents, tout au moins en apparence. Lorsque les politiques tendant à diminuer la dépendance à l'égard de l'étranger furent relancées, on vit s'accroître en concomitance la volonté d'organiser un travail coordonné, visant, d'une part, à prévoir tous les renseignements utiles pour mieux connaître les aspects locaux du problème et, d'autre part, à évoluer ce que pourrait être l'apport des diverses institutions de crédit à la mobilisation de l'épargne privée.

Il apparaît clairement, en effet, que l'une des principales tâches de la banque centrale à cet égard est de modeler dans le sens voulu les caractéristiques de structure et de fonction dans les institutions existant déjà ou, si cela ne peut être que partiellement réalisé, de suggérer la création de nouveaux intermédiaires considérés comme répondant mieux aux besoins. L'énumération que nous allons faire des divers types d'institutions financières représente donc une évaluation critique, forcément subjective, bien qu'ayant de nombreux points de contacts avec une grande quantité d'Auteurs, de l'organisation opérationnelle de chacune d'elles, pour en arriver à proposer un modèle largement approuvé par la Commission des Nations Unies pour l'Afrique.

Du point de vue quantitatif, les intermédiaires financiers les plus importants sont aujourd'hui dans la presque totalité des pays, les banques commerciales (1). Leur prédominance est due à divers

(1) Parmi tant d'autres, les Auteurs suivants se sont intéressés aux rapports entre les banques commerciales et la promotion de l'épargne privée, MAURI, *La promozione del risparmio nei Paesi in via di sviluppo*, dans « Il Ri-

facteurs, liés, en définitive, à leur passé colonial, même lorsque leur africanisation ou leur nationalisation a été effectuée par la suite: une solide réputation d'intégrité financière, parfois un réseau de filiales étendu (1), du personnel composé d'experts, des relations étroites avec le milieu des affaires, le marché des capitaux et les sources de financement externes, un système fonctionnel pour faire des opérations utilisant les diverses techniques de dépôt, enfin la prestation de services variés à la clientèle.

Les instituts d'émission apprécient la fonction intermédiaire de vaste envergure exercée par les banques commerciales mais ils sont également conscients qu'une telle action est fortement limitée, au point que ces instituts ne s'adressent pas, en général, à ces banques pour entreprendre un effort plus incisif en vue de mobiliser le nouveau cumul des ménages appartenant aux couches sociales les moins favorisées. Ceci provient des imperfections inhérentes au type de collecte effectué, basé sur des lignes d'action qui se différencient peu de celles suivies par les banques européennes et américaines au cours du siècle dernier. Elles se consacrent, en effet, à recueillir des fonds sous les formes techniques du dépôt en compte courant et du dépôt à terme, qui se caractérisent par des montants unitaires assez élevés et elles se désintéressent du dépôt d'épargne le considérant comme excessivement onéreux

sparmio », août 1969, pp. 1363-1364; MASINI, *op. cit.*, pp. 1688-1692; SIMEONE, *La raccolta del risparmio ed il suo investimento nell'industria nei Paesi in via di sviluppo*, dans « Rivista di Politica Economica », décembre 1968, pp. 1768-1769; ROQUES, *Le rôle des banques dans le développement en Afrique*, dans « Nations Nouvelles », juin 1967, p. 14; DELL'AMORE, *ibidem*, pp. 4-7; MOTTURA, *ibidem*, pp. 25-29.

(1) Mais trop souvent concentré presque exclusivement dans la capitale et dans les autres centres urbains importants. Cette concentration, ainsi que le fait observer DELL'AMORE, *ibidem*, p. 5, est fréquemment le motif déterminant le dualisme monétaire et du crédit caractérisant l'économie des Pays africains.

par suite de ses soldes modestes et de la fréquence des opérations de versement et de retrait pour des montants très faibles.

Sans exclure, *a priori*, que les banques commerciales puissent fournir une contribution positive à l'épargne en question, en modifiant de manière opportune les orientations de leur politique de collecte et d'emploi (1), il n'en est pas moins vrai que, jusqu'à présent, ces banques n'ont, pas en général, manifesté d'intérêt à cet égard et se sont, au contraire, retranchées derrière des structures consolidées, des critères opérationnels classiques, des mentalités conservatrices.

L'apport d'une autre catégorie d'institutions, celle des banques de développement (2) est encore moindre, précisément à cause des buts qui leur ont été fixés par les pouvoirs publics: c'est-à-dire la promotion des investissements immobilisés par des financements à échéance pluriannuelle. Une telle activité comprend la collecte de fonds qui diffèrent pour la plupart des dépôts des particuliers, comme par exemple l'émission de titres obligataires ou les emprunts effectués auprès d'autres intermédiaires octroyant des crédits, la banque centrale, les organisations internationales.

Les institutions spécialisées dans les financements à l'agriculture, sont les caisses du crédit agricole (et, en partie, certaines banques de développement et caisses d'épargne). Un premier point de leur action est certain: ne pas drainer l'épargne collectée parmi

(1) Les banques commerciales qui se tiennent au courant du progrès ne manquent pas d'exercer une action de propulsion utile en faveur de l'épargne individuelle. Voir, par exemple, les innovations introduites par les banques égyptiennes, sur lesquelles RIZK donne des renseignements, *La mobilisation de l'épargne intérieure dans la RAU*, *op. cit.*, pp. 173-177, et par les banques éthiopiennes citées par DEGUEFE, *La mobilisation de l'épargne en Ethiopie*, dans « La mobilisation de l'épargne dans les pays africains », septembre 1971, pp. 107-108.

(2) Pour ces dernières nous renvoyons à la bibliographie citée au par. 2.4.

les populations rurales hors des zones de la collecte (1). Mieux encore, dans le cas où cette épargne n'existait pas ou restait latente, c'est à elles qu'incomberait la tâche de la promouvoir et de l'attirer par des octrois de crédit du type de ceux expérimentés en Côte d'Ivoire par la technique des « prêts de soudure ». Avec ces prêts à la consommation, pour l'organisation et l'agencement desquels nous renvoyons à la citation en note (2), la banque de développement local pour l'agriculture se propose de briser les circuits traditionnels du crédit, excessivement onéreux pour les agriculteurs, et d'instaurer une séquence pouvant se réaliser dans l'espace d'un petit nombre d'années sur le modèle suivant: a) libérer le paysan de la lourde charge que représente pour lui le recours aux financements des usuriers; b) le mettre en condition de gagner assez entre deux récoltes pour faire face à ses besoins; c) une fois que les crédits bancaires ne lui seront plus nécessaires, lui apprendre à amasser les sommes excédant ses besoins immédiats.

(1) DELL'AMORE, *Le crédit agricole dans les Pays d'Afrique*, op. cit., dit encore qu'il n'est pas rare que ces instituts, en dépit de la demande pressante de crédit en faveur de l'agriculture, trouvent avantageux de destiner une quote-part des ressources à leur disposition au bénéfice d'entreprises industrielles et commerciales, dans le but déclaré de réaliser une meilleure combinaison de risques et d'appliquer des taux d'intérêt actifs plus élevés ce qui leur permet de réduire ceux relatifs aux financements agricoles. Cette politique est moins à censurer si les entreprises en question s'occupent de la transformation des produits récoltés. En tous cas, il est évident que le drainage de l'épargne rurale non seulement réduit le crédit disponible pour améliorer la production agricole, mais à longue échéance diminue les possibilités d'autofinancement et de formation d'un nouveau cumul dans les campagnes. Voir aussi ONADO, *Controllo sul drenaggio dei risparmi rurali da parte delle banche commerciali*, rédaction provisoire (non publiée) d'une étude pour la recherche de FAO-CARIPO sur le crédit agricole et les problèmes de l'épargne dans les pays en voie de développement, Milan, 1973, p. 54.

(2) Voir l'illustration détaillée du projet dans: BANQUE NATIONALE POUR LE DEVELOPPEMENT AGRICOLE, *The « prêts de soudure » of the BNDA*, Country Program Paper, Spring Review of Small Farmer Credit, vol. VI, février 1973, p. 17.

Ce n'est là qu'un exemple parmi tant d'autres qui pourraient être cités afin de prouver, qu'au moyen d'actions adéquates mises au point *in loco* et avec l'appui constant des autorités gouvernementales, il est possible de tenter de résoudre certains problèmes qui ont toujours rendues précaires les conditions du développement de l'agriculture. Malheureusement, en Afrique, l'évolution du crédit agricole a été basée, au départ, non sur l'épargne locale, mais sur des fonds octroyés par l'état. Les agriculteurs n'ont donc pu comprendre le rapport essentiel entre l'épargne et le crédit, ce dernier a revêtu pour eux un caractère à part et ils l'ont de suite considéré comme un droit, la nécessité du remboursement ne leur a pas semblé évidente, ce qui explique le nombre des insuccès. Il faut alors partir sur la base de l'épargne sous forme de dépôt et dans ce cas aussi la relier à l'octroi de crédit qui suivra (1).

Tout pays a le choix entre un système centralisé ou décentralisé pour ses instituts. Le premier type a l'avantage d'être solidement structuré ce qui permet un bon contrôle des opérations, mais il se heurte à des difficultés pour s'insérer dans le monde rural. On pourrait arriver à surmonter ces obstacles en ouvrant de nombreux guichets et en engageant du personnel alliant la compétence technique à des qualités humaines nécessaires pour établir un contact satisfaisant avec les agriculteurs: les obstacles d'ordre économique à l'expansion décrite sont évidents.

Le second type consiste à fonder des organismes bancaires locaux, à gestion autonome, pouvant se fédérer par la suite, au niveau régional, puis national. Il existe diverses formules qui vont des unions de crédit dans les pays de langue anglaise aux caisses

(1) Voir DAUBREY, *La mobilisation de l'épargne pour le développement rural en Afrique*, Rapport présenté au V^e Congrès Mondial de Crédit Agricole, Milan, 17-20 septembre 1973, p. 22; et MARZANO, *La funzione del risparmio agricolo nelle economie in via di sviluppo*, dans « Il Risparmio », septembre 1969.

populaires des nations francophones, des coopératives aux banques rurales. Ces organismes décentralisés entretiennent des relations plus facilement avec les paysans parce que ce sont justement ces derniers qui les constituent. Le problème le plus important qui se pose à ce type d'instituts est celui de la qualité de la gestion, de ses contrôles, et de la formation du personnel responsable.

Il a été question des *credit unions*: ces organismes de modestes dimensions se sont énormément développés dans nombre de Pays africains, surtout dans les milieux ruraux, mais récemment il s'en est créé aussi dans les centres urbains, parce qu'ils ont fait appel au sens de la solidarité qui est très répandu parmi les populations du continent, en un certain sens ils ont donné forme à la tradition de la coopération spontanée. Ils sont extrêmement nombreux et leur mode de gestion est très simple: ils collectent l'épargne de leurs membres et font des prêts, selon des critères déterminés, à leurs associés.

Du fait que l'activité des *credit unions* s'exerce, en général, dans des zones situées en dehors de celles desservies par les guichets des grandes banques, ceci contribue à encourager leur expansion. Pour qu'elle soit plus efficiente, il serait souhaitable que leur action soit plus étroitement coordonnée au niveau national, et en liaison avec l'activité des caisses d'épargne qui disposent, elles aussi, d'un réseau capillaire. Ceci permettrait de résoudre l'un des problèmes les plus délicats pour bien des *credit unions*, celui d'avoir un excédent de liquidité, les occasions d'effectuer un investissement valide sur le plan local faisant défaut (1).

Les associations indigènes de crédit sont largement répandues dans presque toutes les nations africaines, elles y ont des noms

(1) ONADO-PORTERI ont présenté et discuté avec soin ces problèmes en ce qui concerne le Lesotho, petit pays où le mouvement coopératif a une grande importance, dans *Le système bancaire et la formation de l'épargne au Lesotho*, Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde, Milan, 1973, pp. 53-76 et 148-161.

divers: *ekub* en Ethiopie, *esusu* au Nigeria, *cilimba* en Zambie, *tontines* dans les pays francophones (1). Elles fonctionnent conformément à un schéma-type dont les normes sont très simples: des groupes de personnes sont constitués, tous les membres se connaissent et leur honorabilité ne saurait être mise en doute. Chacun accepte de verser en espèces une contribution fixe et périodique à un fonds commun dont le montant est remis en totalité à l'un des membres à tour de rôle. L'argent est recueilli en public au cours d'une réunion et il est pris en charge par la personne désignée pour le recevoir. Les cessions de parts entre les membres sont fréquentes et constituent une source de profit.

Ces systèmes traditionnels viennent s'insérer dans un contexte social où les services bancaires ne sont pas encore tout-à-fait répandus et prouvent que le sens de l'épargne existait déjà spontanément chez des personnes qui en reconnaissent toute l'importance. De nos jours, toutefois, ces organismes manquent de structures d'organisation valides qui puissent en assurer la survivance et un fonctionnement efficace. Etant donné que leur action éducatrice et sociale est évidente, il faudrait que ces initiatives spontanées ne soient pas négligées par les autorités centrales ou départementales. En effet, bien règlementées et organisées, ces associations indigènes pourraient représenter la ramification capillaire du sys-

(1) Du peu de littérature sur la question nous avons consulté: MAURI, *Alcune forme tradizionali di intermediazione creditizia in Etiopia*, dans « Il Risparmio », mars 1967; JELICOE, *Indigenous savings associations in Eastern Africa and the mobilization of domestic savings*, UN Economic Commission for Africa, 21 octobre 1961; ISONG, *Modernization of the esusu credit society*, Nigerian Institute of Social and Economic Research, Actes de la Conférence, décembre 1958; ROSSIGNOLI-ALBERICI-FABRIZI, *Istituzioni tradizionali di risparmio*, version provisoire (non encore publiée) d'une étude rédigée pour la recherche de la FAO-CARIPLO sur le Crédit Agricole et les Problèmes de l'Epargne dans les pays en voie de développement, Milan, 1973.

tème du crédit et contribuer à la mobilisation de l'épargne des ménages amassée dans les zones rurales et dans les couches les moins favorisées des populations urbaines. Il serait donc souhaitable de coordonner ces associations avec les *credit unions* et les caisses d'épargne.

A plusieurs reprises il est apparu au cours de cet ouvrage que l'un des points essentiels pour la réussite des efforts entrepris par les pouvoirs publics dans le domaine étudié est d'encourager la fondation d'organismes reliant la formation de l'épargne à son utilisation par l'épargnant lui-même. Sous ce profil, il convient alors de favoriser les instituts de crédit à la construction lesquels, dans les centres urbains surtout, se spécialisent dans le financement de bâtiments à usage d'habitations du type économique-populaire, dont deviendront propriétaires ceux des ménages qui auront su accumuler une partie de leurs revenus pendant un nombre d'années déterminé.

Mais les institutions qui, plus que toutes les autres, répondent aux buts poursuivis, sont les caisses d'épargne ou, mieux encore, un type d'institution de crédit et d'épargne auquel les autorités publiques puissent s'adresser en organisant leurs programmes de mobilisation de l'épargne. Parmi les nombreux experts qui se sont intéressés à ces problèmes, il en est deux, en particulier, qui ont approfondi l'analyse de cette question et qui ont indiqué les lignes portantes des caractéristiques de tels organismes (1).

(1) Il s'agit de deux Auteurs déjà mentionnés plusieurs fois: le premier Arnaldo Mauri s'intéresse depuis plus de dix ans aux problèmes de la promotion de l'épargne en Afrique, pour le compte de certaines universités italiennes et de l'Institut International des Caisses d'Epargne et il a condensé dans deux articles lucides les solutions qu'il suggère à cet égard (voir MAURI, *La promozione del risparmio nei Paesi in via di sviluppo*, op. cit., et *Il contributo delle casse di risparmio alla mobilitazione del risparmio in Africa*, dans « Il Risparmio », 1969, 1972; le second auteur, Paolo Mottura, a rédigé, pour le compte de la Commission Economique des Nations Unies pour l'Afrique, l'étude la mieux

On trouve des caisses d'épargne autonomes en Algérie, au Swaziland, au Zaïre, dans le Ruanda, le Burundi, l'Égypte, l'Éthiopie, la Somalie, le Soudan, le Ghana et la Zambie, on en fonde encore d'autres dans divers pays (1). Certaines ont été créées *ex-novo*, tandis que d'autres proviennent de la transformation d'organismes pré-existants, en premier lieu, les caisses d'épargne postales.

Leurs objectifs communs concernent: la promotion de l'épargne des ménages, un intérêt particulier est apporté au cumul des couches de population ayant le plus faible revenu; la collecte de dépôts; l'octroi de prêts aux petits entrepreneurs, aux artisans, aux agriculteurs; l'expansion des services bancaires dans les centres urbains et ruraux peu importants. En un mot, ces caisses cherchent à donner un caractère institutionnel aux processus de l'épargne et du crédit dans un secteur non organisé du marché, au moyen d'une action qui s'étend habituellement à tout le territoire national, mais qui s'exerce capillairement au niveau local.

informée et la plus complète sur ce sujet (voir MOTTURA, *Savings mobilization in developing African countries*, *op. cit.*). Nous nous référerons donc explicitement à ces travaux et nous en résumerons les concepts qui concordent avec ceux de l'auteur du présent ouvrage.

En outre, les deux textes suivant sont utiles pour la consultation et la documentation: ARCUCCI, *Les Caisses d'épargne et le problème de la mobilisation de l'épargne dans les pays en voie de développement*, Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde, 1973, p. 90; et ALBERICI-BARAVELLI (édité par), *L'épargne et les Caisses d'épargne des pays d'Afrique*, *op. cit.*, p. 158.

(1) Nous ne citerons ici que certaines contributions spécifiques, souvent consultées par nous à l'occasion de missions d'étude ou opérationnelles dans diverses nations africaines: OWEN, *The Swaziland credit and savings bank*, dans « World Thrift », ISBI, Genève, 1972, n. 1; QUADE, *Savings banks in Egypt*, dans « World Thrift », ISBI, Genève, 1968, n. 6; RIZK, *op. cit.*; MOTTURA et collaborateurs, *Rapporto della commissione tecnica per la fondazione di una cassa di risparmio pilota a Wad Medani, Sudan*, décembre 1970, p. 94 et app.; HICUBURUNDI, *La Caisse d'épargne du Burundi*, dans « La mobilisation de l'épargne dans les pays africains », *op. cit.*, Milan, 1971, pp. 325-329; BORTOLANI, *La cassa di risparmio del Ghana*, dans « Il Risparmio », janvier 1974, pp. 99-136.

Parmi les caractéristiques structurelles des caisses d'épargne, en Afrique, on voit figurer, à l'égal de celles des nations plus modernes, le sujet économique public, la pleine autonomie par rapport à l'administration publique (bien qu'elles opèrent conformément aux normes qui leur sont imposées), des buts non lucratifs, l'intérêt social.

En ce qui concerne l'articulation territoriale, l'alternative suivante est possible: 1) un seul institut pour le pays tout entier ayant un réseau de filiales très étendu, celles-ci étant dotées d'une autonomie suffisante; 2) une plus ou moins grande quantité de caisses régionales ou provinciales, coordonnées et contrôlées par un institut central de la catégorie. Les solutions adoptées dans la pratique ont tenu compte des obligations de tous ordres et ont suivi des critères se situant entre les deux extrêmes mentionnés. C'est ainsi, par exemple, qu'en Algérie, au Ghana et au Burundi, les caisses d'épargne utilisent, non seulement leur propres guichets, mais ceux de l'administration des Postes (spécialement pour la collecte), suivant des accords passés avec le ministère intéressé. En Egypte, (et au Soudan, avec la caisse de Wad Medani que l'on est en train de créer), on a institué des organismes locaux lesquels se sont bien insérés au début dans les zones rurales et urbaines choisies à l'avance, mais ont commis par la suite une série d'erreurs imputables toutefois à des orientations administratives qui n'étaient véritablement pas orthodoxes. La nécessité de décentraliser se fait d'ailleurs fortement sentir en Afrique (1). Certains organismes ont recouru à l'emploi d'unités mobiles, et ont obtenu des résultats contradictoires, selon les cas, tandis que d'autres n'ont ouvert leurs guichets que pendant des périodes déterminées (soit à l'occasion

(1) Voir SINNWELL, *Comment travaillent les Caisses d'épargne. Nécessité d'une collaboration à l'échelle mondiale*, dans « La mobilisation de l'épargne dans le pays africains », Milan, 1971, pp. 32-33.

des jours de marché, ou pendant certains mois de l'année, en liaison avec le cycle des récoltes et de la commercialisation des produits). Ainsi qu'on le voit, pour ce point comme pour d'autres points importants, il n'est pas possible d'indiquer une solution optimale valant pour tous: chaque pays modèle la physionomie structurelle de l'institut d'épargne selon ses exigences particulières.

Sous le profil fonctionnel, il est presque inutile de constater l'attention apportée spécialement par ces établissements de crédit à la mobilisation des économies, grâce à l'offre de différents types de dépôt, à l'idéation de multiples encouragements, au soin apporté à organiser les campagnes publicitaires pour la promotion de l'épargne, à la formation de personnel spécialisé.

Du point de vue des prêts, il est essentiel que les caisses d'épargne puissent octroyer directement des financements à des établissements privés, parce que, dans le cas contraire, un transfert global de fonds à l'Etat, ou à d'autres organismes étatiques, dénaturerait, en premier lieu, leur fonction principale qui est d'assurer l'intermédiation et la propulsion sur le marché, et ce transfert pourrait, en second lieu, faire dévier le cumul d'épargne collecté vers des destinations qui ne sont pas toujours représentées par des investissements (1). Quant à l'échéance des opérations, la nature des dispo-

(1) MOTTURA, *ibidem*, p. 86, résume comme suit les tâches essentielles que devrait assumer une institution d'épargne et de crédit type:

« a) exercer un 'effet d'attraction' sur les ressources financières improductives et potentielles, en faisant rentrer dans les circuits financiers un nombre toujours accru de ménages. Cette action requiert, évidemment, un effort préliminaire et collatéral considérable pour créer les facilités et les encouragements adéquats en faveur de l'épargne;

b) exercer un 'effet de propulsion' sur les occasions d'investir en puissance et sur celles n'ayant pas encore été pleinement développées, en leur fournissant les facilités de crédit appropriées;

c) maintenir aussi bas que possible le coût unitaire de l'intermédiation financière à l'avantage de toutes les parties en cause (épargnants, emprunteurs, autorités publiques), et de l'économie en général ».

nibilités monétaires recueillies par les caisses d'épargne leur permet d'effectuer également des octrois de crédit à moyen et long terme. Naturellement, le volume global de telles opérations qui, d'une manière générale, sont représentées par des prêts hypothécaires, ne doit pas dépasser les limites conseillées par la prudence. Les secteurs vers lesquels orienter les principales ressources pourraient être ceux de l'agriculture et de la construction, au moyen de systèmes d'épargne-crédits essayés avec succès dans différents pays (1).

Qu'il nous soit permis de terminer sur ce point en citant les conclusions formulées par le Professeur Mauri (2): « nous sommes pleinement conscient de la multiplicité et de la difficulté des problèmes auxquels il faut faire face pour augmenter l'efficacité des systèmes bancaires et de crédit en Afrique, et nous ne pensons pas que de tels processus puissent trouver rapidement des solutions faciles. Il n'est donc pas dans notre intention de présenter les caisses d'épargne comme une panacée.

Cependant, nous sommes d'avis qu'il faut en tout cas faire quelque chose en vue d'améliorer progressivement la situation, et dans cette perspective, nous sommes sincèrement convaincus de ce que la présence de caisses d'épargne d'un type dynamique, adaptées de façon opportune aux nécessités économiques et aux habitudes particulières des pays dans lesquels elles opèrent, peut contribuer valablement à éliminer les carences qui, aujourd'hui, caractérisent les systèmes bancaires et de crédit en voie de formation en Afrique, on favoriserait de cette façon l'expansion économique et sociale de

(1) Consulter RUOZI, *Les Caisses d'épargne et le crédit à l'agriculture*, pp. 67-80, et VOELLING, *Les Caisses d'épargne et le financement de logements*, pp. 81-94, ces deux rapports sont publiés dans « La mobilisation de l'épargne dans les pays africains », *op. cit.*, Milan, 1971.

(2) Voir MAURI, *Les Caisses d'épargne dans les Pays africains*, dans « La mobilisation de l'épargne dans les Pays africains », *op. cit.*, p. 37.

ce continent. La contribution que les caisses d'épargne africaines pourront offrir à la réalisation de ces objectifs sera bien plus efficace si elles peuvent compter sur la solidarité et sur l'aide des instituts similaires opérant dans les pays industrialisés ».

6.5 EXTENSION DES MARCHÉS MONÉTAIRES ET FINANCIERS

La tâche de la banque centrale en faveur de la mobilisation de l'épargne interne se complète par l'action qu'elle entreprend pour créer, consolider et développer les marchés monétaires et financiers locaux.

Le développement de ces marchés, bien qu'il diffère d'un pays à l'autre, est encore, actuellement, d'une manière générale, à la phase initiale et se réfère évidemment au secteur plus organisé du marché global du crédit. On sait que les ressources financières sont absolument inadéquates; en outre, la répartition défectueuse des fonds disponibles entre les divers types d'investissement caractérise toutes les économies des pays nouvellement créés. En d'autres termes, non seulement les capitaux y sont rares, mais encore les structures financières y faisant défaut ou étant insuffisantes, ils ne sont pas toujours employés de la meilleure façon possible (1). Dans ces conditions, il n'y a pas lieu d'être surpris si les fonds sont placés: en partie à l'étranger où les marchés financiers sophistiqués des pays industrialisés offrent des garanties de sécurité et de liquidité supérieures comme de plus fortes rémunérations, en partie thésaurisés sous diverses formes (2), enfin investis en partie dans

(1) Pour conclure leur enquête, CHRISTIAN-PAGOULATOS, *Domestic financial markets in developing countries: an econometric analysis*, dans « Kiklos », 1973, n. 1, p. 86, affirment: « le niveau de l'expansion financière interne exerce une contrainte significative sur le rythme suivant lequel se forme le capital ».

(2) La thésaurisation de l'or, en particulier, a été le sujet d'un article de CHANDAVARKAR, *The nature and effects of gold hoarding in underdeveloped*

des financements internes qui, toutefois, ne sont pas ceux placés en tête de la liste des priorités fixées par les autorités chargées de la programmation.

En Afrique, la nécessité de créer des marchés financiers est rendue moins urgente par une série de facteurs. Du côté de la demande, le secteur public comme le secteur privé ont souvent eu recours à des sources de financement externes, le premier au moyen d'emprunts stipulés bilatéralement ou multilatéralement, le second en s'adressant aux maisons-mère de sociétés ou aux banques. Si, d'une part, ces canaux ont introduit de l'argent frais disponible dans le pays, ils ont, de l'autre, augmenté la dépendance vis-à-vis des capitaux étrangers, retardant ainsi la formation de marchés locaux. Du côté de l'offre, les principales limitations sont liées au faible revenu *pro-capite* de la population et à la lenteur de la transformation et de la modernisation des préférences du public en matière d'investissements.

L'importance que revêt la potentialisation des structures financières est donc bien évidente, soit afin de réduire les distorsions dans les flux financiers avec l'étranger, soit pour accroître la disponibilité du capital circulant, soit encore pour déterminer le coût réel des financements (1). Grâce à l'intermédiation financière les exigences des investisseurs et des emprunteurs trouvent un point

economies, dans « Oxford Economic Papers », juin 1961. Après avoir redimensionné les effets négatifs de cette forme de cumul, laquelle rend inapplicable l'analyse keynésienne de la préférence pour la liquidité, l'Auteur observe que ce phénomène n'est pas prêt de disparaître de sitôt (p. 146): « tout système de mobilisation des amas d'or se heurtera toujours à l'objection essentielle suivante: tant que la majeure partie de cette thésaurisation émane de motifs dont l'origine n'est pas monétaire, il est vain de s'attendre à ce que les systèmes proposés remportent quelque succès, aussi intéressants que puissent être les prix des valeurs pour lesquelles l'or sera converti ».

(1) Voir PERERA, *Development finance: institutions, problems and prospects*, Praeger, 1968, pp. 85-90.

de rencontre en termes de types d'instruments de crédit, d'échéances, de rentabilité, de liquidité. La diversification des activités financières va de pair avec le degré de développement qui a été atteint (1).

A cet égard, la propulsion donnée par la banque centrale ne saurait être mise en doute, compte tenu de ce qu'elle seule, en tant qu'institution gouvernementale, possède les ressources et la compétence nécessaires pour gérer une initiative qui exige des interventions opérationnelles incessantes. Ainsi qu'on le verra plus loin, afin de consolider un marché à ses débuts il faut doter ses instruments de la qualité de la négociabilité.

Sur la question que nous traitons on peut également distinguer des différences prononcées entre le comportement des instituts d'émission des pays anglophones et celui des nations francophones, ces différences sont dues à des motifs de nature historique imputables aux divergences d'organisation des anciennes puissances colonisatrices: dans les principaux pays du premier groupe on a cherché à créer — avec plus ou moins de succès — des marchés monétaires et financiers embryonnaires, et on est arrivé dans certains cas à constituer des bourses des valeurs; dans les pays du second

(1) ANAND G. CHANDAVARKAR, *How Relevant is Finance for Development?*, FMI-BIRD, Finance and Development, septembre 1973, pp. 14-15, illustre ce processus parallèle de la façon suivante: « *One sign of economic development is 'product-differentiation' - as people become better off they demand a wider variety of goods. On the financial side, an analogous process of asset-differentiation also takes place or else has to be deliberately induced, thereby leading to growth not merely of money but also of quasi-money (e.g., savings and time deposits with banks) and financial assets. In a sense, asset-differentiation is implicit in the very nature of the development process, because once the limits of self-finance are reached the (net) investing units have to raise external funds through sale of financial instruments (in the 'differentiated' forms of debt, equity, or preferred stock) to the (net) saving units in the economy. It is at this stage that the process and policy of financial 'intermediation' (mediating between ultimate lenders and borrowers) is peculiarly relevant for the development process.* ».

groupe cette nécessité a été moins ressentie. Tandis que la tradition anglo-saxonne a véritablement toujours attribué une grande importance au marché, compris comme étant le terrain naturel et le plus efficace pour y régler les besoins changeants des entreprises, des établissements de crédit, de la banque centrale elle-même, la « philosophie » française en Afrique a accentué plus fortement les aspects dirigistes de la politique financière, assignant aux mécanismes de refinancement aboutissant à l'institut central la tâche d'équilibrer les divers types d'offres et de demandes de moyens pécuniers. Le temps passant, les tendances autonomes adoptées depuis l'indépendance s'efforceront cependant à réduire les différences actuelles.

Pour la commodité de notre exposé, nous étudions séparément les marchés monétaires et les marchés financiers, tout en sachant qu'il y a entre les deux secteurs de multiples zones de contact comme d'autres mal définies.

L'existence d'activités financières au jour le jour ou à court terme facilite le placement des ressources liquides, particulièrement abondantes (relativement parlant) dans de nombreux Pays africains, à cause du caractère saisonnier très marqué des principales productions agricoles, ces dernières déterminent la formation de disponibilités en quête d'un investissement temporaire entre deux campagnes. Si par la suite des instruments à plus longue échéance sont demandés il serait possible de trouver des formes de conversion en termes de durée, et l'on parviendrait de cette façon à concilier des exigences individuelles diverses (1).

(1) C'est ce qu'explique NEVIN, *op. cit.*, p. 90: « Si, à un moment donné, on dispose d'une quantité suffisante de fonds à court terme, l'offre de valeurs adéquates peut convertir une série d'investissements à court terme et financements fournis à une relativement longue échéance. Le roulement des valeurs à court terme peut être assez rapide pour des investisseurs privés, mais pour

Outre les opérateurs et les institutions financières, un marché monétaire organisé devrait servir la banque centrale dans la réalisation de sa politique relative à la liquidité. Une telle affirmation ne se heurte à aucun obstacle sur le plan théorique, à condition que le marché en question se caractérise par son efficience. Nous n'acceptons donc pas les arguments d'un Auteur parce qu'il les présente dans un contexte historique et économique désormais dépassé, et que ces arguments tendent à préférer le recours aux marchés de l'ancienne mère-patrie (1).

Dans quelques pays — surtout au Nigeria depuis 1962, mais aussi en Tunisie depuis 1963 et en Sierra Leone depuis 1964 (2) — on a créé des négociations d'argent exigible à vue, au moyen d'un *call money fund* spécial, administré par la banque centrale: les banques ayant des excédents de caisse peuvent les transférer à l'institut central moyennant une rémunération fixée d'avance et qui, en général, est inférieure d'un point à celle des bons du Trésor.

l'économie en général il est très possible qu'il y ait une demande permanente pour un volume substantiel de ces valeurs, créant ainsi une source de financement à long terme ».

(1) Il s'agit de SOWELEM, *Towards financial independence in a developing economy*, *op. cit.*, pp. 314-321, qui écrivait en 1967 à propos de l'expérience de la Fédération de la Rhodésie et du Nyassaland pendant la période 1952-1963. Par une projection de ses arguments dans l'avenir, Sowelem parvenait à la conclusion suivante: des efforts non justifiés ont été faits en Afrique centrale et dans d'autres parties du monde pour développer les marchés monétaires locaux du point de vue de l'utilité de ces derniers dans la réalisation des politiques de la banque centrale.

Il peut être exact que le recours à des instruments financiers d'un pays comme le Royaume Uni offre une plus grande fiabilité, mais ce recours a été fait au détriment du processus tendant à assurer l'indépendance financière, laquelle est, précisément, le titre de l'ouvrage de Sowelem.

(2) Voir BROWN, *The Nigerian banking system*, *op. cit.*, pp. 162-163 et DELL'AMORE, *Politique bancaire et politique de l'épargne dans les pays africains*, *op. cit.*, p. 17.

Ces derniers sont les titres à court terme les plus répandus, dans les pays anglophones comme dans les nations francophones et ils représentent, si l'on peut dire, le noyau autour duquel d'autres instruments pourront faire leur apparition dans l'avenir. Remboursables en un an, au moins, ils sont émis en certains cas suivant le système des enchères publiques qui sont hebdomadaires ou bimensuelles. Le taux d'intérêt qui se constitue peut avoir une valeur signalétique en ce qui concerne les conditions prédominantes de la liquidité. La banque centrale, outre qu'elle organise les modalités d'offre et de négociation, doit être disposée à absorber une partie des titres en objet en garantie des avances faites sur ces mêmes valeurs.

Si le marché des fonds à court terme intéresse de préférence les banques, celui des capitaux à moyenne et longue échéance s'adresse indéniablement à un public plus vaste. Les milieux ambiants qui conditionnent le plus la formation et la consolidation de ces marchés dans les pays en voie d'expansion (et, à dire vrai, dans ceux qui sont plus évolués financièrement) sont (1):

- a) une formation d'épargne des ménages adéquate;
- b) la stabilité économique et politique du pays;
- c) des particuliers et des institutions disposés à investir dans des valeurs financières et possédant donc un degré de préparation économique;
- d) une stabilité raisonnable du pouvoir d'achat de la monnaie;
- e) une législation équitable en matière de propriété et de circulation des titres, de réglementation des sociétés, ainsi que d'imposition fiscale.

(1) Voir TAGI, *Considerazioni sulla efficienza del mercato finanziario in un paese ad economia sottosviluppata*, dans « Scritti in onore di G. Dell'Amore », vol. III, Giuffrè, 1969, pp. 2287-2290 et PERERA, *op. cit.*, pp. 77-82.

La constitution de bourses de valeurs proprement dites, auxquelles le prochain paragraphe sera consacré, est le point d'aboutissement de plusieurs phases par lesquelles passe le processus de consolidation des négociations en débits-crédits à long terme. Pendant un certain temps on peut prévoir que ce sont les catégories de négociations de type « individuel » qui prévaudront, alors qu'en un second temps elles iront de pair avec les rapports « impersonnels » au moyen de l'émission de titres (1). Pour l'échange de ces titres on peut penser dès le début à concentrer les offres et les demandes un jour déterminé de la semaine et à réunir dans un local approprié mis à leur disposition par la banque centrale les représentants des instituts de crédit et ceux des autres organismes financiers. Les affaires n'y seront pas nombreuses par le fait même que les obligations de l'état sont placées à l'heure actuelle en quantités considérables chez les investisseurs institutionnels et que ces derniers les gardent généralement en portefeuille jusqu'à l'échéance des titres.

Etant donné que les marchés financiers africains détiennent presque uniquement des titres d'état, les seuls offrant une certaine garantie et la sécurité à un investisseur novice dans les conditions actuelles, il est indispensable que la banque centrale étudie avec la plus grande attention les divers aspects des émissions en objet: autrement dit, les rapports avec la politique de la dette publique et les besoins de la Trésorerie, l'exigence prioritaire de

(1) « Dans le rapport du type 'prêt hypothécaire', l'emprunteur, une fois le financement reçu, s'engage habituellement à sa restitution suivant un plan d'amortissement auquel il est tenu de se conformer. En général, les charges fiscales et celles d'une autre nature qui accompagnent le contrat de type hypothécaire ne permettent pas de fréquents changements entre l'emprunteur et le prêteur au cours de la longue vie du contrat. La situation est bien différente dans le cas où le financement est en corrélation avec l'émission de titres, ces derniers permettant une facile 'substitution' d'un tiers dans le rapport de financement » (voir TAGI, *op. cit.*, p. 2282).

créer un climat favorable à l'investissement en valeurs mobilières dans l'ensemble du pays, les préférences qualitatives du public et des banques pour un titre plutôt que pour un autre. Le premier élément qui a été mentionné constitue souvent une limitation à l'action de l'institut central, parce que ses interventions doivent, avant tout, s'encadrer dans une collaboration permanente avec le Trésor, même quand celle-ci peut aboutir à un effet contraire en ce qui concerne la sauvegarde de la stabilité monétaire (1).

L'exigence de la création d'un climat favorable à l'investissement en valeurs mobilières se traduit, dans son acception la plus immédiate, non pas tellement en une garantie de la solvabilité du débiteur (qu'il s'agisse de l'état ou d'un autre organisme public), qu'en une assurance d'une évolution bien ordonnancée du marché au moyen d'une politique avisée de stabilisation des cours. En d'autres termes, il faut ancrer chez l'investisseur la conviction que le passage des formes de cumul traditionnelles à d'autres plus modernes s'accompagne de l'acquisition d'un élément — la liquidité — représentant un attribut économique d'une grande importance. Du fait, précisément, que ce facteur doit servir également à contrebalancer les craintes naturelles pour des formes d'investissement nouvelles, nous estimons qu'une politique de soutien des cours a une importance vitale pendant les premières phases de consolidation d'un marché de valeurs mobilières (2). Nous ne par-

(1) DELL'AMORE, dans *Le funzioni delle banche centrali*, op. cit., p. 66, fait observer que: « Les trésoreries publiques ont de plus en plus tendance à attribuer aux banques centrales le rôle d'organes leur appartenant et ayant à exécuter les directives de la politique d'endettement au fur et à mesure qu'elle est adoptée ».

Pour les rapports entre l'institut d'émission et le gouvernement nous renvoyons au Chapitre V du présent ouvrage.

(2) Le parallèle entre le marché des titres et celui des changes cité par NEVIN (op. cit., p. 98) est intéressant: « Il y aura sans doute besoin qu'un

tageons pas, d'ailleurs, la thèse opposée de Brown (1), tout en sachant bien qu'une politique de défense peut amener à des « ruptures » du marché et à pénaliser injustement si une telle politique est abandonnée à l'improviste, à cause, par exemple, de répercussions qui se seraient manifestées sur les marchés financiers étrangers (2).

Quant aux préférences des investisseurs, on notera l'accueil particulièrement favorable qui a été fait aux émissions d'obliga-

marché de leurs propres valeurs soit établi par les autorités et que ce marché offre d'acheter les titres de la dette publique à des prix plus bas que ceux de la cote alors qu'il les vendra à des prix plus élevés. Ceci ne diffère pas de ce que font habituellement un grand nombre de banques centrales afin de conserver le taux de leur change raisonnablement stable en garantissant de se porter acheteur ou vendeur dans une gamme de prix notifiée de temps en temps, et, naturellement, modifiée périodiquement pour tenir compte des conditions actuelles du marché ».

(1) Il est nécessaire de citer le passage suivant de BROWN, *op. cit.*, pp. 160-161, qui se réfère au Nigeria: « Toute la politique de soutien du marché est désastreuse. Il est à présumer qu'elle vise à encourager le maintien des valeurs d'état, mais elle peut bien avoir un effet contraire. L'Auteur a demandé à un banquier étranger établi ici pourquoi il ne plaçait pas son argent en obligations 1979 à 6% au jour le jour, car il aurait là un meilleur taux d'intérêt que ne lui offrent les billets du Trésor ou les prêts au jour le jour. Le banquier lui répondit que sa banque ne prendrait jamais plus qu'une faible quantité de valeurs d'état quel qu'en soit l'intérêt parce qu'il pensait que, tôt ou tard, la banque centrale ferait la folie de soutenir le marché et que sa propre banque ne pouvait courir le risque de la perte de capital qu'une telle action entraînerait. Le soutien du marché rend également peu intéressant l'investissement en valeurs d'état parce qu'il en réduit la rentabilité. Finalement, cette politique est imprudente parce que si elle est abandonnée, et quand elle l'est, les personnes les moins sophistiquées dans le public peuvent ne plus avoir confiance dans leur gouvernement ».

(2) Au cours de ces toutes dernières années notre pays a fait les frais de la forte hausse des taux d'intérêt sur les marchés étrangers concurrents et la Banca d'Italia a été contrainte de suspendre — en 1970, par exemple — sa politique de soutien des cours des obligations d'état. Il s'agit là, toutefois, de situations d'interdépendance entre les marchés financiers évolués que l'on ne trouve pas aujourd'hui dans les Pays d'Afrique, même si dans ces nations les transferts de capitaux (illégaux) à l'étranger ne manquent pas.

tions à lots dans certains pays, où l'on a tenu compte de l'habitude très répandue de faire des paris et de jouer à la loterie parmi les populations indigènes. Au Ghana, par exemple, (1) pour ce type de titres il est mis en jeu tous les ans divers prix d'un montant varié (certains de grande valeur et un grand nombre d'autres d'une valeur moindre) parmi tous les détenteurs de ces titres. Si, au bout de deux ans, un détenteur d'obligations n'a gagné aucun prix, il a la faculté de revendre son titre (mais pas avant, parce que le but précis de ces émissions est d'inciter le détenteur à conserver son titre pendant un certain temps). En Zambie, au contraire, il n'est versé aucun intérêt sur les obligations qui ont une durée de trois ans. Des primes sont tirées au sort tous les deux mois, et le titre est remboursé à l'échéance qu'il ait gagné ou non. Cette initiative a beaucoup plu au public, d'ailleurs elle est limitée par l'état lui-même parce que ce dernier ne veut pas voir remplacer la loterie traditionnelle qui lui est une source de gains considérables et offre l'avantage de ne pas obliger à restituer le capital initialement versé.

En Afrique, la nécessité d'introduire des obligations indexées ne s'est pas encore faite sentir, c'est là une habitude ancienne dans les pays d'Amerique latine et assez récente parmi les nations industrialisées: le problème de l'inflation, à l'exception de certains cas circonscrits pour des périodes bien définies, n'a pas encore atteint de proportions qui justifient de relier la valeur des activités financières à un indice quelconque de la croissance des prix (2).

(1) Voir JUCKER-FLEETWOOD, *The monetary and financial position of Ghana and Nigeria*, Basle Center for Economic and Financial Research, juin 1960, p. 10 et BORTOLANI, *La cassa di risparmio del Ghana*, *op. cit.*, p. 67.

(2) De toutes façons, consulter sur ce problème pour les pays en voie de développement: LALL, *Countering inflation: the role of value linking*, dans « Finance and Development », FMI-BIRD, juin 1969.

L'émission de « bons d'équipement » a lieu dans les pays francophones. Dans les cinq nations de la BEAC, en particulier, ces titres sont émis pour deux ans et porteurs d'un intérêt de 3,60%. Il doivent être obligatoirement souscrits, suivant des rapports variés, par certaines catégories d'investisseurs, tels que: les banques, les bureaux de poste, les caisses de stabilisation, les caisses de retraite et les personnes physiques et juridiques déterminées dont les revenus sont élevés. Au terme de l'échéance, ne sont remboursés que ceux qui ont effectués des investissements dans des secteurs spécifiés. Dans le cas contraire, leurs titres sont convertis en d'autres dont la durée est de 10 ans et le taux d'intérêt de 1,50%. Le but de ces prêts obligatoires est d'accroître le potentiel économique des pays respectifs, en contraignant la fraction des revenus les plus élevés à s'investir, toutefois les résultats ne répondent pas toujours exactement aux objectifs poursuivis (1).

6.6 CRÉATION DE BOURSES DE VALEURS EN AFRIQUE

Après ce qui vient d'être dit, il est évident que seul un petit nombre de pays de ce continent, plus évolué financièrement, possède des marchés de capitaux suffisamment organisés, sans d'ailleurs en arriver dans tous les cas à la création de véritables bourses des valeurs; ces pays sont: l'Égypte, l'Éthiopie, le Ghana, le Kenya, le Maroc, l'île Maurice, le Nigeria, la Tunisie. Pour certains d'entre eux on possède des renseignements et des données statistiques di-

(1) Pour FREDIANI, *Le système bancaire du Gabon et la banque centrale des Etats de l'Afrique équatoriale et du Cameroun*, op. cit., pp. 118-119, « le classement des bons d'équipement dans les banques de dépôt, provoque non seulement des pressions inflationnistes dues à un investissement financé par des moyens soustraits au crédit, mais, de plus, couvre un besoin de financement à long terme du Trésor par un financement à court terme, avec tous les risques — en termes d'expansion de base monétaire — qui s'y rattachent ».

gnes de foi, et leur développement sera étudié séparément en rapport avec la création de leurs bourses des valeurs, dans la dernière partie du présent paragraphe. Auparavant, il est opportun de s'arrêter sur les aspects plus généraux du sujet en question (1) et de mentionner, en particulier, les actions en faveur de la promotion d'initiatives dans le domaine des entreprises sur le continent africain.

Bien que les proportions du peu de bourses de valeurs existantes soient définitivement restreintes, une oeuvre d'organisation plus importante a été accomplie dans les pays anglophones, tandis que dans les nations francophones au sud du Sahara aucune initiative de ce genre n'a été mise sur pied. Il est vrai que ces nations comptent parmi les plus arriérées ou les plus petites du continent, mais on aurait pu s'attendre au moins en Côte d'Ivoire, au Sénégal, au Zaïre, à Madagascar, à ce que les autorités publiques puissent organiser une action dans ce sens.

En ayant présentes à l'esprit les expériences en cours et compte tenu de certains projets d'établissement de bourses des valeurs, on peut condenser dans les points suivants les suggestions qui permettraient d'écarter les obstacles éventuels et donneraient une impulsion à la diffusion de ces marchés (2):

a) pour les titres d'état qui représentent la fraction la plus importante des transactions il faudrait éviter que la banque cen-

(1) Un ouvrage souvent cité par plusieurs Auteurs et qui constitue une lecture préliminaire utile est celui de DOODIA, *Stock exchange in a developing economy*, Bombay University Press, 1962, p. 162. L'expérience de l'Inde pendant la période 1958-1962 y est analysée. En ce qui concerne l'Afrique, voir TUTOR, *Les marchés financiers dans les pays sous-développés africains*, dans « Banque », décembre 1961, pp. 782-785 et janvier 1962, pp. 25-29.

(2) Consulter d'une manière générale TUTOR, *op. cit.*, pp. 28-29 et l'excellent essai d'AROWOLO, *The development of capital markets in Africa, with particular reference to Kenya and Nigeria*, *op. cit.*, pp. 420-469.

trale les garde en portefeuille pendant de longues périodes (mais ici, évidemment, le problème se rattache à celui du financement de la dette publique, ainsi qu'à la politique de sauvegarde des cotations);

b) pour les titres d'actions et d'obligations émises par des sociétés, il faudrait favoriser la fondation de compagnies semi-publiques, de *joint ventures* avec des établissements étrangers, d'entreprises à participation étatique, capables d'inspirer confiance aux investisseurs en puissance;

c) du côté de l'offre de capitaux, il serait bon d'indiquer les quantités minima de titres devant affluer chez les investisseurs institutionnels. Parmi ceux-ci, en plus des caisses de retraite et des compagnies d'assurances sur la vie déjà mentionnées qui sont le plus qualifiées pour détenir des titres à revenu fixe, un rôle d'importance primordiale revient aux banques de développement (et dans le cas où il n'y en aurait pas, au département du développement de l'institut d'émission) et aux sociétés financières lors du placement organisé d'une partie des actions qu'elles possèdent, une fois que l'entreprise soutenue se sera consolidée;

d) entre les sociétés étrangères ou les *joint ventures* et le gouvernement local il serait souhaitable que l'offre de titres d'actions ait lieu simultanément sur le marché national et dans quelques bourses de valeurs internationales afin de donner à l'initiative plus de crédibilité et une plus grande sécurité;

e) en ce qui concerne les taxes, il faut éviter de grever excessivement l'investissement en valeurs mobilières en comparaison avec les autres types d'investissements possibles; de ce point de vue il semble que, jusqu'à présent, les politiques adoptées n'aient pas freiné l'acquisition de titres de façon appréciable;

f) pour beaucoup de Pays africains, on aurait raison de parler uniquement en termes de bourses de valeurs régionales, mais

que ne pourraient être créées qu'en présence d'une certaine intégration économique parmi les territoires concernés: la voie à parcourir sera longue, mais elle n'est pas sans fin, si l'on tient compte des groupements tels que la communauté économique d'Afrique orientale, les nations utilisant le franc CFA, les pays du Maghreb et les pays arabes en général;

g) s'il est dans l'intention du gouvernement de promouvoir sérieusement les marchés organisés de capitaux, son engagement et ses interventions devraient être presque incessants, il délèguera à la banque centrale les tâches de surveillance et lui donnera la faculté de donner de temps en temps les directives jugées adéquates à cet effet (entre autres, les mesures de contrôle des changes et, en particulier celles concernant les mouvements de capitaux en provenance de et vers l'étranger).

Ainsi que les points exposés brièvement le font ressortir, les conditions requises pour garantir un bon fonctionnement aux bourses de valeurs et jeter les jalons en vue de leur extension sont nombreuses et rentrent dans le cadre de la politique plus vaste de l'Etat en matière d'industrie et de finances. Il n'y a donc pas lieu d'être surpris si les résultats obtenus jusqu'à présent ont été modestes d'une manière générale. De toutes façons, nous rejetons l'affirmation selon laquelle les bourses des valeurs en Afrique aggraveraient le dualisme du marché du crédit (1): les efforts en vue de réduire l'écart entre les deux secteurs doivent être accomplis dans le sens d'une limitation du secteur traditionnel dont la phagocytose doit s'accomplir au sein de la zone financièrement évoluée, et non pas réfréner les tendances à adopter des formes plus organisées et plus efficaces pour réunir la demande et l'offre de fonds.

(1) Voir MOTTURA, *Savings mobilization in developing African countries*, *op. cit.*, p. 43.

Des deux secteurs composant le marché des valeurs mobilières celui des titres d'état d'une part, et de l'autre, celui des titres privés et semi-privés, (actionnaires et obligataires), le premier est le plus alimenté, pour des motifs rappelés maintes fois au cours des pages qui précèdent: rôle de l'état dans l'économie, besoins du Trésor, confiance plus grande dans les dettes cautionnées par l'état.

Le second secteur se heurte à des difficultés plus considérables et s'encadre dans le problème fondamental de la situation de l'entreprise en Afrique (1). La cotation des titres à la bourse des valeurs et leur placement dans le public sont les points d'arrivée d'un processus évolutif que l'état est tenu d'encourager à l'aide de mesures diverses, institutionnelles, économiques, financières (2). On sait à quel point l'entreprise indigène en Afrique est encore arriérée, ceci est dû surtout à des motifs de nature historique et vient s'opposer à la grande efficience et à l'ordonnancement plus solide de l'organisation des entreprises étrangères, ce qui provoque également dans ce domaine un net phénomène de dualisme (3).

(1) Ce sujet, à peine mentionné dans le texte, est traité en détails — sous ses aspects économiques, sociaux, historiques, d'avenir — dans des ouvrages remarquables, parmi lesquels nous signalons: GEIGER-ARMSTRONG, *The development of African private enterprise*, National Planning Association, Washington, mars 1964, p. 158; MARRIS-SOMERSET, *African businessmen: a study of entrepreneurships and development in Kenya*, Routledge & Kegan, Londres, 1971, p. 288; DE WILDE, *The development of African private enterprise*, op. cit., 2 vols. Ce dernier ouvrage, écrit pour le compte de la Banque Mondiale, fait le point de la situation jusqu'en 1971 (premier volume) et fournit des renseignements détaillés sur une quinzaine de pays (second volume).

(2) Pour le Ghana, voir SPANGLER, *Promoting private investment in less developed countries*, pp. 130-143. Le problème se pose aussi pour les pays ayant adopté une tendance socialiste dans la conduite de leur économie, ce problème fait l'objet de l'étude de ROEMER, *African socialism and the private sector*, pp. 111-121. Ces deux articles sont contenus dans l'édition de FARER, « Financing African development », Cambridge, Mass., 1965.

(3) Le dualisme se manifeste dans le marché des capitaux comme dans celui du travail qualifié. Dans les termes de PFEFFERMANN, *Men and machines*

Exception faite des grands travaux de production concentrés dans le secteur public, les catégories d'entreprises auxquelles il faut apporter une aide maximum sont les petites et les moyennes, autrement dit celles qui constituent la trame des seules initiatives qui pourront prendre de l'expansion en Afrique pendant bien des années encore. Les gouvernements ont conscience qu'ils n'ont pas considéré de façon adéquate cet aspect du développement interne et récemment ils ont recherché de manière plus incisive des lignes d'action valides dans ce domaine. Dans ce sens il est significatif que l'association des banques centrales africaines ait étudié à fond les aspects de ce problème, et procédé à une évaluation critique des expériences faites par les divers pays membres pour finalement indiquer une stratégie détaillée applicable à cet égard (1).

in Africa, dans « Finance and Development », FMI-BIRD, mars 1974, p. 9: « Les firmes étrangères (*expatriate firms*) ont accès aux marchés financiers dans les pays évolués. Leurs décisions en matière d'investissement sont liées aux conditions courantes d'Europe et d'Amérique du Nord. Les firmes indigènes ont peu d'accès aux marchés financiers et trouvent extrêmement difficile, sinon impossible, de financer leur investissement à long terme. Pour elles, le crédit local peut être plus rare encore qu'il ne l'est pour les firmes étrangères car ces dernières jouissent d'une meilleure réputation de solvabilité.

Le dualisme du marché du travail au niveau des cadres exacerbe le dualisme dans le marché des capitaux. Les firmes étrangères qui exercent leur activité sur une assez vaste échelle, et ont leur siège outre-mer, ont accès aux marchés européens et américains et peuvent y trouver du personnel de direction et des techniciens hautement qualifiés. Les firmes locales ne se trouvent pas dans cette position, elles ne peuvent se procurer du personnel étranger car elles ne sont généralement pas en mesure d'offrir des salaires compétitifs ou de garantir la stabilité de l'emploi. En outre, le peu d'envergure de la plupart de ces firmes locales comme celle des marchés dans lesquels elles opèrent, fait en sorte que la spécialisation au niveau directorial et technique n'est pas rentable ».

(1) Il s'agit des travaux de deux séminaires, l'un réunissant tous les membres de l'Association (tenu à Tunis, du 20 novembre au 4 décembre 1972), l'autre réservé au sous-comité régional pour l'Afrique occidentale (tenu à Free-town, du 26 au 30 novembre 1973). Du premier, qui s'est intéressé également à d'autres sujets, il convient de citer le rapport présenté par le représentant de la banque centrale de la Sierra Leone, TAYLOR, *Problèmes, voies et moyens de*

D'une part, il convient de protéger les entreprises locales de la concurrence étrangère, en réservant aux premières l'exclusivité de certaines activités économiques (comme l'ont fait, en particulier, le Nigeria, le Sénégal et le Ghana) et en les encourageant par des mesures variées, entre autres celles de type fiscal et douanier. Il est opportun, d'autre part, d'améliorer les mécanismes de l'assistance en matière de crédit (1), par les moyens suivants:

- fondation d'organismes spécialisés: fonds de garantie des crédits, bureaux de promotion, banque pour le développement de l'industrie, écoles de formation professionnelle et d'administration des entreprises;
- renforcement du contrôle de l'état sur le système bancaire;
- adoption d'une réglementation bancaire susceptible de favoriser les entrepreneurs autochtones;
- accroissement des fonctions des banques centrales.

Une attention particulière a été consacrée surtout au premier de ces instruments d'intervention, car nombreux sont les pays qui se sont dotés de fonds de garantie et qui croient en leur efficacité.

promouvoir l'esprit d'entreprise chez les africains: l'expérience de l'Afrique de l'Ouest, p. 32 (deux parties) et celui de la BANQUE DU MAROC, *Le crédit à la petite et moyenne entreprise en Afrique*, p. 23.

Le second séminaire, ASSOCIATION DES BANQUES CENTRALES AFRICAINES, *La promotion de l'entreprise Ouest Africaine*, comprend au moins 19 rapports dont la synthèse a été publiée par la BCEAO dans son bulletin de janvier 1974.

(1) « Dans la grande majorité des cas les hommes d'affaires africains estiment que le financement est leur principal problème. Leurs difficultés financières, cependant, reflètent souvent des problèmes plus fondamentaux tels que celui d'une direction et d'une technicité inadéquates, ou une justification insuffisante dans les projets soumis pour obtenir un financement. L'expérience a largement démontré qu'en Afrique le financement peut être une véritable source de gaspillage s'il n'est pas accompagné de mesures de vérification de la capacité de l'entrepreneur, et de la fourniture de l'assistance nécessaire en matière de techniques de direction et de production et en vue de résoudre les difficultés présentées par la commercialisation ». (Voir DE WILDE, *ibidem*, p. 17).

Tout en admettant que leur utilité est indéniable, on a insisté sur leurs limitations liées au peu de ressources financières à leur disposition, à l'inexactitude dans l'évaluation par les banques des risques pris, à la conscience de ce que ces fonds ne résolvent qu'un seul problème, alors qu'un autre reste sans solution, celui, par exemple, qui revêt la plus grande importance et concerne le degré de qualification du personnel de direction et des techniciens (1).

Après cette courte digression sur la situation actuelle de l'entreprise privée, complétons notre exposé sur les bourses de valeurs africaines par une étude des caractéristiques présentées par celles du Maroc, du Nigeria, du Kenya et de la Tunisie. Quant à un autre pays: le Ghana, nous savons que le *Stock Exchange Act* de 1971 a voté la création de la bourse des valeurs d'Accra, mais il semble que cette mesure n'ait pas encore été appliquée, sans doute à la suite des mutations survenues dans l'organisation politique de cette nation (2).

L'institution la plus ancienne de ce genre est la bourse des valeurs de Casablanca, exclusion faite des bourses d'Afrique du Sud et

(1) Sur les caractères spécifiques des fonds de garantie dans deux pays, voir BCEAO, *Fonds de garantie des crédits aux entreprises invoiriennes*, dans « Notes d'information et statistiques », janvier 1974, et BANK OF GHANA, *Its new role in the development of the economy*, dans « Ghana Economic Review 1971-1972 », Accra, 1972.

(2) Au printemps de 1971, le Gouverneur de la *Bank of Ghana* avait insisté sur cette question, en concluant que (p. 23): « fonder une bourse des valeurs au Ghana serait un apport de nombreux avantages que l'on ne pourrait se procurer autrement. Les principaux sont: équilibrer les projets avec les fonds disponibles, donner de la flexibilité aux portefeuilles des investisseurs institutionnels et privés, étendre à la communauté toute entière les bénéfices de la possession de ses industries, protéger l'investisseur et le mettre à même de réaliser rapidement son investissement, et de rendre publique la valeur courante de toutes les valeurs cotées ». (Voir FRIMPONG-ANSAH, *Stock Exchange in Ghana*, dans « Quarterly Economic Bulletin », Bank of Ghana, juillet-septembre 1971, pp. 19-23).

de Rhodésie, c'est-à-dire de celles des deux pays qui ne rentrent pas dans le domaine de nos recherches. On sait que le Maroc se vante de posséder des traditions bancaires et financières parmi les plus enracinées sur le continent: déjà au temps du Protectorat il avait été créé, en 1929 exactement, un organisme privé promu par les banques, dénommé Office de Cotation des Valeurs Mobilières Marocaines (1). L'importance de cet office s'était augmentée petit à petit, grâce aussi à l'intérêt que lui portèrent les opérateurs français et un rôle officiel lui a été reconnu en 1943. Cette expérience ayant eu lieu pendant les deux guerres fut abandonnée à la suite des changements politiques qui aboutirent à l'indépendance en 1956, elle fut reprise par contre près d'une dizaine d'années après, dans le cadre d'un effort renouvelé de la part des autorités pour mobiliser l'épargne disponible et la faire affluer aux entreprises.

Après avoir fondé la Société Nationale d'Investissement, on procéda en 1967 à la réforme de la bourse des valeurs, qui tout en lui reconnaissant le caractère d'un organisme de droit public fut dotée de la personnalité juridique et de l'autonomie financière. Les innovations introduites ont abouti à des résultats concrets, en l'espace de cinq ans le volume d'affaires a quadruplé: en 1971, sur une valeur de 62 millions de dirhams, 12 millions concernaient des titres d'état, 5 millions des obligations et 31 millions des actions auxquels il faut ajouter 14 millions de Dh. de titres d'actions et d'obligations échangés directement entre opérateurs hors cote mais toujours per l'intermédiaire de la bourse. Il est impossible, toutefois, de ne pas faire mention des déficiences, parmi celles-ci du manque de fluctuation dans les négociations actionnaires, malgré la mise en circulation de nouveaux titres; ce peu de fluctuation étant dû à une offre trop restreinte pour faire face à une demande

(1) Voir NESCI, *Caratteristiche strutturali e funzionali del sistema bancario del Marocco*, op. cit., pp. 335-343.

consistante des investisseurs, surtout des banques et des groupes financiers marocains.

L'institution de la bourse des valeurs de Lagos (1) remonte à 1961, sa fondation a fait suite aux recommandations formulées par un comité spécial désigné par le gouvernement. Sur le marché nigérien des capitaux les interventions de la banque centrale ont toujours eu une importance primordiale, spécialement pour les titres d'état. L'absorption initiale d'un grand nombre d'émissions a pu donner lieu, cependant, à une période postérieure, au placement de ces titres auprès d'autres investisseurs, pour la plupart institutionnels. Ces derniers et des épargnants privés ont été plus attirés par les rendements d'obligations et d'actions émises par des sociétés privées, étrangères et locales (2).

Les considérations faites n'ont toutefois qu'un écho assez modeste dans les opérations qui s'effectuent à la bourse des valeurs. Pour mesurer correctement la dimension du phénomène et montrer le long chemin qu'il reste encore à parcourir, il vaut la peine de reporter sur le tableau de la page suivante la récapitulation des transactions à la bourse de Lagos. On perçoit immédiatement le très faible nombre d'échanges (300-1000 en un an!), le poids considérable en valeur de ceux effectués en titres d'état et l'évolution qui, à partir de 1967 a procédé à rebours du fait des événements bien connus de la guerre civile. Il est louable de voir une ving-

(1) Pour celle-ci consulter: AROWOLO, *op. cit.*, pp. 446-462; GUSTAFSON, *The development of Nigeria's Stock Exchange*, dans FARER (édité par), « Financing African Development », *op. cit.*, pp. 144-187; AUTHORITY OF THE COUNCIL OF THE LAGOS STOCK EXCHANGE, *The Lagos Stock Exchange*, Lagos, 1969, p. 14.

(2) GUSTAFSON, *ibidem*, p. 187 observe que: « l'existence d'un marché des valeurs privé s'est avérée utile à ce stade du développement de la Nigeria parce qu'il constitue un encouragement pour l'investissement extérieur en réduisant les engagements de capitaux des investisseurs étrangers et qu'il apporte un moyen effectif de donner une structure nigérienne aux capitaux des nouvelles firmes et à ceux des firmes existant déjà ».

TABLEAU 8

TRANSACTIONS EFFECTUEES A LA BOURSE DES VALEURS DE LAGOS
(1961-1969)

Année	Titres d'Etat	Titres industriels	Total	Pourcentage des titres d'Etat sur le total
Volume				
1961	92	242	334	27,5
1962	175	520	695	25,2
1963	295	414	709	41,6
1964	404	581	985	41,0
1965	391	627	1.018	38,4
1966	501	595	1.096	45,7
1967	336	427	763	44,0
1968	286	360	646	44,3
1969	307	246	553	55,5
Valeur (en milliers de livres sterling nigériennes)				
1961	701,4	49,7	760,1	93,5
1962	2.115,9	165,3	2.281,2	92,8
1963	4.868,3	323,1	5.191,4	93,8
1964	5.909,5	1.086,6	6.996,1	84,5
1965	7.194,9	734,8	7.929,7	90,7
1966	7.613,1	584,7	8.197,8	92,8
1967	6.051,7	195,0	6.246,7	96,9
1968	6.291,4	105,3	6.396,7	98,4
1969	8.095,0	90,0	8.185,0	98,9

SOURCE: CENTRAL BANK OF NIGERIA, *Annual Reports*, 1961-1969.

taine de sociétés coter leurs titres en Bourse, mais ceci ne suffit pas, évidemment, pour donner naissance à des négociations présentant une certaine continuité

Le contexte opérationnel dans lequel l'expansion du marché des capitaux s'est réalisée au Kenya est différent: l'impulsion est venue, dès les années cinquante, du secteur privé qui, à vrai dire, s'identifiait avec la communauté importante des *expatriates*

d'origine européenne et asiatique (1). Ceux-ci avaient la préparation technique nécessaire pour créer un marché organisé, alimenté avec les disponibilités monétaires provenant de leurs activités de production dans le domaine de l'agriculture et de l'industrie.

En 1954 on créa la *Nairobi Stock Exchange*, dont les négociations n'avaient pas lieu dans un local qui leur était spécialement affecté, mais dans les bureaux des six agents de change autorisés. Ce système était encore le même récemment, bien qu'on ait prévu de construire bientôt un siège pour la Bourse. Au début, chaque semaine, les agents de change faisaient connaître les opérations effectuées et les cotations; aujourd'hui ils en donnent communication tous les jours. A Nairobi, comme ailleurs, les opérateurs les plus importants sont les compagnies d'assurances, les caisses d'investissement, d'autres investisseurs institutionnels et individuels. Le chiffre d'affaires n'est pas enregistré comme c'est le cas pour les autres bourses, mais on présume que les échanges sont d'entité modeste.

La composition des titres cotés est intéressante: sur 160 environ (à la fin de 1968), plus de 60 représentent des obligations des gouvernements du Kenya, de la Tanzanie, de l'Ouganda et de la Communauté de l'Afrique Orientale. La tentative visant à centraliser les transactions de titres de toute une zone régionale a peu de chances de réussir à présent, par suite des tendances autonomistes manifestées dans les pays intéressés (principalement en Ouganda et en Tanzanie). Une autre centaine de titres concerne des actions ordinaires et privilégiées, ainsi que certaines émissions d'obligations de sociétés privées, confirmant l'expansion de ce secteur et le rôle joué par les entrepreneurs du Kenya.

(1) Voir AROWOLO, *ibidem*, pp. 340-446 et PAUW, *Banking in East Africa*, *op. cit.*, pp. 231-233. En outre l'annuaire officiel de la Bourse de Nairobi publie les bilans des sociétés cotées et fournit d'autres informations sur les titres traités.

Chronologiquement, la dernière bourse de valeurs créée a été celle de la Tunisie, constituée en février 1969, elle a commencé à opérer en mai 1970 (1). A part ses caractères communs avec ceux d'autres institutions similaires, la Bourse de Tunis se distingue en plus par le fait qu'elle traite non seulement les titres régulièrement cotés, mais s'occupe également de toutes les transactions effectuées sur le territoire national qui doivent obligatoirement être homologuées en Bourse. Le but recherché est de prémunir le vendeur ou l'acquéreur contre tout abus de spéculation.

Les 10 agents de change autorisés qui sont toutes des banques et sociétés financières tunisiennes établissent les cotations deux fois par semaine. Les titres d'actions sont au nombre de vingt environ et concernent divers secteurs de la production. Le nombre des transactions est bien plus élevé que celui des autres bourses des valeurs déjà mentionnées, ainsi que le fait ressortir le tableau de la page suivante. On notera aussi l'importance des échanges d'actions hors cote, qui aboutiront à de nouvelles rubriques sur la cote officielle.

En conclusion, l'étude des marchés organisés des capitaux fait voir que la possibilité de parvenir à fonder de véritables bourses des valeurs n'existe que dans certains pays plus évolués financièrement. Les limitations de leur fonctionnement sont partout évidentes et se manifestent par le petit nombre de titres cotés, la faible importance des transactions et la quantité restreinte d'opérateurs. Malgré tout, consolider certains circuits financiers modernes présente une utilité indiscutée en vue du développement des économies africaines dans l'avenir. Quand bien même aujourd'hui seule une petite fraction des fonds est placée dans le cadre

(1) Voir NOIREAU, *La Bourse de Tunis*, dans « Notes d'information et statistiques », BCEAO, juillet 1972, p. 14, et MOTTURA, *Le système bancaire de la Tanzanie, 1956-1970*, *op. cit.*, pp. 232-235.

TABLEAU 9

TRANSACTIONS EFFECTUEES A LA BOURSE DES VALEURS DE TUNIS
(du mai 1970 au premier trimestre 1972)

Transactions	Titres officiellement cotés				Titres non cotés mais devant être homologués				Total
	d'Etat	obligations	actions	total	d'Etat	obligations	actions	total	
	De mai à décembre 1970								
Valeur (en dinars)	438.678	14.539	62.417	515.634	389	6.244	310.602	317.235	832.869
Nombre	52.828	3.000	7.202	63.030	17	1.108	44.910	46.035	109.065
	Année 1971								
Valeur (en dinars)	747.009	31.328	213.605	991.942	27.509	8.304	1.884.547	1.920.360	2.912.302
Nombre	59.049	6.814	27.734	93.597	434	395	264.375	265.204	358.801
	Premier trimestre 1972								
Valeur (en dinars)	182.771	884	151.045	334.700	3.496	3.376	234.827	241.699	576.399
Nombre	21.322	170	18.069	39.561	87	232	27.499	27.818	67.379

SOURCE: NOIREAU, *op. cit.*, p. 9.

des bourses de valeurs, le temps passant l'habitude qui s'y est instaurée facilitera la réunion de demande et d'offre toujours plus considérables. Il est nécessaire que les autorités responsables, et parmi celles-ci la banque centrale, aident le marché par des interventions appropriées, mais surtout qu'elles exercent une surveillance attentive pour qu'il ne se transforme pas — et c'est ce qui advient dans nos bourses des valeurs — en un champ de spéculation ouvert aux dangereuses manoeuvres de groupes déterminés.

6.7 INFLATION ET DÉVELOPPEMENT

Au cours des paragraphes précédents nous avons vu dans quelles directions s'exerce l'activité de propulsion de la banque centrale dans les économies en voie d'expansion: soutien apporté à la mobilisation de l'épargne interne et extension des marchés financiers. Une des conditions essentielles à la réussite d'une telle action est le maintien d'une stabilité relative de la monnaie, laquelle a des répercussions positives sur les processus de cumul de l'épargne et de répartition des investissements.

L'inflation est un sujet extraordinairement vaste et plus que jamais d'actualité, aussi bien pour les nations industrialisées que pour celles nouvellement créées. Comme nous désirons nous limiter au domaine de recherche faisant l'objet du présent ouvrage, il nous semble opportun de nous poser au moins les questions suivantes:

- a) quelle expérience l'Afrique a-t-elle de l'inflation?
- b) En Afrique l'inflation a-t-elle été subie, ou bien poursuivie délibérément?

La réponse à la première demande est que, à l'exception de cas particuliers et délimités dans le temps, il n'y a pas eu en Afrique de processus inflationnistes d'une envergure analogue à ceux de l'Amérique latine et de certaines nations du continent

TABLEAU 10

INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION (1963 = 100)

P a y s	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1963-1970 (*)	Croissance moyenne annuelle
Egypte	103,7	119,2	129,8	130,7	135,8	140,4	145,8	45,8	7,0
Cameroun	105,6	107,8	110,3	114,1	116,5	118,1	121,4	21,4	2,6
République Centrafricaine	110,0	120,4	120,4	123,7	132,2	132,2	—	32,2	4,4
Tchad	107,7	114,4	121,3	125,2	126,5	131,1	142,3	42,3	5,8
Gabon	103,0	105,7	109,8	112,1	114,4	117,5	122,0	22,0	2,8
Ethiopie	—	—	126,8	127,8	128,0	129,8	143,0	43,0	4,1
Ghana	112,2	140,8	148,0	139,3	153,2	160,6	166,5	66,5	9,1
Kenya	99,9	103,5	108,6	111,1	111,9	110,8	113,2	13,2	2,2
Libye (1)	103,9	109,9	118,9	123,1	128,4	138,6	141,0	41,0	6,2
Madagascar	100,8	105,2	108,4	109,3	110,3	114,5	117,8	17,8	2,8
Maroc	104,0	107,6	106,5	105,7	106,1	109,3	110,7	10,7	1,1
Nigeria	101,1	105,1	115,2	110,9	113,0	121,5	138,3	38,3	6,2
Sierra Leone	111,5	116,6	121,7	127,6	129,3	133,7	143,8	43,8	5,4
Somalie	113,1	127,7	123,6	123,2	127,4	135,7	136,3	36,3	3,9
Soudan	103,9	101,4	103,2	114,4	103,0	116,0	—	16,0	2,4
Tanzanie	102,9	108,0	113,0	116,0	120,0	122,0	125,0	25,0	3,8
Tunisie	104,2	111,1	115,5	118,8	121,7	126,7	128,1	28,1	4,0
Ouganda	109,0	127,0	122,0	128,0	124,0	139,0	152,0	52,0	7,2
Côte d'Ivoire	101,3	102,7	108,4	110,9	116,7	122,0	133,5	33,5	5,4
Sénégal	104,0	106,0	109,0	108,0	109,0	113,0	116,0	16,0	2,0
Haute-Volta	101,8	101,2	103,5	99,0	98,9	108,3	110,2	10,2	1,4
Zambie	103,2	111,1	122,9	129,0	143,0	146,5	150,5	50,5	7,9

(1) Base annuelle = 1964.

SOURCE: FMI.

asiatique. Une illustration approximative du phénomène est fournie par le tableau de la page qui précède lequel indique l'évolution de l'indice des prix à la consommation pendant la période 1964-1970 se référant à une sélection de quelques pays (1). Aucun taux de croissance n'y a dépassé 10 par cent.

De multiples motifs peuvent expliquer une telle évolution et ils apparaîtront au cours de notre exposé. Il est nécessaire d'en citer un dès maintenant car il est commun à un grand nombre de nations africaines: leur appartenance à des zones monétaires. On remarquera, en effet, que les principales perturbations monétaires ont frappé particulièrement ceux des pays qui, au cours de 10-15 dernières années ont obtenu à la fois leur indépendance politique et une autonomie monétaire totale (le Zaïre et le Ghana, par exemple). Par contre, l'appartenance à la zone sterling ou à la zone franc (sans mentionner l'escudo portugais) à imposé aux anciennes colonies une discipline rigoureuse en matière de politique

(1) Sur l'insuffisance de l'indice des prix pour évaluer l'inflation, voir ADEKUNLE, *Rates of inflation in industrial, other developed and less developed countries, 1949-1965*, dans « IMF Staff Papers », novembre 1968, p. 531 qui fait observer justement que: « l'existence, ou l'absence, de pressions inflationnistes, n'est évidemment pas indiquée obligatoirement par les hausses marquées des indices de fluctuations des prix, tel que l'indice du coût de la vie. Les modifications du taux de réserve et de change peuvent absorber quelques-unes des pressions inflationnistes dans certains pays et pendant des époques particulières. De même, les mouvements de prix peuvent être réprimés à des degrés différents, dans différents pays et à des moments différents. Par conséquent, les modifications de prix à elles seules peuvent ne pas démontrer pleinement le degré de pression inflationniste. Néanmoins, les croissances de prix comparées fournissent, tout au moins, une indication a priori permettant de savoir si les pressions inflationnistes ont été plus importantes dans un groupe de pays que dans un autre ».

Pour les besoins de sa recherche, l'Auteur définit les variations annuelles de l'indice des prix de la façon suivante:

- moins de 2%: stabilité relative des prix;
- de 2 à 5%: modeste inflation (*mild inflation*);
- de 5 à 10%: inflation modérée;
- plus de 10%: inflation galopante.

financière, budgétaire et des changes. Peu de latitude a été donnée pour permettre des émissions monétaires incontrôlées. Tout ceci a eu des effets bénéfiques sur la stabilité, mais a comporté des ingérences de l'ex-mère-patrie dans les affaires intérieures du pays perpétuant ainsi d'une manière plus voilée tous les inconvénients de la domination coloniale (1).

Une fois observée dans ses grandes lignes la dimension du phénomène inflationniste en Afrique, il convient de passer à la deuxième question dont la réponse exige des considérations plus détaillées. On a mis l'accent sur la distinction à faire entre les inflations subies et les inflations voulues. Pour être plus explicite il semble intéressant de rechercher si la généralité des Pays africains a fait l'expérience de pressions inflationnistes produites en quelque sorte d'une façon étrangère aux intentions des autorités publiques, ou si, au contraire, ces poussées ont été déclenchées par

(1) RYELANDT, *L'inflation en pays sous-développés*, Paris, 1970, a traité dans un ouvrage qui présente le grand mérite de fournir des données complètes et une analyse très poussée du phénomène de l'inflation au Zaïre (alors le Congo-Kinshasa) de 1960 à 1969. Ce pays a été le théâtre de l'expérience inflationniste la plus violente de l'Afrique après l'indépendance, l'ouvrage de Ryelandt est l'étude la plus détaillée que nous connaissions à ce sujet.

L'Auteur, dans les pages qui terminent son livre (pp. 418-419) définit très bien les relations entre: inflation, indépendance monétaire et domination coloniale: « Le Congo indépendant a été un cas particulier et extrême en Afrique (encore que la situation de la Guinée offre des similitudes avec la sienne), en ce sens que les bouleversements liés à l'accession à la souveraineté y ont été plus profonds et plus brutaux qu'ils ne l'ont été dans la plupart des autres pays et qu'ils se sont accompagnés de virulentes pressions inflatoires.

Si le phénomène congolais a pris un caractère presque caricatural, c'est en raison des circonstances d'une décolonisation mal préparée et manquée, en raison de ses grandes dimensions et de son importance internationale en Afrique. Si, par contre, d'autres Pays africains, qui ont connu des transferts de revenus rappelant ce qui s'est passé au Congo, n'ont pas subi les mêmes poussées inflatoires ni les mêmes désordres, c'est bien souvent parce qu'y ont survécu certaines formes de présence coloniale, dont la persistance place ces pays à l'autre extrême des possibilités d'évolution ».

une tendance déterminée de la politique économique. Quoique cette distinction apparaisse bien plus nettement en théorie que dans la pratique, on peut affirmer que les deux types d'inflation se sont manifestés. D'une part, les inflations subies amènent à envisager les deux catégories de celles importées et de celles dues aux mutations; d'autre part, les inflations poursuivies délibérément — au moyen de la politique du *deficit financing* ouvrent la discussion sur le vaste problème des rapports entre inflation et expansion. La classification proposée sera suivie au cours du paragraphe, qui se réfère spécifiquement à l'Afrique et aux implications sur l'activité des banques centrales.

Ce que l'on désigne comme *inflation de mutation* est une inflation latente, qui se manifeste dans les pays qui mettent en oeuvre des processus concrets de développement. Elle s'associe à une époque de transition dans l'histoire de la société, et en particulier de son système économique, passant d'un type archaïque presque entièrement fermé à un système moderne, industrialisé et basé sur des activités d'échanges (1). Les tensions inflationnistes sont simultanément provoquées par de profonds écarts au niveau de la région et du secteur qui ont lieu dans le processus de diffusion du développement et de la transformation des structures économiques et sociales. L'affirmation progressive de l'économie

(1) MANFREDINI, fait observer dans *L'inflazione nei diversi gradi di sviluppo economico*, article de la « Rivista Internazionale di Scienze Economiche et Commerciali », janvier 1972, p. 48, que: « L'inflation dans les pays en voie d'expansion est un phénomène de mutation qu'il est difficile de comparer avec celui de la lente transformation de structure qui a marqué au cours des siècles l'évolution économique des pays modernes. Il n'existe aucun parallélisme entre le développement sur une longue période des économies autpropulsées et le développement accéléré des économies arriérées, entre l'évolution graduelle des ressources, précédée d'un cumul de capitaux et des conquêtes de la civilisation, et le développement imposé indépendamment de la formation préalable des conditions indispensables ».

salariale et monétaire dans un monde rural encore régi en grande partie par l'activité de subsistance provoque momentanément des inflations régionales. Dans les centres plus évolués et les zones directement intéressées par un pôle de développement, les prix des biens commencent à augmenter de façon désordonnée, convulsive, sans aucun rapport avec le système des coûts. Au fur et à mesure que le processus de développement prend de l'extension, toutes ces inflations partielles se multiplient et se consolident.

Selon le courant d'interprétation de l'école structuraliste — sur lequel nous nous arrêterons par la suite — l'origine de ces tensions inflationnistes est due au contraste toujours plus vif qui se manifeste entre le demande et l'offre de biens, au niveau du secteur et à celui de la région. Les façons de vivre devenant plus raffinées, les besoins se diversifient et s'intensifient, stimulés par l'effet d'imitation qui agit fortement dans les Pays africains. Toutefois cette extension de la demande se trouve freinée à la base par la rareté des ressources disponibles aggravée de la rigidité caractérisant la courbe de l'offre aux variations des prix. Cette rigidité provient: d'une mobilité insuffisante des marchandises et des facteurs de production dans le secteur et à l'extérieur, d'une situation presque permanente de plein emploi des capitaux et de la main d'oeuvre spécialisée, du manque presque total de capacités techniques et d'organisation sur lesquelles se base tout processus évolutif fondé sur une industrialisation rapide et sur la rationalisation des activités agricoles.

Une telle inflation se trouve donc à être comme une seconde nature de l'évolution même du développement, elle est présente avec plus ou moins d'intensité dans la plupart des économies naissantes. De manière analogue, on peut considérer que l'autre type d'inflation subie, celle qui est importée, constitue aussi une caractéristique commune à tous les Pays africains car ils sont tous,

à des degrés divers, évidemment, ouverts à l'extérieur, c'est-à-dire qu'ils dépendent énormément du reste du monde du point de vue commercial, financier et monétaire. On examinera maintenant les conditionnements externes aux politiques nationales du développement, tandis que les effets de l'inflation interne sur la balance des paiements seront étudiés plus loin. Dans ce cas encore les limites de la distinction adoptée sont évidentes puisqu'il s'agit, dans la pratique, de phénomènes dont l'influence est réciproque.

La très grande majorité des Pays africains et de ceux en voie de développement, d'une manière générale, a un poids relativement limité sur la scène mondiale en ce qui concerne le contrôle des échanges et des transactions financières internationales sur lesquelles il lui est d'ailleurs impossible d'exercer une influence appréciable. Si des tendance inflationnistes se font sentir dans le reste du monde (surtout dans les nations industrialisées de l'occident), elles finissent par se transmettre aux pays plus petits, favorisées par le système des parités fixes et de la libéralisation du commerce international, lesquelles entraînent au bout d'un temps plus ou moins long un nivellement naturel des prix. (1). On sait que les choses se sont passées ainsi, sans doute en conséquence de

(1) Voir HANSEN, *Inflation problems in small countries*, National Bank of Egypt, Le Caire, 1960, p. 15.

RUOZI, dans *Gli effetti dell'inflazione sulla gestione delle aziende di credito*, Rapport présenté à la Table Ronde de Parme, mai 1974, p. 27, fait observer avec pénétration que: « On pourrait donc proposer la thèse d'Aujac sur le comportement des groupes sociaux, même au niveau international. Car il apparaît clairement que, si au niveau national l'inflation finit par porter préjudice aux groupes sociaux les moins puissants, au niveau international elle finit par atteindre surtout les pays en voie de développement rendant plus pénibles leurs problèmes internes alors qu'ils sont déjà dramatiques ».

L'ouvrage d'Aujac auquel se réfère cet Auteur est: *L'inflation, conséquences monétaires du comportement des groupes sociaux*, dans « Economie Appliquée », Paris, 1950.

la trop grande laxité avec laquelle le système de Bretton Woods a laissé accumuler les déficits et les surplus, ou bien du fait de l'accélération du taux de croissance des prix dans le principal pays ayant une monnaie de réserve (les Etats-Unis) à partir de la deuxième moitié de la décennie 1960-1970, et dans d'autres nations (France et Angleterre) dont les monnaies servent de point de référence aux monnaies africaines, ou encore par suite de l'expansion démesurée de la liquidité internationale (dollars, en premier lieu) au cours des toutes dernières années (1).

Toutes ces forces* ont travaillé dans ce sens: elles ont facilité la diffusion des impulsions inflationnistes d'un pays à l'autre, et les ont fait parvenir jusqu'en Afrique où elles se sont ajoutées aux poussées internes de la croissance des prix. Ceci donnait un résumé du climat inflationniste causé par le mauvais fonctionnement du système monétaire international, venant s'ajouter à des pressions et à des distorsions de types variés.

On doit examiner plus particulièrement la position des nations excédentaires et celle des nations déficitaires. Les premières constituent un cas très rare en Afrique et sont liées à l'exportation d'un seul produit important: par exemple, le pétrole en Libye et le cuivre en Zambie. Dans celles-ci il y a tout d'abord un effet expansif automatique sur la liquidité interne, grâce à la con-

(1) La question des rapports entre l'inflation et le système monétaire international donnerait lieu à un nouveau chapitre qui ne serait qu'indirectement relié à la discussion en cours dans le texte. Parmi les ouvrages de la riche bibliographie existant sur ce sujet, consulter: EMMINGER, *L'inflazione e il sistema monetario internazionale*, dans « *Bancaria* », octobre 1973, pp. 1206-1219; KATZ, *Imported inflation and the balance of payments*, New York University, 1973; JOHNSON, *Secular inflation and the international monetary system*, dans « *The Journal of Money, Credit, and Banking* », février 1973, pp. 509-519; BORTOLANI, *L'inflazione e l'attività bancaria internazionale*, Rapport à la Table Ronde de Parme, mai 1974, p. 33.

version des devises encaissées pour les exportations en monnaie nationale, conversion effectuée par la banque centrale (celle-ci peut, à vrai dire, la stériliser en tout ou en partie ou la retirer de la circulation par d'autres moyens) (1). En second lieu les variations non contrôlables des afflux de devises, dues au cours de la demande internationale des biens en question, ont provoqué de l'instabilité et des inconvénients dans la conduite de l'économie, qui se sont traduits par une succession de poussées déflationnistes et inflationnistes nuisibles au développement. Enfin, la possibilité d'importer sans restrictions en matières de devises n'a pu, à elle seule, absorber l'excès de demande interne, parce que certains goulots d'étranglement ont eu pour effet de retarder l'apport de l'offre étrangère, libérant des tensions sur le niveau des prix, déjà sollicité par d'autres forces (2).

Le cas le plus fréquent est celui des nations déficitaires dans leurs rapports avec l'étranger, lui aussi transmet les poussées infla-

(1) Ceci n'est pas toujours possible. Dans le cas de la Libye, la politique monétaire est restée inefficace dans la lutte contre l'inflation, parce que les devises étrangères ont constitué le principal canal permettant la création de la base monétaire et la banque centrale s'est vue obligée de convertir en livres libyennes tous les afflux de devises approuvés par le gouvernement. Voir BENGUR, *Financial aspects of Libya's oil economy*, dans « Finance and Development », FMI-BIRD, mars 1967, pp. 57-64.

(2) C'est le cas de la Zambie, décrit par HARVEY, *The control of inflation in a very open economy: Zambia 1964-1969*, dans « Eastern Africa Economic Review », Oxford University Press, juin 1971, pp. 41-64. Face à une augmentation du prix du cuivre pendant les années étudiées, on pouvait raisonnablement s'attendre à un « développement avec fournitures de capitaux illimitées ». Mais certains obstacles se sont interposés, parmi lesquels le programme de réorientation des transports (pour ne pas traverser la Rhodésie et l'Afrique du Sud, en raison de leur politique), la pénurie de capitaux réels à l'intérieur de l'économie, les déficiences sur le plan humain et sur celui de l'organisation de l'appareil public. A ceci est venue s'ajouter la hausse des salaires dans le secteur minier, hausse qui s'est propagée aux autres rétributions.

tionnistes éventuelles qui se sont manifestées dans d'autres pays, par l'intermédiaire du mécanisme des prix. Toutefois, il agit en sens contraire sur la liquidité interne, parce qu'il fait converger la monnaie locale à la banque centrale, en échange de devises. La rareté de ces dernières représente la barrière contre laquelle vient se heurter la demande monétaire interne dont une politique d'expansion délibérée encourage la promotion. Nous reviendrons bientôt sur ce formidable blocage de toute stratégie de développement accéléré. On peut encore observer ici que le financement des déficits africains par la concession d'aides (donations, mais surtout prêts), venant du reste du monde a eu pour résultat immédiat d'améliorer le solde de la balance des paiements, mais a augmenté pour longtemps encore la dépendance vis-à-vis de l'étranger par l'acceptation d'une ingérence accrue dans les affaires internes en échange de la possibilité d'alléger la pression de la demande interne sur l'offre externe. Ceci a permis à de nombreux gouvernements de satisfaire les tendances à la consommation (qui n'étaient pas toutes de première nécessité) de la population, spécialement de celle des villes, pour obtenir également en contre-partie leur permanence au pouvoir.

A propos de l'inflation importée, il faut rappeler en dernier lieu les effets de la récente crise du pétrole sur les Pays africains: il s'agit d'un événement destiné à avoir des conséquences sur les économies naissantes comme sur celles des pays industrialisés et ces conséquences ne seront pas transitoires! (1). Tout d'abord, le sujet du pétrole ouvre de nouvelles perspectives, soit directement pour les Etats qui en possèdent, soit indirectement pour la leçon qu'en tireront d'autres pays en voie de développement producteurs de matières premières vitales d'origine agricole et minière. Une

(1) Voir notre essai: BORTOLANI, *Inflazione e riflessi monetari internazionali della crisi petrolifera*, dans « *Economia Pubblica* », juillet 1974, pp. 8-18.

première considération concerne l'impact immédiat: au moyen d'une épreuve de force, et si l'on veut de l'arme du chantage on parvient à des résultats concrets, vainement poursuivis à l'aide de l'instrument des négociations soit à l'UNCTAD, au GATT et autres assises. L'expérience des dernières 10-15 années a prouvé la maturité et une unité suffisante du Tiers Monde dans son élaboration de requêtes en matière de commerce (*trade not aid* telle est la philosophie adoptée depuis longtemps), mais a péniblement démontré aussi que les pays industrialisés ne concèdent que bien peu de choses par ce moyen, et laissent plus ou moins inchangé le déséquilibre du cadre fondamental.

Mis à part ce salubre effet psychologique, il reste à se demander quel bénéfice net sera retiré des transferts financiers provenant d'un renforcement initial des *terms of trade* des matières premières. Du point de vue politique, il est indéniable que la position des pays producteurs s'est améliorée en matière de contrats. Sous le profil commercial, par contre, l'augmentation initiale sera suivie, dans un laps de temps plus ou moins long, par un réajustement de tous les prix des biens importés, jusqu'à ce qu'un nouveau point d'équilibre plus élevé soit atteint en termes monétaires, lequel tendra à ne pas modifier de façon appréciable en termes réels l'équilibre antérieur.

La situation des pays nouveaux non producteurs de pétrole est plus difficile (ou d'autres matières susceptibles de se « raréfier » assez rapidement, ce qui est pratiquement le cas de la plupart des nations africaines): ces pays ne peuvent, (ou le peuvent dans des proportions restreintes), compenser l'augmentation en valeur de leurs importations de pétrole à l'aide de hausses de prix adéquates de leurs produits d'exportation (surtout agricoles), d'abord parce qu'il s'agit de marchandises dont les pays arabes ne sont généralement pas acquéreurs et ensuite parce que dans de telles circons-

tances les nations industrialisées qui achètent habituellement ces matières cherchent à protéger le plus possible leurs productions locales et/ou à organiser des productions de remplacement.

De ce fait, la balance commerciale des pays nouveaux laquelle, de même que celle des nations industrialisées, se solde par un déficit dû au renchérissement du pétrole brut, ne retrouve pas, à moyen terme, comme pourrait se vérifier au contraire dans le cas des pays industrialisés, la possibilité de retrouver l'équilibre; bien mieux, son déficit tend à s'aggraver car, entre temps, les prix des biens importés auront fortement augmenté eux aussi, qu'il s'agisse de produits manufacturés ou de biens d'équipement. Il ne reste plus qu'à miser sur l'autre section de la balance des paiements, celle des mouvements de capitaux pour résoudre le problème. Est-il vraisemblable que les Pays africains puissent financer leurs déficits commerciaux par un recours aux marchés internationaux des capitaux? Au premier abord, la chose est impossible. Et ce, pour deux motifs au moins: ces pays sont déjà grevés d'une grosse dette à l'extérieur et ne jouissent pas du même *standard* de crédit que celui des nations industrialisées pour effectuer des opérations de cette nature (compte tenu toujours des exceptions).

Si l'on veut exclure l'éventualité — qui ne peut d'ailleurs être écartée à priori — que ces pays restent passifs, réduisent encore leur niveau de vie et aillent même jusqu'à compromettre le processus de développement si péniblement démarré, il leur reste à envisager le problème de « consolider » le dette qu'ils vont contracter (1). Si, d'une part, ce seront toujours les rentrées de devises fournies par les exportations qui feront cesser le désé-

(1) Il serait possible d'arriver à trouver une solution pour ce problème à brève échéance, aussi bien pour les pays en voie de développement que pour les nations industrialisées, en adoptant dans la pratique une proposition actuel-

quilibre actuel, d'autre part, les investissements des entreprises multinationales, les transferts effectués ou pouvant l'être par les pays arabes, enfin le canal alimenté par les droits de prélèvement spéciaux (si ce canal existe) constituent tous des voies à long terme, qui pourraient amener à un certain réajustement.

Mais dans quelles conditions? A la condition de baser la promotion de l'expansion économique, peut-être même rapide, sur une dépendance vis-à-vis de l'étranger plus marquée, qui aurait pour conséquence de laisser toujours le pays dans une position d'infériorité. La poursuite de politique de *self-reliance*, d'une part, et l'assimilation pénible de la technologie et de la culture, de l'autre, aboutissent à des résultats moins brillants dans l'immédiat, mais établissent sur des assises bien plus solides les conditions préalables nécessaires à une croissance durable et moins déséquilibrée.

Nous examinerons avec plus de détails dans le prochain chapitre les autres aspects des conditionnements externes pour les économies africaines. Le moment est venu de considérer l'inflation comme l'expression de politiques tendant à accélérer le développement, et prenant comme point d'appui l'instrument monétaire (1). L'inflation peut-elle aider l'expansion économique? Si oui, dans quelles limites?

La réponse à ces interrogations et à d'autres demandes analogues n'a pendant longtemps été donnée que sur le plan théorique,

lement à l'étude au FMI et qui envisage l'octroi de facilités de crédit supplémentaires par le Fonds lui-même aux pays en difficultés à cause du renchérissement du brut.

(1) Parmi les ouvrages de caractère général, nous signalons: BERNSTEIN-PATEL, *Inflation in relation to economic development*, dans « IMF Staff Papers », novembre 1952, pp. 363-398; BRUTON, *Inflation in a growing economy*, Bombay University Press, 1961, p. 58; DORRANCE, *The effect of inflation on economic development*, dans « IMF Staff Papers », mars 1963, pp. 1-44.

où se sont confrontées les doctrines des diverses écoles (monétariste, structuraliste, sociologique), qui ont formulé des modèles d'interprétation et sont parvenues à des conclusions différentes.

Plus récemment, quelques Auteurs ont effectué des recherches sur la base de comparaisons empiriques, dont il faut s'inspirer pour ancrer sur une référence concrète l'analyse qui va suivre. U Tun Wai (1) en 1959 n'a constaté aucun rapport systématique, son investigation ayant été effectuée d'après un échantillon de 31 pays sous-développés. De façon analogue, Bhatia (2) a étudié un an après 5 nations industrialisées cette fois, sur une très vaste période de temps. L'étude de Dorrance (3) est plus complète et englobe une cinquantaine de pays industrialisés ou non, le revenu pro-capite étant pris comme mesure du développement. Ses résultats semblent favorables à une modeste inflation, sans que par ailleurs il conclue avec certitude dans ce sens (4). Adekunle (5) ajoute que,

(1) Voir U TUN WAI, *The relation between inflation and economic development: a statistical inductive study*, dans « IMF Staff Papers », octobre 1959, pp. 302-317.

(2) Voir BHATIA, *Inflation, deflation, and economic development*, dans « IMF Staff Papers », novembre 1960, pp. 101-114.

(3) Voir DORRANCE, *Inflation and growth: the statistical evidence*, dans « IMF Staff Papers », mars 1966, pp. 82-101.

(4) « D'après ces données il est possible de conclure que le taux d'inflation peut influencer le progrès. Des baisses de prix ou des augmentations par trop faibles semblent s'accompagner de taux de croissance très bas. Des prix subissant des hausses relativement lentes — en particulier dans les pays les plus riches — peuvent avoir un effet stimulant. Toutefois, si le taux de l'inflation dépasse un certain point (non spécifié) les hausses de prix ralentissent le développement économique, et l'inflation galopante arrête sérieusement la croissance. Sur la base de ces données, il n'est pas possible de conclure que le taux de variation des prix déterminera le taux de la croissance économique ». (Voir DORRANCE, *ibidem*, p. 94).

(5) Voir ADEKUNLE, *op. cit.*, p. 550.

au cours de la période étudiée par lui, 1949-65, les pays les moins développés (sauf six nations d'Amérique latine) ont eu, en général, des taux d'inflation inférieurs à ceux des nations plus évoluées. Enfin, Thirlwall-Barton (1) ont fait des comparaisons entre 51 pays, en prenant le développement réel sans rectifications tenant compte des mouvements de population et en classant les pays d'après leur niveau de développement et leur taux d'inflation. Ils ont constaté: a) pour les pays à productivité relativement élevée (revenus pro-capite de plus de 800 dollars par an pour 1963), une corrélation positive entre l'inflation et le développement; b) pour les pays dont l'inflation est de type modéré — augmentation des prix comprises entre 3 et 10% l'an — une plus grande part du produit national brut destinée aux investissements que dans les pays ayant des prix stables; c) pour les pays dont les processus inflationnistes ont dépassé 10% l'an, des effets préjudiciables au développement, à l'investissement et à la balance des paiements.

De ces constatations empiriques émergent des indications suffisamment précises bien qu'elles ne soient pas définitives pour « qu'un taux modeste d'inflation accompagne inévitablement une politique d'expansion visant à mobiliser efficacement les ressources économiques en vue de les développer, tandis qu'une politique choisissant de créer délibérément le développement à l'aide de l'instrument inflationniste finit généralement par retarder au lieu d'accélérer cette expansion » (2). Dans son essence c'est là une question de mesure: au-delà d'une certaine limite (variable d'un pays à l'autre), l'inflation créée délibérément, en interaction avec les inflations

(1) Voir THIRLWALL-BARTON, *Inflazione e sviluppo: raffronti internazionali*, dans « Moneta e Credito », décembre 1971, pp. 422-434.

(2) Voir RUOZI, *ibidem*, p. 29.

subies, produit des effets négatifs. Pour les besoins de l'analyse nous utiliserons cette séquence de référence:

INFLATION ET DEVELOPPEMENT: POLITIQUE DU DEFICIT FINANCING

Ecart entre les investissements programmés
et les ressources financières

|

Recours à la taxation et à l'endettement épuisés

|

Deficit financing

|

Création de monnaie

|

Augmentation de la demande

|

Goulots d'étranglement et rigidité de l'offre

|

Inflation

|

Effets de l'inflation

(en particulier, le lien avec la balance des paiements)

|

Contrôle de l'inflation

1) *Ecart entre les investissements programmés et les ressources financières.* Nous prenons la question à son point de départ: la programmation indique les objectifs à poursuivre et les réalisations à effectuer au cours des exercices futurs. Une partie incombe au secteur privé, une autre — la plus importante dans les pays en voie de développement — retombe sur le secteur public. Nor-

malement les besoins de l'investissement sont supérieurs aux ressources financières disponibles.

2) *Recours à la taxation et à l'endettement épuisés.* Les premières voies disponibles pour combler le *financial gap* sont le prélèvement fiscal et l'endettement. Comme nous l'avons vu au cours des chapitres précédents la plupart des Pays africains utilisent systématiquement les deux. Comme, précisément, la taxation ne peut aller (ou on ne désire pas qu'elle aille) au delà du « point de rupture », et si l'on dépassait ce point des réactions imprévisibles de la population seraient déclenchées, c'est pourquoi on recourt souvent à l'autre forme de prélèvement généralisé, l'inflation (1).

En ce qui concerne l'endettement, la dette interne est limitée par la structure des revenus, ceux des particuliers et des entreprises, ainsi que par la difficulté recontrée ensuite pour le placement des

(1) Nous citons ici deux expériences africaines à ce propos. NORRIS, *On inflation in Ghana*, dans FARER (édité par), *Financing African Development*, *op. cit.*, p. 103, observe: « La politique monétaire du Ghana est appelée à remplir un rôle qui est essentiellement celui d'une politique fiscale. Lorsque l'impôt ne suffit pas à équilibrer les recettes et les dépenses du gouvernement, on crée de la monnaie pour combler le déficit. Il semble peu probable qu'il le soit étant donné le désir du gouvernement de stimuler l'activité économique par des dépenses de l'Etat, en particulier au début de la réalisation du plan ambitieux fait par le Ghana pour assurer le développement en sept ans. Il semble donc assuré que la fourniture de monnaie augmentera rapidement au Ghana, au moins pendant les premières années à venir ».

Dans l'ex-Congo Kinshasa, par suite des troubles qui ont eu lieu au lendemain de l'indépendance (1960), la classe dirigeante s'était lancée dans une politique d'augmentation de salaires et de subventions, en vue de se concilier la faveur des groupes de pression. Ceci a eu pour résultat une forte augmentation des dépenses publiques, due également au coût de la guerre, alors que la crise administrative compromettait la rentrée régulière des impôts, lesquels étaient très diminués par la sécession du Katanga et la déclaration d'autonomie du sud-Kasai. C'est pourquoi une émission massive de papier-monnaie eu lieu. Voir ISRALSON, *Les finances publiques congolaises et l'inflation*, dans « Revue de la Banque », 1965, pp. 530-541.

titres d'état. La dette externe constitue une solution acceptable dans la mesure où les obligations qu'elle comporte ne sont pas exagérées et si cette solution permet dans tous les cas le remboursement. Dans le cas où cette deuxième condition ne serait pas remplie, les déséquilibres financiers, politiques et sociaux évités par le développement accéléré seraient uniquement retardés.

3) *Deficit financing*. On entend par cette expression définir le financement du déficit du budget gouvernemental, provenant de la différence entre les dépenses et les recettes de l'état. Consulter les travaux cités dans le note (1) pour avoir diverses précisions sur ce terme.

4) *Création de monnaie*. Il faut partir de l'hypothèse que, dans les pays en voie de développement, l'offre de monnaie augmente, sans produire aucun effet inflationniste dans les cas suivants:

- quand cette offre est liée au développement du revenu national en termes réels, et doit satisfaire les exigences accrues de moyens monétaires pour effectuer les transactions de tous genres;
- quand elle atteint des secteurs non encore monétarisés;
- quand, ainsi qu'il arrive fréquemment, la monnaie est thésaurisée (dans ce dernier cas, cependant, il y a inflation en puissance lorsque cette monnaie est remise en circulation).

De plus, comme le multiplicateur du crédit est faible il peut inciter la banque centrale à faire des largesses en matière d'émis-

(1) Consulter: SINGER, *Deficit financing of public capital formation, with special reference to the inflationary process in underdeveloped economies*, dans Agarwala-Singh (édité par), « Accelerating investment in developing economies », *op. cit.*, pp. 335-342; WHITE, *Measuring the inflationary significance of a government budget*, dans « IMF Staff Papers », avril 1951, pp. 355-378; MITTRA, *A new horizon in central banking*, Asia Publishing House, Londres, 1967, pp. 147-163.

sion de billets puisqu'elle sait que les effets d'expansion secondaire sont limités.

Ceci dit, trois voies restent ouvertes pour permettre à l'état de financer son propre déficit: le recours au secteur privé (interne et externe), le recours au système bancaire, enfin le recours à l'institut d'émission.

Nous avons déjà parlé de l'accès aux disponibilités financières du public. Il est possible de préciser que des incidences éventuelles sur le niveau des prix dépendent des divers effets sur le revenu produits par l'investissement public comme alternative à l'investissement privé (1). Quant au système bancaire, il ne se crée aucune augmentation dans l'offre de monnaie à chaque fois que le gouvernement lui emprunte au détriment du secteur privé. Si, par contre, et c'est ce qui advient assez couramment, les banques ont des excédents de réserves et les utilisent pour acheter des titres d'état (qui peuvent ensuite être cédés à l'institut central pour cautionner des avances), il se produit alors des effets d'expansion. En dernier lieu, le recours direct à la banque centrale implique toujours une nouvelle création de monnaie à un potentiel élevé. Si l'on se réfère à l'emploi délibéré de l'instrument inflationniste pour financer le développement, c'est à ce dernier canal que l'état recourt le plus souvent (2).

(1) Du point de vue du concept, comme le fait observer MITTRA, *op. cit.*, p. 155: « Si l'investissement de l'état revêt la forme d'un capital social général, et si l'investissement privé a pour objet d'accroître la production future en biens de consommation, une augmentation de la demande effective résultant du revenu de l'argent produit par les dépenses publiques à laquelle ne correspondrait pas un accroissement des biens de consommation constituera un facteur significatif introduisant l'inflation dans l'économie ».

(2) Voir AHMAD, *Deficit financing, inflation and capital formation: the Ghanaian experience 1960-1965*, *op. cit.*, pp. 25-46 et ADLER, *Fiscal policy in a developing country*, dans « Economic development with special reference to East Asia », Londres, 1964, pp. 308-311.

5) *Augmentation de la demande*. Les dépenses du gouvernement créent une demande additionnelle qui ne fait agir que partiellement le multiplicateur keynésien des investissements, étant donné le manque d'équipement de base et, donc, de capacité inutilisée. Un excès de demande qui ne peut être immédiatement satisfait provoque la hausse des prix, celle-ci, toutefois, devrait être annulée ou réduite en un second temps, à la suite d'une offre plus abondante de biens et services rendue possible par les accroissements de la production dus aux nouveaux investissements.

L'école « monétariste » attribue la principale responsabilité du processus inflationniste aux autorités monétaires qui ont facilité le financement de programmes de développement par l'augmentation de l'offre de monnaie. Ce courant d'idées émanant des banques centrales et du Fonds Monétaire International, interprète le phénomène inflationniste dans les pays nouveaux comme dérivant d'un déséquilibre de nature monétaire, au niveau mondial, et qui se traduit précisément en un excédent en puissance de la demande dans son ensemble par rapport au volume de ressources disponibles.

La thèse de l'école dite « sociologique » mérite aussi d'être rappelée parce qu'elle s'applique au cas d'un Pays africain qui sera décrit ci-après. L'accent y est mis sur le comportement des groupes sociaux vis-à-vis du phénomène de la distribution du revenu. Utilisant leurs forces opérationnelles et contractuelles respectives les différentes classes sociales ont pour objectif de se faire attribuer une part toujours plus importante de revenu global ou au moins de défendre celle qu'ils possèdent déjà par une série d'actions et de réactions. Ces dernières déterminent ou au moins fournissent un apport décisif au processus inflationniste, qui se trouve ainsi poussé du côté des dépenses (revendications de salaires) plutôt que de celui de la demande.

L'expérience de l'ex-Congo pendant la période tourmentée qui suivit l'indépendance et jusqu'à la stabilisation qui eut lieu en 1967, apparaît comme un cas typique de l'inflation par la demande, accompagnée de la composante sociale déjà mentionnée. Ce nouvel état, qui n'était plus lié par des obligations de nature monétaire envers la puissance colonisatrice, s'est efforcé d'effectuer sur une vaste échelle une redistribution des revenus en faveur des citoyens africains, et en premier lieu, de ceux gravitant directement ou indirectement autour de l'administration publique. Poussé par eux et par d'autres groupes de pression, il a été amené à les satisfaire tous en recourant à l'instrument monétaire (1).

6) *Goulots d'étranglement et rigidité de l'offre*. Nous avons vu comment le multiplicateur des investissements ne peut agir que dans une mesure limitée par suite des déficiences de tous genres existant dans la structure de l'offre des pays en voie de développement. Et c'est justement dans les goulots d'étranglement de la structure économique sous-jacente et dans la rigidité de l'offre réelle qu'une autre école dont la doctrine « structuraliste » trouve les causes les plus profondes de l'inflation (2). L'analyse de cette

(1) RYELANDT conclut, *op. cit.*, p. 237, à propos des origines de l'inflation congolaise: « dans la mesure où elle déplaçait de façon plus ou moins consciente les revenus, elle a été le reflet de l'évolution politique, de la décolonisation, qu'elle a matérialisée sur le plan du niveau de vie personnel. Mais il faut bien reconnaître en même temps qu'elle a été largement le résultat et l'expression d'un chaos structural, d'une absence de finalité unique, ou cohérente dans la société congolaise. Loin de représenter une tendance, fût-elle maladroite, vers la réalisation de buts économiques, elle a découlé des conflits anarchiques des groupes sociaux et de l'effondrement d'une organisation économique ».

(2) Les partisans de l'école « monétariste » et de l'école « structuraliste » sont nombreux. Sans les nommer pour raccourcir l'exposé fait dans le texte, nous renvoyons à la bibliographie qui a été faite par GANNAGÉ, *Finance-*

école, faite principalement en Amérique latine mais dont la validité est plus générale, passe du niveau global à celui du secteur afin d'en déceler les principales carences: les goulots d'étranglement de l'agriculture, l'instabilité des exportations, les variations de la demande, la pénurie de devises étrangères, les distorsions de la production industrielle, l'urbanisation. Une fois les zones de tension mises en évidence, ce système d'approche offre une contribution de connaissances très précieuse en ce qu'elle décrit les mécanismes qui propagent et freinent l'inflation et évolue les incidences de ce processus sur la dynamique de la production, du cumul et des consommations (1).

Si l'on ne trouve pas des éléments structuraux avec la même intensité qu'en Amérique latine, ou plutôt s'ils ne sont pas les seuls responsables des inflations africaines les plus faibles ils existent néanmoins dans les Pays d'Afrique et y constituent indéniablement un des aspects du phénomène, l'autre étant l'introduction délibérée d'un excédent de monnaie dans le système économique (2).

ment du développement, op. cit., pp. 214-216, et par GANGEMI, *Lineamenti di politica della moneta, del credito, della banca e delle assicurazioni nei Paesi in via di sviluppo*, dans « Scritti in onore di Giordano Dell'Amore », Giuffrè, 1969, p. 1116.

Comme le fait observer RUOZI, *ibidem*, pp. 14-15, l'interprétation « structuraliste » de l'inflation dans les économies en voie de développement ne doit pas être confondue avec les « aspects structuraux » de l'inflation au niveau mondial que l'Auteur présente dans les pages 15-20 où il reprend et remanie les thèses de certains chercheurs.

(1) Les comparaisons économétriques d'ARGY, *Structural inflation in developing countries*, dans « Oxford Economic Papers », mars 1970, pp. 73-85 sembleraient toutefois exclure l'importance des éléments structuraux pour expliquer les différents taux d'inflation dans les 22 pays considérés.

(2) Se référant toujours au Zaïre, voir RYELANDT, op. cit., pp. 235-236, et NBAGUI, *L'inflation dans les pays en voie de développement*, Société Royale d'Economie Politique de Belgique, décembre 1972, p. 34.

7) *Inflation*. La politique du *deficit spending* met en marche une série de processus qui passent par les phases étudiées succinctement, débouchant dans l'inflation laquelle paraît cependant inévitable pour le démarrage du développement, bien qu'elle ne soit pas nécessaire (1). Le problème à ce point est de savoir quel est le taux « critique » de l'inflation afin de décider si elle produit des effets pouvant, dans leur ensemble, être considérés comme négatifs ou positifs. Haberler a indiqué ce taux comme étant celui de 10% mais pour être plus précis il faut le relier au degré de développement et aux caractéristiques de chaque pays. Deux économistes déjà cités (2) ont trouvé d'après leur vérification empirique les résultats suivants: les effets de l'inflation sont d'autant moins prononcés et moins faciles à prévoir qu'un pays est pauvre (un grand nombre de ceux d'Afrique ont les niveaux les plus bas, au sens absolu et par comparaison avec les niveaux internationaux). Les motifs de la corrélation mentionnée seraient principalement: a) la capacité qu'a l'inflation de faire ressortir les situations présentant des goulots d'étranglement; b) le fait que dans les pays plus pauvres le développement a moins de chances de dépendre des investissements en capitaux que de processus de réorganisation des facteurs de production et d'amélioration de l'efficacité.

(1) MANFREDINI, *op. cit.*, p. 69, écrit: « L'inflation est inévitable uniquement parce que le processus de développement a été voulu de l'extérieur et qu'il a été artificiellement accéléré. Si même elle avait été nécessaire elle aurait existé dans la lente évolution de l'économie qui a amené les pays aujourd'hui industrialisés à l'expansion par le cumul des ressources de la production au cours du passage naturel de la population des activités primaires aux activités secondaires et tertiaires ».

Dans le même sens et se référant à l'expérience des pays sous-développés, voir CAINE, *La funzione della politica monetaria nei Paesi sottosviluppati*, dans « Bancaria », juillet 1961, p. 747.

(2) THIRLWALL-BARTON, *op. cit.*, pp. 426-427.

8) *Effets de l'inflation*. Ainsi qu'il a été dit plus haut et que le démontrent les recherches expérimentales citées, la corrélation entre une « forte » inflation et le développement est définitivement négative. Lorsqu'une politique de *deficit financing* est poursuivie, on est conscient des répercussions préjudiciables qu'aura un processus inflationniste intensif. En fait, les partisans eux-mêmes de cette organisation recommandent une croissance des prix « modérée », celle-ci très souvent échappe au contrôle et prend de l'ampleur à la longue: c'est cet élément qui constitue justement le principal risque accompagnant le recours à l'instrument inflationniste en vue d'accélérer le développement.

On peut synthétiser comme suit les principales conséquences négatives d'une « forte » inflation:

- a) la structure correspondante des prix n'est plus conforme à celle que veulent les autorités, si bien que ces dernières sont contraintes dans tous les cas d'intervenir pour des motifs socio-politiques afin de fixer autoritairement certains prix de base, retardant la croissance des secteurs respectifs: la distribution des ressources finit par subir des graves distorsions;
- b) la formation de l'épargne volontaire est découragée, ce qui a pour conséquence d'inciter aux emplois improductifs des économies, sous forme de: thésaurisation, investissements spéculatifs en stocks, activités à l'étranger, propriétés immobilières;
- c) la pression des consommations qui ne trouve pas de contrepartie dans une augmentation de production réelle correspondante, étant donnés les rigidités et les goulots d'étranglement de l'offre déjà mentionnés, agit sur la balance des paiements dont elle détériore la position sous plusieurs angles.

Tout d'abord, on enregistre une augmentation des importations qui, évidemment, ne peut se réaliser qu'à condition de posséder les

réerves de devises adéquates. Exception faite des rares Pays africains dont les comptes avec l'étranger présentent un surplus abondant (1), pour tous les autres le lien de la balance des paiements existe jusque dans les périodes « physiologiques » du développement pour lesquelles une pression supplémentaire éventuelle provenant de politiques inflationnistes voulues vient aggraver la situation, même à court terme (2). Le recours au contrôle des changes, à des restrictions diverses sur les importations, à des dévaluations de la monnaie nationale, à des productions de remplacement locales (au bout d'un certain temps), sont autant d'instruments employés par les autorités monétaires pour alléger l'impact de l'inflation sur la balance des paiements.

Les exportations elles aussi, surtout les nouvelles, se trouvent affectées négativement, soit à cause des incertitudes relatives aux changes qui viennent s'ajouter à celles concernant les prix inter-

(1) Pour ces pays la disponibilité de devises peut réduire les pressions inflationnistes internes.

(2) Le rôle crucial joué par la balance des paiements dans l'inflation au Ghana a été largement mis en évidence par AHMAD, *op. cit.* L'Auteur à la page 123 conclut: « Par conséquent, le recours au 'deficit financing' exige à la fois des restrictions quantitatives sur les importations de biens de consommation et le contrôle des changes. Il est vrai que ces mesures correctives combinées avec des tarifs douaniers accrus et d'autres restrictions fiscales peuvent être utiles pour alléger la pression sur la balance des paiements et en même temps affecter une plus large part des ressources en devises disponibles aux investissements. On doit insister, néanmoins, sur le fait que les caractéristiques de structure d'un pays en voie de développement rendent malaisée la suppression de la demande en biens de consommation importés au-delà d'une certaine limite.

Au Ghana, l'efficacité des mesures restrictives a été partiellement détournée de son objet par le besoin prioritaire d'aliments importés et partiellement parce que le gouvernement a échoué dans sa tentative de réduire sa propre consommation ».

En outre, nous y ajoutons le fait que les graves difficultés qui ont pesé sur le pays en question au début de la décennie 1970-1980 sont connues dans le monde entier.

nes, soit par le fait que le taux du change est habituellement maintenu pendant une certaine période au-dessus de sa valeur, avant d'être modifié par la banque centrale, soit enfin parce qu'il est plus avantageux d'allouer une partie des produits vers le marché intérieur où la demande monétaire est soutenue. Ensuite, une forte inflation qui se prolonge a des incidences défavorables sur la structure des investissements et sur la possibilité même pour les maisons exportatrices de renouveler leur équipement et leur outillage périmés (1).

Enfin, ces répercussions néfastes agissent aussi sur les mouvements de capitaux: on encourage implicitement l'exode des fonds vers celles des nations étrangères qui présentent une situation plus solide et plus stable (dans ce cas l'efficacité des contrôles est on ne peut plus douteuse) et on décourage les afflux de disponibilités venant du reste du monde par suite des incertitudes et des risques présentés par un investissement dans le pays. Il est plus malaisé de déterminer à priori les influences sur les mouvements entre les gouvernements car ces derniers ont souvent lieu conformément à une logique dans laquelle l'économie n'intervient pas exclusivement.

Le sujet diffère et le jugement est moins catégorique s'il s'agit d'un type d'inflation « faible », toujours à condition, et nous insistons sur ce point, qu'il reste ainsi et soit sous le contrôle des autorités responsables. Une inflation modérée due à la demande (2) maintient la pleine utilisation des ressources et encourage les entrepreneurs à produire à plein rendement suivant la capacité de leurs installations, sans craindre une demande insuffisante qui réduirait leur expansion réelle. Toutefois, l'absorption progressive

(1) Voir à ce propos, LOVASY, *Inflation and exports in primary producing countries*, dans « IMF Staff Papers », mars 1962, pp. 37-66.

(2) Voir THIRLWALL-BARTON, *op. cit.*, p. 423.

de l'inflation s'effectue à condition: que les secteurs pénalisés par cette dernière soient indéfiniment disposés à transférer leurs revenus en termes réels aux investisseurs; que ces derniers (l'état, en particulier) emploient les fonds pour réaliser des projets ayant une haute priorité sociale; que l'on ne se heurte pas trop rapidement à la pénurie de réserves en devises (1).

9) *Contrôle de l'inflation*. Les moyens thérapeutiques proposés pour combattre, ou même uniquement pour réduire, l'inflation dans les pays en voie de développement ramènent aux deux solutions extrêmes des écoles « monétariste » et « structuraliste ». Pour la première la manoeuvre de la stabilisation est prioritaire et s'effectue à l'échelle globale au moyen d'une restriction monétaire; pour la seconde, au contraire, il faut éliminer les déficiences de structure dans le système et, en particulier, augmenter l'élasticité de l'offre de biens de consommation: ce sont les composantes réelles de l'économie qui sont à la base du problème et non pas les composantes monétaires.

Un correctif à vaste rayon d'action doit forcément, dans la pratique, avoir une incidence sur un aspect comme sur l'autre, sans oublier la vérité essentielle du manque de développement, c'est-à-dire que pour faire des progrès rapides il n'existe aucune formule magique. Une des caractéristiques saillantes du processus de croissance est qu'il est lent, pénible, dialectique. Les moyens radicaux pour en forcer le rythme, comme la création *ex-nihilo* de pouvoir d'achat à l'intérieur du pays ou un recours disproportionné à l'aide étrangère, sont destinés, après une phase initiale de réussites faciles, à produire des effets négatifs durables, qui, dans un cas comme dans

(1) MYINT, *The economics of the developing countries*, op. cit., pp. 143-146, met précisément en évidence le fait qu'il est très difficile pour l'inflation de se détruire elle-même dans les pays nouveaux.

l'autre, aboutissent à des bouleversements politiques accompagnés de dépendance vis-à-vis de l'extérieur.

L'expérience de la plupart des Pays africains depuis leur indépendance à nos jours présente une succession de tentatives ayant pour objet de démarrer, surtout grâce au second système, des séquences d'expansion accélérée. Une fois passée la première période d'euphorie, certaines nations donnent actuellement la preuve qu'elles ont acquis plus de maturité, et acceptent des taux de croissance moins élevés mais qu'elles ont surtout obtenu par leurs propres moyens.

Mutatis mutandis, la leçon des nations sous-développées s'applique aussi à divers pays industrialisés pendant la décennie 1970-80 et parmi eux, vient en premier lieu, le nôtre: à bien réfléchir, les deux cas présentent une quantité d'analogies surprenantes. Pour les uns comme pour les autres des aides peuvent être fournies par divers pays afin de permettre de surmonter les situations critiques. A la longue, cependant, seules les populations locales restent les responsables de l'autonomie de leur expansion.