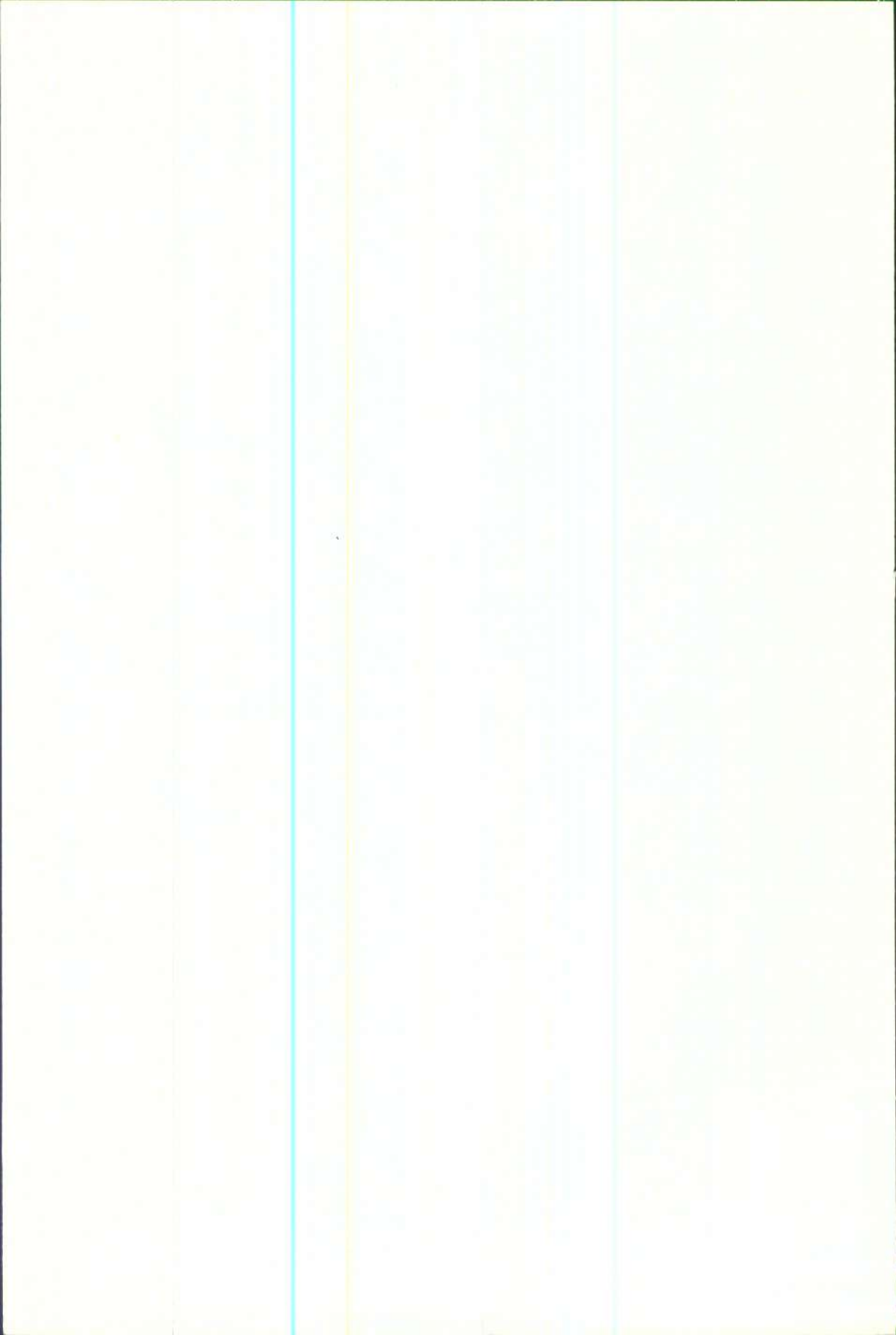


CHAPITRE III

LA BANQUE CENTRALE DES ÉTATS DE L'AFRIQUE ÉQUATORIALE ET DU CAMEROUN



1. INTRODUCTION

Après avoir brièvement examiné la structure économique des Pays membres de l'U.D.E.A.C. et tenté de mettre en relief l'influence qu'elle exerce sur le comportement des Autorités monétaires, je vais passer à l'examen des normes qui régissent l'activité de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique Equatoriale et du Cameroun (B.C.E.A.E.C.).

2. GENÈSE ET STRUCTURE DE LA BANQUE CENTRALE

En 1960, tout de suite après avoir obtenu leur indépendance, les cinq Pays en objet: Tchad, Congo, Gabon, République Centrafricaine et Cameroun, instituèrent, avec la coopération de la République française, une Banque centrale.

C'est un institut public à caractère international qui exerce le privilège de l'émission de billets de banque et de pièces de monnaie et qui est régi par un ensemble de dispositions auxquelles on s'est rapporté lors des accords de coopération qui ont été signés entre la République française et les cinq Etats membres, aux dates suivantes:

- 15 août 1960 avec le Congo, la République Centrafricaine et le Tchad;
- 17 août 1960 avec le Gabon;
- 13 novembre 1960 avec la République Fédérale du Cameroun.

Aux termes de ces accords, toute réforme ultérieure du régime de l'émission et de la structure de la Banque centrale est assujettie à une procédure contractuelle fixée par les parties contractantes.

A l'origine, la Banque centrale disposait d'un siège dans la capitale de chacun des cinq Etats, d'une direction générale et de services administratifs à Paris. Par la suite, des filiales furent ouvertes dans les centres les plus importants, tels que Douala, Garoua, N'Kang-Samba et Victoria au Cameroun; Bangui dans la République Centrafricaine; Pointe-Noire au Congo-Brazzaville; Port-Gentil au Gabon et Fort-Lamy au Tchad (1).

La Banque a un capital de 250 millions de francs C.F.A. pouvant être augmenté par incorporation de réserves ou sur délibération du Conseil d'Administration avec l'approbation des Etats membres (2). Elle était administrée à l'origine par un Conseil formé de 16 membres dont 8 étaient des représentants de la France et les huit autres des représentants des Etats africains (3). Le Trésor français avait obtenu cette participation en contrepartie de la garantie de libre convertibilité avec le franc français qui avait été accordée à la monnaie émise par cette Banque. La composition de ce Conseil fut modifiée par la suite au cours de l'exercice 1965-1966 et l'on nomma 26 conseillers dont 14 français et 12 africains. Le Président du Conseil a toujours été de nationalité française.

(1) En accord avec le gouvernement intéressé le Conseil d'Administration de la Banque décide du lieu où sera situé chaque agence et de la création de nouveaux bureaux ou guichets. On peut consulter à ce propos l'art. 2, titre 1 du Statut de la B.C.E.A.E.C. et l'art. 2, titre 1, du Statut de la B.C.E.A.O.

(2) Des dispositions similaires sont contenues dans l'art. 3 du Statut de la B.C.E.A.O.

(3) Le Cameroun désignait 4 représentants, tandis que les autres Etats en désignaient un chacun.

Les conseillers français (sauf le Président) sont nommés par les organes suivants:

- quatre par le Ministère des Finances et des Affaires Economiques;
- deux par le Ministère de la Coopération Economique et Technique avec les Etats de la zone d'émission;
- quatre par la Banque de France;
- un par la Caisse Centrale de Coopération Economique;
- deux par le Comité monétaire de la zone franc (1).

Chacun des Pays africains élit deux représentants, sauf le Cameroun qui en élit quatre.

Le Conseil d'Administration est investi des plus larges pouvoirs — dans les limites fixées par le Statut — en ce qui concerne l'administration des avoirs de la Banque centrale. Cependant, après la création des Comités monétaires nationaux, son activité s'est limitée principalement aux problèmes qui concernent la zone d'émission toute entière tels que la détermination du taux d'escompte, l'élaboration d'une politique monétaire commune et ainsi de suite.

Les délibérations du Conseil ne deviennent opérantes que lorsque neuf administrateurs au moins sont présents et qu'elles

(1) Signalons qu'au cours de l'exercice 1965-1966 les conseillers étaient au nombre de 27 dont 15 français car la Caisse Centrale de Coopération Economique en avait nommé deux. Au cours de l'exercice suivant leur nombre se réduisit à 26 parce que le Comité monétaire de la zone franc eut un seul représentant. Au cours des exercices successifs ce fut le tour de la Caisse Centrale d'en avoir un seul. Précisons toutefois que la composition du Conseil d'Administration rapportée dans les *Rapports d'activité* de la B.C.E.A.E.C. et celle qui résulte de l'art. 25 des *Dispositions Organiques* de la Banque présentent de fortes différences. En effet, suivant l'art. 25, la Banque centrale devrait être administrée par un conseil de 15 membres plus le Président. Sept membres devraient être nommés par le gouvernement français; quatre par le gouvernement du Cameroun et pour les quatre derniers un par Pays de la zone considérée.

sont approuvées par la majorité des membres présents ou représentés. En cas de parité des voix, le vote du Président est déterminant. En cas d'absence du Président, le Conseil élit parmi ses membres un Président de séance. Les administrateurs absents peuvent se faire représenter par un suppléant désigné pour toute la durée du mandat du titulaire, ou par un collègue. Dans ce dernier cas, cette faculté ne peut être étendue à plus d'une réunion et on ne peut accorder à l'administrateur représentant plus de trois voix.

Signalons en outre que, dans le cadre du Conseil d'Administration, on a constitué des comités qui réunissent des représentants de la République française et des Etats intéressés en vue de décider le comportement des Autorités monétaires sur les problèmes qui concernent directement chacun des Pays membres.

A l'origine trois comités furent institués:

- le Comité du Cameroun;
- le Comité du Gabon;
- le Comité de l'Afrique Equatoriale pour les problèmes communs à la République Centrafricaine, au Congo et au Tchad.

Pendant l'exercice 1965-1966, les Comités monétaires du Congo, de la République Centrafricaine et du Tchad furent également constitués. Ils devaient fonctionner indépendamment du Comité de l'Afrique Equatoriale. Ce dernier ne s'est d'ailleurs plus réuni depuis lors.

Ces Comités sont formés par les administrateurs de chaque Etat, par le Président du Conseil d'Administration et par un représentant français, sauf pour le Comité du Cameroun qui comprend deux représentants de la République française. La création de ces organismes répond évidemment à des exigences d'auto-

nomie de la part de chaque Etat en ce qui concerne l'aspect sélectif de la politique d'investissement de la Banque centrale (1).

A ce point, il apparaît manifeste que le comportement des Autorités monétaires est conditionné par la volonté des représentants de la République française, car ces derniers peuvent, de fait, influencer de façon déterminante les décisions du Conseil d'Administration et des Comités et, de là, déterminer la politique monétaire et, le cas échéant, subordonner les intérêts des Pays membres à ceux de la France (2).

(1) Rappelons à cet effet que — pour chaque Pays pris séparément — les limites maxima d'intervention des Autorités monétaires centrales sont, selon toute probabilité, déterminées par le Conseil d'Administration. Ceci parce qu'en l'absence de dispositions plus détaillées on considère que les Autorités monétaires de la B.C.E.A.E.C. se basent sur les art. 55-56-57-58 et 59 du Statut de la B.C.E.A.O. qui règlent les attributions du Conseil d'Administration en matière de distribution du crédit aux Comités. D'après ces articles, les Comités nationaux présentent périodiquement à la Banque centrale une estimation des besoins de refinancement des économies des Etats qu'ils représentent. Le Conseil d'Administration établit le montant du crédit à court terme que l'on peut accorder à chaque Pays. Les Comités devront ensuite répartir ce montant entre les banques de dépôt de chaque Pays. Ces comités établissent de même les limites de refinancement pour chaque entreprise. Ces limites ne peuvent aller — sans autorisation préalable du Conseil d'Administration — au delà du plafond établi pour chaque opérateur. On suit une procédure analogue lorsqu'il s'agit d'opérations de refinancement à moyen terme.

(2) On doit faire des considérations différentes pour la Banque Centrale des Etats de l'Afrique Occidentale. Son Conseil d'Administration se compose de 21 conseillers dont 14 sont nommés — deux par Pays — par les Etats membres de l'Union Monétaire de l'Afrique Occidentale et les sept autres par le gouvernement de la République française. Le Président du Conseil d'Administration — qui doit être l'un des membres — est élu tous les deux ans par les administrateurs. Les Comités monétaires nationaux, par contre, se composent de cinq membres, nommés par les gouvernements intéressés. Deux d'entre eux, cependant, sont les représentants des gouvernements au Conseil d'Administration. Les réunions des Comités sont présidées par l'un des représentants gouvernementaux. Il semble donc que la participation française — tout en ayant son incidence sur la politique monétaire des Etats de l'Afrique Occidentale — n'est pas à même, sous l'aspect formel du moins, de conditionner cette politique de façon complète, comme on croit que cela arrive dans le cas des Etats de

Il faut souligner toutefois l'effort qui a été accompli pour confier une part toujours croissante des responsabilités de gestion de la Banque à des éléments originaires de la zone d'émission.

Tout d'abord, de jeunes Africains pourvus de titres d'études supérieures ont fait l'objet d'une sélection et ont reçu un enseignement technique approprié en vue de la formation progressive de cadres locaux; puis, des cours organisés à l'intérieur des filiales ont permis d'élever le niveau professionnel du personnel africain et d'en obtenir une meilleure utilisation; enfin, certains fonctionnaires africains ont été invités à fréquenter des cours de spécialisation auprès de banques centrales ou d'établissements de crédit à l'étranger pour améliorer leur qualification professionnelle.

Les résultats de cette politique n'ont pas tardé à se manifester. Le pourcentage d'éléments africains parmi les effectifs du personnel en service s'est fortement élevé et a passé de 55% à l'origine à 78% en 1969 (1). Le nombre des cadres supérieurs locaux a augmenté sensiblement lui aussi puisqu'il a passé de 0 à 25 éléments. Six d'entre eux ont obtenu la direction de filiales ou de sièges. D'importantes responsabilités ont été confiées à quatre directeurs adjoints, à quatre sous-directeurs et à neuf chefs de service. Deux autres fonctionnaires ont été détachés, l'un comme directeur général d'une banque de développement et l'autre comme chef de service dans un ministère (2).

l'Afrique Equatoriale et du Cameroun. Voir sur ce point les art. 41-47 et 48 du Statut de la B.C.E.A.O. et l'art. 7 de l'Accord de Coopération entre la République Française et les Etats membres de l'Union Monétaire de l'Afrique Occidentale.

(1) Voir *L'Organisation Monétaire et Bancaire des Etats de l'Afrique Equatoriale et du Cameroun*, B.C.E.A.E.C., Paris, 1956, page 5.

(2) Voir sur ce point *L'Organisation Monétaire et Bancaire*, op. cit., page 5 et B.C.E.A.O., *Rapports d'activité*, pour les exercices 1965-1966, 1966-1967, 1967-1968, 1968-1969, 1969-1970.

3. LA CIRCULATION MONÉTAIRE

La monnaie émise par l'Institut en objet et par la Banque Centrale de l'Afrique Occidentale est le franc de la communauté financière africaine (franc C.F.A.) dont la valeur équivaut à 0,02 francs français correspondant, après la dévaluation du 11 août 1969, à 0,0032 grammes d'or fin (1).

Les principes qui règlent le fonctionnement du système monétaire des Pays membres ont été définis par les accords de coopération économique stipulés avec la France. Ces accords spécifient que les Pays membres de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique Equatoriale et du Cameroun et de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique Occidentale maintiendront leurs systèmes monétaires respectifs à l'intérieur de la zone franc (2). Ces accords reconnaissent cependant à ces Pays le droit à la création d'une propre Banque centrale et d'une propre monnaie.

(1) Depuis janvier 1960, le poids d'or fin correspondant était de 0,0036 grammes. Voir F.M.I., *International Financial Statistics*, vol. XXV, janvier 1972, page 7.

(2) En dehors de quelques Pays qui ont leur propre monnaie, comme la Guinée, l'Ethiopie et la République Arabe Unie, la plupart des Etats africains appartiennent à une zone monétaire internationale. Les zones franc, sterling, dollar, escudo et peseta représentent les plus importantes zones monétaires du continent africain. Actuellement la zone du franc C.F.A. est un accord contractuel, volontaire et libre. En réalité, les 14 Etats africains de la zone franc se partagent — au point de vue monétaire — entre deux Unions et ont deux instituts d'émission. L'Union Monétaire de l'Afrique Occidentale (U.M.O.A.) comprend: le Sénégal, la Mauritanie, la Côte d'Ivoire, le Dahomey, le Niger, le Togo et la Haute-Volta. L'Union Monétaire de l'Afrique Equatoriale et du Cameroun comprend, comme on le sait, le Congo-Brazzaville, le Cameroun, le Gabon, la République Centrafricaine et le Tchad. Il faut ajouter à ces Pays la République de Madagascar. Il est vrai que le Madagascar possède sa propre Banque centrale (l'Institut d'Emission Malgache), mais cet Institut opère selon les mêmes principes que les deux autres banques centrales et la monnaie qu'il émet, le franc malgache, a la même parité que le franc C.F.A. Rappelons en outre le franc du Mali, émis par la Banque centrale du Mali, qui fut une monnaie indépendante

De plus, ils établissent que le taux de change entre le franc C.F.A. et le franc français ne peut être varié qu'avec le consentement de tous les Pays intéressés et que le gouvernement français est tenu à consulter les gouvernements des Etats intéressés chaque fois qu'il juge nécessaire de varier le taux de change entre le franc français et les monnaies étrangères (1).

jusqu'au 29 mars 1968, car ce Pays n'avait pas ratifié l'accord de coopération du 12 mai 1962 qui instituait l'U.M.O.A. En 1968 le franc du Mali a cependant été rattaché au franc français, grâce à une convention spéciale avec le gouvernement français, et il jouit désormais, sur la base d'une parité de 0,01 francs français, des mêmes droits de convertibilité et de transférabilité à l'intérieur de la zone franc C.F.A. et de la zone malgache.

Ajoutons enfin que les trois Pays du Magreb (Maroc, Algérie et Tunisie), possèdent chacun une monnaie indépendante dont l'émission est assurée par une banque nationale. Ces trois Pays, tout en n'appartenant pas à la zone franc, sont toutefois liés à ce dernier par des accords de coopération particuliers (les systèmes bien connus des lignes de crédit). Le franc Djibouti, émis dans le territoire français d'Afar et Issa, se rattache par contre à la zone dollar. Pour compléter l'étude des caractéristiques monétaires des territoires africains qui étaient soumis à l'Administration française avant leur indépendance, il faut encore examiner la Guinée.

La Guinée a son propre Institut d'émission, la Banque centrale de la République de Guinée, et sa propre unité monétaire, le franc guinéen. On peut consulter sur ce point: SERGIO BORTOLANI, *Le système bancaire du Niger*, Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde, Milan, 1971, page 28 et suivantes; *Les banques en Afrique*, dans « Le Moniteur Africain », n. 496, 1 avril 1971, page 9; ROGER BISTOLFI, *Structure économique et indépendance monétaire. L'expérience monétaire de la Tunisie et ses enseignements*, Cujas, Paris, 1967, page 47; JACQUES ALIBERT, *L'Afrique dans le système monétaire international*, dans « Europe, France, Outremer », décembre 1969, page 10 et MOUSTAPHA DOGHMI, *Le rôle de la banque du Maroc dans le système monétaire et bancaire*, Imprimeries réunies, Casablanca, 1967, page 39.

(1) Voir les articles 6 et 7 du Statut de la B.C.E.A.E.C. et les articles 4 et 6 de l'Accord de Coopération entre la France et les républiques membres de l'U.M.O.A. Rappelons en outre qu'en août 1971 un double marché des changes a été institué. Il se compose d'un marché officiel où les transactions ont lieu au taux de parité, et d'un marché financier où les Autorités monétaires laissent fluctuer les taux de change. Les particuliers et les entreprises ne peuvent accéder au marché officiel que pour les opérations qui ont trait au commerce interna-

La Banque centrale est tenue à exécuter toute demande de transfert monétaire entre la zone d'émission et le reste de la zone franc. Ces transferts sont assurés par un *compte d'opérations* ouvert au nom de la Banque centrale au Trésor français. Ce compte, où la Banque d'émission doit verser toutes ses disponibilités de devises, à part une petite partie qui sert à couvrir ses besoins courants de trésorerie, est crédité du montant des transferts ayant pour destination la zone d'émission, et débité des transferts qui en proviennent. D'autre part, la convention du compte d'opérations prévoit expressément que la position de la Banque centrale puisse devenir débitrice. Cette éventualité, inconditionnelle en ce qui concerne le Cameroun et l'Afrique Equatoriale, est par contre soumise à la mobilisation préalable des devises détenues par les organismes publics et privés de l'Union Monétaire des Etats de l'Afrique Occidentale (1). La garantie accordée par le Trésor français, de mettre à la disposition des banques centrales tous les francs français nécessaires à assurer les transferts entre la zone d'émission et les autres Pays de la zone franc, confère donc un caractère illimité à la convertibilité en francs français de la monnaie émise par les Instituts d'émission. Lorsque le solde du compte d'opérations est débiteur, le Trésor français reçoit sur le solde des intérêts dont le taux est ainsi déterminé:

- sur la tranche de 0 à 5 millions de francs: 1% par an;
- sur la tranche de 5 à 10 millions de francs: 2% par an;

tional. Les Autorités gouvernementales et les organismes publics peuvent par contre y accéder librement. Voir F.M.I., *International Financial Statistics*, vol. XXV, janvier 1972, page 728.

(1) La B.C.E.A.O. pourra cependant limiter ses requêtes, selon l'ordre de grandeur des besoins prévus, aux organismes publics et bancaires seulement. En outre, elle ne pourra procéder à cet appel qu'envers les Etats dont les transactions extérieures donnent lieu à un déficit du compte d'opérations. Voir art. 4 de la Convention du compte d'opérations.

- au dessus de 10 millions, ce taux sera égal au taux d'escompte de la Banque de France et il en suivra les fluctuations sans toutefois pouvoir descendre au dessous de 2,50% par an.

En cas de solde créditeur, la Banque centrale reçoit un intérêt sur un taux égal au taux d'escompte de la Banque de France et qui en suit les fluctuations. Ce taux ne pourra jamais être inférieur à 2,50% par an (1).

Soulignons en outre que le Conseil d'Administration de la B.C.E.A.E.C. n'est soumis à aucune obligation statutaire d'augmenter automatiquement son taux d'escompte ou de réduire le plafond de ses opérations de refinancement lorsque les disponibilités de devises de la zone d'émission baissent au dessous d'un certain niveau, tandis que le Conseil d'Administration de la B.C.E.A.O., en cas de solde négatif du compte d'opérations pendant plus de 60 jours, doit:

- augmenter le taux d'escompte d'un point;
- réduire les plafonds de refinancement à court terme dans la mesure de 20% vis-à-vis des filiales qui présentent un déficit de devises et de 10% vis-à-vis des filiales dont les disponibilités sont inférieures à 15% de la circulation fiduciaire.

De plus, dans les filiales où s'appliquent ces dispositions, la Banque centrale n'approuve aucune opération de refinancement à moyen terme. Seule une décision du Conseil, approuvée par une majorité de $\frac{3}{4}$, peut atténuer partiellement ces dispositions (2).

(1) Voir l'art. 11 du Statut de la B.C.E.A.E.C. et l'art. 6 de la Convention du compte d'opérations.

(2) Voir l'art. 8 de l'Accord de Coopération entre la République française et les républiques faisant partie de l'U.M.O.A. A ce propos, il ne faut pas oublier les dispositions de l'art. 44 du Statut de la B.C.E.A.O. Ces der-

Les transferts entre la zone d'émission et les Pays qui n'appartiennent pas à la zone franc, qui s'opèrent dans le cadre de la réglementation des Offices des changes nationaux, sont précédés ou suivis par un transfert à l'intérieur de la zone franc, les achats et ventes de devises étant effectués sur le marché de Paris (1). Le Fonds de stabilisation des changes français tient à cet effet un compte en dollars pour chaque Pays de la zone franc. Sur ce compte figurent les ventes et les achats de monnaies en dehors de la zone franc effectués par chaque Pays membre. Ce compte n'a toutefois qu'une signification statistique puisque son solde ne conditionne pas les possibilités d'accès des Pays considérés au marché des changes de Paris (2). Naturellement au Pays déficitaire il sera demandé d'améliorer sa situation et

nières prévoient que, lorsque le rapport entre le montant moyen des disponibilités de devises de la Banque et celui de ses passivités à vue demeure, pendant trente jours consécutifs, égal ou inférieur à 20%, le Président est tenu à convoquer le Conseil pour examiner l'éventualité d'une augmentation du taux d'escompte, d'une réduction des plafonds de refinancements à court terme et d'une révocation des majorations exceptionnelles de découvert éventuellement accordées aux Trésors nationaux. De plus, si ce même rapport se maintient, pendant trente jours consécutifs, égal ou inférieur à 10%, le Conseil peut, s'il le juge nécessaire, élever le taux d'escompte et il doit réduire les plafonds dont nous avons parlé plus haut en plus de ceux qui sont normalement accordés aux Trésors nationaux. Ces dispositions s'appliquent naturellement: aux plafonds précédemment approuvés par le Conseil pour les mois à venir, ou, en l'absence de ces derniers, à ceux des mois correspondants de l'année précédente. Ces dispositions peuvent être partiellement dérogées sur délibération du Conseil, approuvée par une majorité de trois quarts. Elles conditionnent en outre le comportement des Autorités monétaires de l'Afrique Occidentale et ont sans doute été introduites pour compenser la diminution d'influence que les représentants français pouvaient exercer sur la politique monétaire de l'institut d'émission.

(1) Signalons qu'entre le 31 janvier 1967 et le 31 janvier 1968 tout contrôle sur les changes fut aboli. Par la suite, cependant, la France et avec elle les Pays africains rétablirent ce contrôle. Voir BANQUE DE FRANCE, *Compte rendu des opérations*, exercices 1968 et 1969.

(2) Voir *Surveys of African Economies*, op. cit., vol. I, page 16.

de ne pas dépasser certains niveaux d'endettement en appliquant les politiques appropriées.

Après avoir brièvement analysé le mécanisme des rapports entre le franc C.F.A. et les monnaies du reste du monde, nous allons examiner ses effets sur la circulation intérieure des Pays membres de l'Union Monétaire de l'Afrique Equatoriale et du Cameroun. Il sera peut-être utile de procéder d'abord à un bref historique de l'évolution de la masse monétaire. En octobre 1955, cette dernière était composée en grande partie de billets de banque émis par la Caisse Centrale de Coopération Economique (C.C.C.E.) (1). Successivement, au cours des années 1957-1958, de nouveaux billets entrèrent en circulation en coupures de 50, 100, 500, 1.000 francs. Les billets de 5, 10, 20 et 25 francs furent retirés de la circulation et remplacés par des pièces de monnaie. Après avoir obtenu son indépendance, la République Fédérale du Cameroun décida d'émettre une gamme complète de signes monétaires propres de 100, 500, 1.000 et 5.000 francs, tandis que les quatre autres Pays de l'Afrique Equatoriale décidèrent d'utiliser un même type de billets portant des lettres d'identification pour pouvoir en déceler la provenance (2). Les coupures égales ou inférieures à 100 francs furent remplacées par des pièces de monnaie identiques pour tous les Etats (3). De cette manière la monnaie entra en circulation non seulement sur le territoire émetteur, mais, par transferts successifs, dans toute la zone monétaire, ce qui rendait impossible pour la Banque centrale de connaître exactement le montant de monnaie fiduciaire détenu

(1) Voir l'*Organisation Monétaire*, *op. cit.*, page 7.

(2) Ces lettres sont: A pour le Tchad; B pour la République Centrafricaine; C pour le Congo-Brazzaville et D pour le Gabon.

(3) Dans le but de rendre plus complète cette brève analyse, rappelons qu'en juin 1968 la République Centrafricaine a émis un billet de 10.000 francs portant l'effigie du général Bokassa.

par chaque Etat. Il faut toutefois signaler que l'émission de billets marqués de lettres différentes pour chaque Etat a permis d'identifier 92% des billets en circulation à fin juin 1967 (1). Il est vrai que ce processus a été favorisé parce que les instituts publics avaient imposé aux banques de transférer tous les billets, portant une marque différente de celle du Pays où elles se trouvaient, au siège de la Banque centrale. Cette dernière se chargeait du transfert matériel des billets au siège national de chacun des Pays d'émission de l'Union en créditant — sur des comptes bilatéraux ouverts avec chacun des Etats associés — un montant égal en faveur du Pays cédant (2). En outre, un emploi toujours plus massif des coupures de valeur plus élevée a favorisé ce processus. Ces dernières représentent en effet une part croissante de la circulation fiduciaire. Il faut rappeler enfin, avant d'aborder ce phénomène sous son aspect quantitatif, que la Banque doit verser, tous les trimestres, aux Etats de la zone d'émission, même en absence de revenus, une rémunération sur le montant de la circulation fiduciaire productive (3).

Il va falloir, à ce point, procéder à l'analyse de la circulation monétaire sous l'aspect quantitatif en tenant compte du fait

(1) Voir B.C.E.A.E.C., *Annual Report*, exercice 1966-1967, page 23. Au Cameroun ce processus d'identification était pratiquement terminé au cours de l'exercice 1964-1965.

(2) Voir de même S. BORTOLANI, *Système bancaire du Niger*, *op. cit.*, page 37. Restent par contre exclues de ce processus d'identification les monnaies identiques pour tous les Pays, et les billets qui ne parviennent pas aux opérateurs en question.

(3) En vue du calcul de la circulation fiduciaire productive et de sa rémunération, les articles 40 et 42 du Statut de la B.C.E.A.E.C. ont établi des critères précis. Des dispositions différentes sont prévues par les articles 66 et 68 du Statut de la B.C.E.A.O. D'après ces derniers on prévoit en effet une rémunération équivalant à 12% des recettes de la Banque centrale au cours de l'exercice précédent. Cette rémunération sera cependant limitée au revenu net si celui-ci est inférieur à la rétribution en objet. En outre, la rémunération revenant

TABLEAU 1

EVOLUTION DE LA CIRCULATION FIDUCIAIRE DANS LA ZONE D'EMISSION
(en millions de francs C.F.A.)

Mois	Exercice 1963- 1964	Exercice 1964- 1965	Exercice 1965- 1966	Exercice 1966- 1967	Exercice 1967- 1968	Exercice 1968- 1969	Exercice 1969- 1970
Juillet	23.280	25.838	27.354	28.014	30.324	32.081	35.254
Août	23.130	25.309	26.457	27.939	29.702	31.903	35.109
Septembre	23.326	25.009	25.408	27.393	28.910	31.517	34.320
Octobre	23.546	24.744	25.349	27.416	28.825	31.454	34.850
Novembre	25.042	26.110	26.623	29.043	29.751	33.039	37.028
Décembre	27.144	28.830	29.132	31.972	32.283	36.238	40.481
Janvier	28.756	30.260	30.408	32.997	34.375	38.046	42.105
Février	29.945	31.208	31.689	34.017	35.791	39.406	43.841
Mars	29.789	31.019	31.669	34.773	36.324	39.536	44.407
Avril	28.598	30.131	30.779	34.020	35.687	38.140	43.519
Mai	27.668	29.085	29.775	32.641	34.663	36.900	41.799
Juin	26.642	28.287	28.773	31.372	33.086	35.723	40.471
Valeurs moyennes	26.406	27.986	28.618	30.966	31.643	35.331	39.432

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

que cette analyse va porter d'abord sur toute la zone d'émission, puis sur le Gabon.

Un bref examen du tableau ci-dessus permet de faire les observations suivantes:

- 1) au cours de chaque exercice de la période considérée, nous avons un minimum et un maximum. Le minimum se produit soit en septembre soit en octobre, tandis que le maximum se produit soit en mars soit en février;
- 2) entre le minimum et le maximum on constate un accroissement régulier de la circulation fiduciaire et vice versa.

à chaque Etat sera diminuée des pertes financières qui lui seront attribuables et des intérêts calculés sur le montant de son exposé en devises. Si ces déductions s'avéraient supérieures aux rémunérations revenant à chacun des Etats, ces derniers seront tenus à verser la différence à la Banque centrale.

On remarque aussi que ce phénomène présente une certaine amplitude d'oscillation en termes relatifs. Au cours de la période comprise entre le 30 juin 1966 et le 30 juin 1969 elle s'est située autour de 26,48%. Au cours des exercices 1963-1964 et 1969-1970 cette amplitude a atteint 29,43 pour cent.

Ce que nous venons d'exposer démontre non seulement le caractère cyclique saisonnier des économies des Pays appartenant à la zone d'émission, mais aussi leur manque de diversification et leur dépendance de l'étranger.

En ce qui concerne l'expansion de la circulation fiduciaire, on observe qu'en termes absolus elle a passé de 26.642 millions de francs C.F.A. en juin 1964 à 40.471 millions en juin 1970.

Le taux d'expansion par rapport à la valeur maximale de l'exercice précédent a été caractérisé:

- 1) par une allure nettement descendante dans la période comprise entre 1963 et 1966;
- 2) par un brusque accroissement en 1966-1967;
- 3) par une tendance ascendante à partir de 1967-1968.

On peut faire les mêmes considérations si l'on analyse le taux d'accroissement par rapport aux valeurs de fin juin.

De fait, la circulation s'est constamment accrue, même si, entre 1963 et 1966 et entre juin 1967 et juin 1968, les taux d'expansion étaient décroissants. Cette dynamique s'explique par l'allure de la production agricole. Une crise de ce secteur, comme celle qui s'est produite au cours de l'exercice 1965-1966, influe sérieusement sur l'expansion de la base monétaire. Par contre, de bons résultats dans la production agricole, l'élargissement des échanges monétaires et l'amélioration de la commercialisation ont une influence positive sur l'augmentation de la circulation fiduciaire.

TABLEAU 2

TAUX D'ACCROISSEMENT DE LA CIRCULATION FIDUCIAIRE

Rubriques	1964- 1965	1965- 1966	1966- 1967	1967- 1968	1968- 1969	1969- 1970
Par rapport à la valeur maximum de l'exercice précédent	4,29	1,54	9,73	4,46	8,84	12,32
Par rapport à la valeur de fin juin	6,17	1,71	9,03	5,46	7,97	13,29
Par rapport aux valeurs moyennes	5,98	2,26	8,20	2,19	11,66	11,61

On peut donc affirmer que ce phénomène a connu une dynamique ascendante, caractérisée par une allure cyclique très marquée due au caractère saisonnier des productions agricoles à cycle annuel.

Au Gabon, l'évolution de la circulation fiduciaire a été la suivante:

TABLEAU 3

EVOLUTION DE LA CIRCULATION FIDUCIAIRE AU GABON
(en millions de francs C.F.A.)

Mois	1962- 1963	1963- 1964	1964- 1965	1965- 1966	1966- 1967	1967- 1968	1968- 1969	1969- 1970
Juillet	3.599	4.377	4.896	5.251,69	4.920,77	3.560,36	3.744,25	3.966,45
Août	3.692	4.410	4.824	5.261,13	4.750,97	3.489,71	3.700,20	4.035,99
Septembre	3.854	4.483	4.860	5.027,17	4.527,31	3.568,92	3.679,93	4.011,73
Octobre	3.855	4.534	4.894	5.146,50	4.279,84	3.651,29	3.829,88	4.193,55
Novembre	3.904	4.585	4.867	5.151,20	4.120,70	3.682,78	3.832,68	4.222,91
Décembre	4.073	4.595	5.055	5.375,58	4.162,31	3.878,96	3.925,45	4.601,27
Janvier	4.064	4.692	5.099	5.407,48	4.004,51	3.800,42	3.965,51	4.574,25
Février	4.158	4.743	5.126	5.436,02	3.865,83	3.780,17	4.006,67	4.702,72
Mars	4.179	4.808	5.095	5.448,45	3.792,91	3.722,68	3.882,34	4.604,12
Avril	4.266	4.841	5.103	5.435,80	3.700,70	3.777,16	3.832,72	4.736,31
Mai	4.269	4.862	5.141	5.428,94	3.623,06	3.805,51	3.871,94	4.763,43
Juin	4.315	4.825	5.176	5.325,68	3.616,48	3.746,42	3.989,68	4.876,35
Moyenne mensuelle	4.019	4.646	5.011	5.308,00	4.113,70	3.705,40	3.855,10	4.440,80

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

Il en découle qu'au Gabon la dynamique dudit phénomène a été nettement différente de celle de la zone monétaire à laquelle il appartient. On peut l'examiner en deux sous-périodes:

- la première qui va du 1er juillet 1959 au 30 mars 1966 est caractérisée par un accroissement fort et constant. On passe en effet de 2.005 millions de francs C.F.A. à 5.448,45 (1);
- la deuxième qui va du 30 mars 1966 au 30 juin 1970 manifeste une diminution sensible. Le montant de la circulation fiduciaire s'est réduit à 4.876,35 millions de francs C.F.A.

Cette dernière sous-période mérite cependant d'être analysée plus attentivement. Entre mars 1966 et août 1967 il se produit en effet une forte contraction qui paraît avoir un caractère essentiellement comptable (2), à la suite du processus d'identification des billets de banque. Les exercices 1967-1968 et 1968-1969 sont caractérisés par une allure saisonnière modeste. L'amplitude des oscillations entre minimum et maximum ne dépasse pas 11%. Au cours du dernier exercice, enfin, la monnaie fiduciaire présente un fort accroissement, environ 22,94 pour cent.

Sur la base de ce que nous venons d'exposer, on peut donc déceler dans la circulation monétaire gabonaise une certaine composante saisonnière qui est cependant moins accentuée que dans le reste de la zone monétaire à laquelle le Gabon appartient.

(1) Les données statistiques sur la circulation fiduciaire antérieures à 1967 sont des estimations effectuées par les Autorités monétaires centrales.

(2) Voir SERVICE NATIONAL DE LA STATISTIQUE ET DES ETUDES ECONOMIQUES, *Situation Economique, Financière et Sociale de la République Gabonaise*, exercice 1968, Libreville, page 131 et B.C.E.A.E.C., *Rapport d'activité pour l'exercice 1966-1967*, Gabon, page 9. « Celui-ci s'est avéré, en fonction de la libre circulation des billets d'un pays à l'autre de l'Union monétaire, inférieur au montant apparent résultant de la situation des émissions, de sorte que les variations d'un exercice à l'autre sont sans signification sur le plan monétaire ».

Après ces quelques considérations sur la circulation fiduciaire, nous allons procéder à l'étude de la monnaie scripturale, dans toute la zone d'émission d'abord, au Gabon ensuite.

Si nous limitons notre attention à la période comprise entre le 30 juin 1965 et le 30 juin 1970, nous voyons que les disponibilités de monnaie scripturale de la zone d'émission sont caractérisées par une dynamique d'abord décroissante puis croissante. En effet, pendant la sous-période 30 juin 1966-30 juin 1967 les taux d'expansion sont devenus négatifs alors que pendant l'autre sous-période le volume de la monnaie scripturale n'a cessé d'augmenter à rythme croissant. Les taux d'expansion ont passé de 11,40% à 25,04 pour cent (1).

A ce point il sera utile d'analyser la répartition de ces disponibilités entre familles, entreprises et Trésor. Les tableaux suivants donneront un aperçu à ce sujet.

Les disponibilités du Trésor ont diminué au cours des trois premiers exercices, baissant d'une valeur mensuelle moyenne de 15.648 à une de 10.939 millions de francs C.F.A. Par la suite, ces disponibilités se sont fortement accrues au cours des deux derniers exercices, moyennant des taux d'accroissement de 7,64 puis 41,11% (2). Les deux composantes de la quantité économique en question, c'est-à-dire les dépôts à la Banque centrale et les dépôts auprès du système bancaire, sont caractérisées par une

(1) Ces taux sont calculés sur les valeurs de fin juin. Si l'on utilise par contre les moyennes mensuelles, on passe de 1,85 à 20,36%. Signalons que, sur la base de ces données également, la dynamique de ce phénomène présente la même allure.

(2) Les taux sont beaucoup plus élevés si on les calcule sur les valeurs de fin juin. Dans ce cas, en effet, ils arrivent à dépasser respectivement 29,87% et 57,39 pour cent.

dynamique semblable, même si d'intensité très différente. Tandis que les dépôts effectués à la Banque centrale ont diminué, en trois exercices seulement, de 4.499 millions — ce qui représente une baisse de plus de 45,54% — les dépôts auprès du système bancaire ne se sont réduits que de 768 millions pendant les quatre premiers exercices, ce qui équivaut à une contraction qui dépasse à peine 13%. En outre, au cours de la sous-période successive, la première catégorie de dépôts a connu des taux d'accroissement de 25,53 et de 54,85%, tandis que la seconde s'est accrue à un taux de 22,50 pour cent (1).

Il faut remarquer que toute diminution de ces disponibilités est susceptible de donner lieu de par elle-même à une augmentation de la circulation fiduciaire, et, très probablement, à une réduction des disponibilités de devises de la zone d'émission (2).

Les disponibilités des particuliers ont suivi une allure croissante exprimée par des taux croissants. On passe en effet de 9,29 à 13,82%, après avoir atteint en 1968-1969 15,42%. Les dépôts à vue des opérateurs privés n'ont cessé, eux aussi, d'augmenter, en passant de 22.380 millions en 1965-1966 à 36.323 en 1969-1970, avec un taux d'accroissement de 55,36%. Les fortes oscillations entre les valeurs maximales et minimales et le fait que le minimum se présente en octobre prouvent encore une fois le caractère fortement saisonnier et la faible intégration des économies dont nous nous occupons.

(1) Les taux ont été calculés sur les valeurs moyennes.

(2) Rappelons également que les diminutions des disponibilités scripturales du Trésor se sont produites malgré l'émission de bons d'équipement de la part des Trésors de la République Centrafricaine, du Cameroun, du Congo et du Gabon, ce qui fait que, probablement, il faut attribuer ces diminutions aux besoins de financement créés par les plans de développement.

TABLEAU 4

DISPONIBILITES SCRIPTURALES DES PARTICULIERS ET DES ENTREPRISES
(en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre
Exercice 1965-1966					
Dépôts à vue	21.998	22.349	22.375	22.752	23.038
Dépôts à terme	2.190	1.760	1.951	1.944	2.116
Total des dépôts bancaires	24.188	24.109	24.256	24.969	25.154
Dépôts au Trésor et C.C.P.	1.356	1.405	1.272	1.048	1.138
Total	25.544	25.514	25.798	25.744	26.292
Exercice 1966-1967					
Dépôts à vue	24.188	23.827	23.943	24.383	23.926
Dépôts à terme	2.373	2.317	2.435	2.476	2.569
Total des dépôts bancaires	26.561	26.144	26.378	26.859	26.495
Dépôts au Trésor et C.C.P.	1.618	1.695	1.574	1.504	1.587
Total	28.179	27.839	27.952	28.363	28.082
Exercice 1967-1968					
Dépôts à vue	26.695	26.676	26.163	26.090	25.939
Dépôts à terme	2.765	2.611	2.687	2.815	2.838
Total des dépôts bancaires	29.460	29.287	28.850	28.905	28.777
Dépôts au Trésor et C.C.P.	1.787	2.002	1.441	1.487	1.571
Total	31.247	31.289	30.291	30.392	30.348
Exercice 1968-1969					
Dépôts à vue	31.831	29.333	29.608	30.198	29.195
Dépôts à terme	3.031	3.183	3.542	3.566	3.688
Total des dépôts bancaires	34.862	33.116	33.150	33.764	32.833
Dépôts au Trésor et C.C.P.	1.600	1.504	1.383	1.473	1.346
Total	36.462	34.620	34.533	35.237	34.229
Exercice 1969-1970					
Dépôts à vue	33.619	33.737	33.692	33.148	33.139
Dépôts à terme	4.181	4.198	4.564	4.551	4.642
Total des dépôts bancaires	37.800	37.935	38.256	37.699	37.781
Dépôts au Trésor et C.C.P.	1.859	1.700	1.578	1.566	1.520
Total	39.659	39.635	39.834	39.265	39.301

REMARQUE. A toutes bonnes fins utiles nous avons indiqué — pour le mois de juin — les premières données publiées par la B.C.E.A.E.C., ainsi que celles contenues dans le Rapport suivant qui avaient été dûment mises à jour. Ceci pour mettre en relief après combien de temps les Autorités monétaires obtiennent les renseignements nécessaires et pour rappeler encore une fois le peu de fiabilité de ces données.

Novembre	Décembre	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Valeurs moyennes
23.932	24.138	24.694	25.844	26.593	24.736	24.263	24.192	23.380
2.364	2.342	2.575	2.441	2.464	2.484	2.421	2.401	2.272
24.438	25.154	25.577	26.605	27.067	27.220	26.684	26.593	25.652
1.108	1.062	1.240	1.341	1.272	1.565	1.543	1.888	1.324
25.546	26.216	26.817	27.946	28.339	28.785	28.227	28.481	26.976
23.932	24.138	24.694	25.844	26.593	27.478	25.976	26.725	25.122
2.609	2.621	2.620	2.644	2.622	2.709	2.770	2.765	2.596
26.541	26.759	27.314	28.488	29.215	30.187	28.746	29.490	27.718
1.861	1.786	1.909	1.850	1.803	1.830	1.910	1.855	1.764
28.402	28.545	29.223	30.338	31.018	32.017	30.656	31.345	29.482
26.135	27.994	26.953(1)	28.011(1)	28.870	29.035	29.660	31.830(2)	27.780
3.081	3.167	3.297(1)	3.361(1)	3.205	3.142	3.113	3.023(2)	3.028
29.216	31.161	30.250(1)	31.372(1)	32.075	32.177	32.773	34.853(2)	30.808
1.581	1.484	1.465	1.543	1.586	1.513	1.466	1.600	1.562
30.797	32.645	31.715(1)	32.915(1)	33.661	33.690	34.239	36.453(2)	32.370
30.830	32.029	33.010	34.370	34.291	33.792	34.021	33.619	32.073
3.533	3.383	3.349	3.520	4.158	3.929	3.988	4.181	3.680
34.363	35.412	36.359	37.890	38.449	37.721	38.009	37.800	35.753
1.575	1.664	1.727	1.661	1.543	1.755	1.823	1.859	1.610
35.938	37.076	38.086	39.551	39.992	39.476	39.832	39.659	37.363
34.981	36.069	37.263	38.439	38.644	38.570	39.344	38.855	36.323
4.540	4.339	4.710	4.728	4.756	4.632	4.471	4.411	4.545
39.521	40.408	41.973	43.167	43.400	43.202	43.815	43.266	40.868
1.728	1.659	1.652	1.795	1.710	1.655	1.632	1.680	1.657
41.249	42.067	43.625	44.962	45.110	44.857	45.447	44.946	42.525

(1) Données provisoires. (2) Estimation.

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

TABLEAU 5

DISPONIBILITES SCRIPTURALES DU TRESOR
(en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre
Exercice 1965-1966					
Dépôts auprès de la Banque centrale	11.382	11.046	10.005	9.410	9.030
Dépôts auprès du système bancaire	6.175	5.940	6.505	6.348	6.296
Total	17.557	16.986	16.510	15.758	15.326
Exercice 1966-1967					
Dépôts auprès de la Banque centrale	10.137	10.689	9.658	7.865	8.289
Dépôts auprès du système bancaire	5.140	5.050	4.997	4.888	5.434
Total	15.277	15.739	14.655	12.753	13.723
Exercice 1967-1968					
Dépôts auprès de la Banque centrale	6.034	5.712	5.850	5.287	4.820
Dépôts auprès du système bancaire	5.299	5.314	5.358	5.800	6.272
Total	11.333	11.026	11.208	11.087	11.092
Exercice 1968-1969					
Dépôts auprès de la Banque centrale	5.914	5.937	6.388	5.389	5.629
Dépôts auprès du système bancaire	5.180	5.063	4.966	4.900	4.987
Total	11.094	11.000	11.354	10.289	10.616
Exercice 1969-1970					
Dépôts auprès de la Banque centrale	9.117	8.926	8.003	7.214	7.060
Dépôts auprès du système bancaire	5.284	5.526	5.631	6.849	6.127
Total	14.401	14.452	13.634	13.063	13.187

Novembre	Décembre	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Valeurs moyennes
8.835	9.041	10.079	9.844	10.300	10.455	10.373	10.137	9.880
6.257	5.285	5.648	5.745	5.642	5.355	5.098	5.098	5.768
15.092	14.362	15.727	15.589	15.942	15.810	15.741	15.235	15.648
7.447	6.165	6.713	7.702	7.162	6.855	6.850	6.034	7.619
5.663	5.690	5.799	5.735	5.648	5.503	5.346	5.299	5.421
13.110	11.855	12.512	13.437	12.810	12.358	12.196	11.333	13.040
4.689	4.405	4.343	5.355	5.918	6.039	6.245	5.914	5.381
5.778	5.600	5.476(1)	5.481(1)	5.577	5.463	5.400	5.175(2)	5.558
10.467	10.005	9.819(1)	10.836(1)	11.495	11.502	11.645	11.089(2)	10.939
4.744	5.195	5.929	6.863	7.665	8.931	9.511	9.117	6.775
4.783	4.714	4.852	5.109	5.050	5.082	5.214	5.284	5.000
9.527	9.909	10.781	11.972	12.715	14.013	14.725	14.401	11.775
6.559	6.227	9.595	11.811	13.606	15.162	15.760	15.973	10.491
6.320	6.059	6.032	6.059	6.285	6.388	6.542	6.880	6.125
12.879	12.286	15.627	17.870	19.891	21.550	23.302	22.653	16.616

(1) Données provisoires. (2) Estimation.

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

TABLEAU 6

DISPONIBILITES SCRIPTURALES DU TRESOR (1)
(en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	30-6-1965	30-6-1966	30-6-1967	30-6-1968	30-6-1969	30-6-1970
Dépôts des Trésors nationaux auprès de la Banque centrale	11.382	10.137	6.034	5.914	9.117	15.973
Financements de la Banque centrale aux Trésors nationaux	1.655	2.653	4.055	5.520	5.412	7.224
Net	9.727	7.484	1.979	394	3.705	8.749
Dépôts des Trésors nationaux auprès des systèmes bancaires	6.175	5.140	5.299	5.180	5.284	6.880
Financements des systèmes centraux aux Trésors nationaux	4.044	4.586	4.260	4.930	4.963	5.322
Net	2.131	554	1.039	250	321	1.558
Total des disponibilités scripturales du Trésor	11.858	8.038	3.018	644	4.026	10.307

(1) Les chiffres très élevés des dépôts effectués par les Trésors nationaux à la Banque centrale et au système bancaire ainsi que ceux des financements obtenus par les Trésors de la part des opérateurs en question sont, en grande partie, dus au système de comptabilité adopté par les Trésors nationaux.

En réalité, ces derniers opèrent moyennant de nombreux comptes qui sont mis à jour avec beaucoup de retard. Cependant, il est possible d'enregistrer très souvent des montants à débit et à crédit toujours très élevés ne se compensant pas entre eux. Ce qui peut modifier la valeur réelle des avoirs monétaires du Trésor, comme l'on peut aisément remarquer d'après le tableau. Il est peut-être bon de rappeler à ce propos que les disponibilités monétaires des particuliers sont parfois surestimées à raison des forts retards qui se vérifient dans la compensation entre les différents établissements de crédit. Ces retards, en réalité, peuvent en même temps faire comptabiliser le même dépôt dans la masse fiduciaire de deux établissements de crédit.

Nous n'avons pas malheureusement à ce propos des éléments suffisants pour en faire une évaluation de nature quantitative.

Les dépôts à terme des particuliers et des entreprises ont connu un accroissement de 100,04%, même si en termes relatifs leur importance demeure modeste; en effet, elle a varié

de 6,42% à 10,69%. Si l'on considère que « le développement vu dans sa continuité ne peut être soutenu de façon stable que lorsqu'on peut compter sur un flux approprié d'épargne volontaire » (1), on se rend compte immédiatement de l'importance de cette catégorie de valeurs.

Examinons enfin les dépôts effectués auprès des Bureaux de Poste et les C.C.P. Cette forme de mobilisation de l'épargne a produit une collecte à peu près insignifiante. On a touché un maximum absolu de 1.764 millions de francs C.F.A. au cours de l'exercice 1966-1967. On peut donc affirmer que l'intervention publique dans la collecte de l'épargne moyennant l'émission d'emprunts est inférieure à celle du système bancaire et que son importance relative ne cesse pas de diminuer.

Le montant total des disponibilités fiduciaires des secteurs privé et public a continué à augmenter quoiqu'avec des taux d'accroissement fort différents. Ces derniers ont varié en effet entre 4,59% et 11,65%. On voit en outre que les oscillations entre les maximums et les minimums de chaque exercice sont plutôt élevées et enfin que les maximums sont groupés au mois de mars, tandis que les minimums se situent durant le bimestre septembre-octobre.

L'ensemble des disponibilités monétaires et quasi-monétaires déterminées par les opérateurs en question a connu lui aussi une allure croissante. Dans la période considérée l'augmentation a été très nette, de l'ordre de 27.127 millions de francs C.F.A. (2). Là aussi, les oscillations entre maximums et minimums ont été

(1) Voir A. GAMBINO, *Economia creditizia*, Utet, Turin, 1967, page 363. Dell'Amore parvient aussi à la même conclusion. Voir G. DELL'AMORE, *Il contributo del risparmio familiare al riscatto del mezzogiorno*, Giuffrè, Milan, 1969, page 5. On peut aussi consulter à ce sujet ANDREW F. BRIMMER, *Central Banking and Economic Development*, *op. cit.*, pages 782-783.

(2) Les données se basent sur les moyennes mensuelles.

très amples. Signalons à ce propos que les minimums se concentrent entre septembre et octobre, tandis que les maximums se situent en mars-avril.

On constate enfin que l'importance relative de la monnaie scripturale dans la même période n'a cessé d'augmenter et a passé de 38,28% à 43,57% (1). En faisant abstraction des dépôts au Trésor et des C.C.P., on assiste au cours des quatre premiers exercices à une expansion continue qui fait passer l'importance relative de ces disponibilités de 36,40% à 42,77%, puis, pendant le dernier exercice, à une légère contraction qui réduit le pourcentage à 41,87%. On peut donc affirmer que, si la monnaie scripturale a connu une certaine augmentation de sa valeur relative, la monnaie fiduciaire demeure la forme de disponibilité monétaire prédominante et la seule que détiennent la plupart des familles locales.

La masse monétaire présente donc un caractère saisonnier très marqué qui subit de façon déterminante les modalités de commercialisation des principaux produits agricoles d'exportation tels que le café, le cacao et le coton, ce qui démontre une fois de plus le peu de diversification, le manque d'intégration et la dépendance de l'étranger des Pays qui font partie de l'Union Monétaire de l'Afrique Equatoriale et du Cameroun.

D'autre part, au cours de la période considérée, les disponibilités monétaires et quasi-monétaires ont connu une expansion

(1) Il est peut-être bon de préciser que pendant la période considérée les taux d'accroissement des disponibilités scripturales détenues par les particuliers et par le Trésor ont été les suivants:

Exercice	Exercice	Exercice	Exercice
1966-1967	1967-1968	1968-1969	1969-1970
8,05%	11,15%	16,05%	14,31%

continue qui a atteint, surtout pendant les deux derniers exercices, des valeurs plutôt élevées, phénomène qui est dû en grande partie à:

- 1) l'élargissement du secteur monétaire de l'économie;
- 2) l'augmentation du produit national et de la population;
- 3) la thésaurisation (1);
- 4) la hausse du niveau général des prix.

Les premiers points ne requièrent pas de commentaires particuliers. En effet, au fur et à mesure que les populations rurales se déplacent vers les centres urbains et que la production agricole dépasse le stade de l'autoconsommation et arrive sur le marché, le troc cède la place à l'échange monétaire.

La question de la hausse du niveau général des prix mérite par contre une attention toute particulière. Il faut préciser à ce propos que les observations statistiques sont pleines de lacunes, ne serait-ce que parce qu'elles concernent uniquement les capitales des Pays considérés, et par conséquent les données qu'elles fournissent n'ont qu'un faible rapport avec la réalité. Cependant, sur la base de ces statistiques, on peut estimer que l'indice général a monté en moyenne d'environ 4% par an. Les hausses les plus marquées se sont manifestées au cours de l'exercice 1969-1970, et dans certains Pays on a enregistré des pointes de 14,5 pour

(1) Il est peut-être bon de rappeler qu'en raison de l'écart croissant entre revenu monétaire et consommation, la quantité de monnaie requise par les familles à titre précautionnel — à conditions égales — augmente. Les Autorités monétaires centrales peuvent donc, dans de telles circonstances, adopter une politique d'offre de monnaie et d'autres valeurs mobilières supérieure aux taux de développement du revenu et du produit national net. Voir GRAEME S. DORRANCE, *A Framework for the Determination of Central Banking Policy*, dans « International Monetary Fund Staff Papers », juillet 1971, page 218. On peut consulter aussi sur ce sujet les considérations intéressantes de J. HICKS, *Saggi critici di teoria monetaria*, Etas-Kompass, Milan, 1970, pages 31, 32, 43.

cent (1). Il paraît donc que l'augmentation de la masse monétaire, à la suite des rentrées massives de devises étrangères et des processus de création du crédit, ait joué sur le niveau de la demande globale. Cette dernière, vu la rigidité de l'offre nationale, se serait répercutée, par manque de stocks suffisants et de biens importés, sur le niveau des prix intérieurs (2). On peut enfin attribuer une certaine expansion de la base monétaire au désir des Autorités monétaires de neutraliser la tendance à la thésaurisation (3).

Ayant ainsi examiné la dynamique des disponibilités monétaires et quasi-monétaires de l'ensemble de la zone d'émission, nous allons passer à l'analyse de ce même phénomène au Gabon.

Dans ce Pays les disponibilités scripturales des particuliers et des entreprises ont été caractérisées par un accroissement constant. Elles ont passé, en effet, de 4.796 millions de francs C.F.A. en 1965-1966 à 7.795 millions en 1969-1970. Au cours du dernier exercice on a vu s'avérer un accroissement très accentué (17,02%). Ce taux d'expansion est le plus fort jusqu'à ce jour et il a dépassé de plus d'un point le maximum précédent qui s'était manifesté pendant l'exercice 1966-1967 (16,01%).

Là aussi, les disponibilités bancaires des particuliers présentent de fortes oscillations. En termes relatifs, si l'on ne tient pas compte des exercices 1967-1968 et 1968-1969, durant lesquels elles ont été de 12,39% et de 18,97%, elles ont largement dé-

(1) Voir B.C.E.A.E.C., *Rapport d'activité*, op. cit., F.M.I., *Surveys of African Economies*, op. cit., pages 145, 248, 301.

(2) Il est bon de souligner les dangers de ce phénomène. En effet, il suffit de penser à l'influence de l'inflation sur le processus de formation et de mobilisation de l'épargne et sur la création de petites entreprises pour se rendre compte du fait qu'un processus de développement n'est possible qu'en présence d'une stabilité du pouvoir d'achat des monnaies.

(3) Voir W. T. NEWLYN, *Money in an African Context*, Oxford University Press, Nairobi, 1967, page 119.

passé 20%. Le caractère saisonnier de ces oscillations ressort du fait que les maximums sont enregistrés pendant le trimestre avril-juin et les minimums pendant le quadrimestre août-novembre.

Les dépôts à vue et à terme dans les banques ont été caractérisés par une forte expansion. Les dépôts à vue ont toujours représenté, au cours de la période considérée, la quasi-totalité des disponibilités quasi-monétaires du secteur privé (particuliers et entreprises). Bien que leur importance relative ait diminué chemin faisant (de 86,32% en 1965-1966 à 83,81% en 1969-1970), ils continuent à représenter tout de même plus de 79,45% des disponibilités en question (1). Une telle dynamique dénonce les défauts du système bancaire gabonais qui, au cours de cette période, n'a pas su promouvoir efficacement la formation de l'épargne.

Les dépôts effectués auprès des C.C.P. et des Trésors, même s'ils présentent une progression constante, ont une faible importance, puisqu'ils n'ont jamais atteint 6,25% des dépôts bancaires à vue.

Quant à la dynamique des disponibilités monétaires des particuliers et des entreprises, on remarque l'existence de deux sous-périodes. La première est caractérisée par des valeurs moyennes descendantes: de 4.974 millions de francs C.F.A. en 1965-1966 on passe à 3.312 en 1967-1968. La seconde enregistre par contre des valeurs croissantes qui, en 1969, arrivent à 3.984 millions. Ce phénomène est enfin caractérisé par des oscillations très intenses. Pendant les trois derniers exercices elles ont été de 22,46%, 16,07% et 25,73 pour cent (2).

(1) Rappelons que, probablement, on a surestimé l'importance des dépôts à cause des retards dans les compensations entre les établissements bancaires du Pays.

(2) L'exercice 1966-1967 a été caractérisé par une forte contraction d'environ 54%. On ne peut donc pas en tenir compte dans le calcul des variations saisonnières.

TABLEAU 7

DISPONIBILITES MONETAIRES ET QUASI-MONETAIRES DES PARTICULIERS ET

Rubriques	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre
Exercice 1965-1966					
Billets	4.698	4.777	4.723	4.799	4.936(1)
Dépôts à vue	3.972	3.885	4.095	3.968	4.002
Dépôts à terme	282	282	314	372	381
Total des dépôts	4.254	4.167	4.409	4.340	4.383
Dépôts auprès des C.C.P. et du Trésor	186	109	191	163	174
Total	9.138	9.053	9.323	9.302	9.493(1)
Exercice 1966-1967					
Billets	5.034	4.625	4.444	4.203	3.945
Dépôts à vue	4.765	4.496	4.393	4.431	4.206
Dépôts à terme	425	425	490	512	592
Total des dépôts	5.190	4.921	4.883	4.943	4.798
Dépôts auprès des C.C.P. et du Trésor	228	315	252	241	228
Total	10.452	9.861	9.579	9.387	8.971
Exercice 1967-1968					
Billets	3.343	3.065	2.952	3.139	3.227
Dépôts à vue	5.271	5.442	5.387	4.992	4.757
Dépôts à terme	622	581	649	722	723
Total des dépôts	5.893	6.023	6.036	5.714	5.480
Dépôts auprès des C.C.P. et du Trésor	276	301	275	301	372
Total	9.512	9.389	9.263	9.154	9.079
Exercice 1968-1969					
Billets	3.268	3.321	3.298	3.332	3.337
Dépôts à vue	5.225	4.866(1)	4.648	4.906	5.186
Dépôts à terme	934	968(1)	1.049	1.044	1.047
Total des dépôts	6.159	5.834	5.697	5.950	6.233
Dépôts auprès des C.C.P. et du Trésor	327	358	293	299	221
Total	9.754	9.513(1)	9.288	9.581	9.791
Exercice 1969-1970					
Billets	3.612	3.470	3.656	3.677	3.699
Dépôts à vue	5.873	6.584	6.022	5.628	5.683
Dépôts à terme	905	917	995	904	870
Total des dépôts	6.778	7.501	7.017	6.532	6.533
Dépôts auprès des C.C.P. et du Trésor	385	363	322	299	332
Total	10.775	11.334	10.995	10.508	10.584

(1) Données provisoires. (2) Estimation.

N.B. - Les dépôts des particuliers et des entreprises auprès des caisses d'épargne postales n'ont pas été inclus par les Autorités monétaires parmi les données relatives aux disponibilités quasi-monétaires de ces deux opérateurs bien que leur nature s'apparente à celle

DES ENTREPRISES (en millions de francs C.F.A.)

Novembre	Décembre	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Valeurs moyennes
4.918(1)	5.049	5.161	4.952	5.207	5.121	5.076	4.971	4.974
3.423	3.620	4.124	4.323	4.254	4.625	4.590	4.769	4.140
519	534	532	528	539	534	458	453	454
3.942	4.154	4.656	4.851	4.793	5.159	5.048	5.222	4.594
183	204	207	227	223	248	266	228	202
9.043(1)	9.407	10.024	10.030	10.223	10.528	10.390	10.421	9.770
3.817	3.794	3.721	3.559	3.419	3.358	3.263	3.262	3.784
4.300	4.650	4.546	5.217	5.220	5.155	4.881	5.271(2)	4.731
566	581	589	592	590	591	596	622(2)	362
4.866	5.231	5.135	5.809	5.810	5.746	5.477	5.893	5.293
256	227	257	263	293	291	356	276	271
8.939	9.252	9.113	9.631	9.552	9.395	9.096	9.431	9.348
3.566	3.615	3.452	3.386	3.346	3.281	3.448	3.268	3.312
4.883	5.018	4.578	4.532	4.708	4.640	4.750	5.225	4.910
827	851	932	954	962	957	932	934	835
5.710	5.869	5.510	5.486	5.670	5.597	5.682	6.159	5.745
292	304	307	278	358	308	262	327	307
9.568	9.788	9.269	9.150	9.374	9.186	9.392	9.754	9.364
3.379	3.698	3.828	3.495	3.560	3.591	3.470	3.612	3.493
5.220	5.609	5.471	5.382	5.369	5.463	5.419	5.873	5.284
924	850	854	855	980	920	906	905	954
6.144	6.459	6.325	6.237	6.349	6.383	6.325	6.778	6.328
321	296	364	313	305	336	378	385	323
9.844	10.453	10.517	10.045	10.214	10.310	10.173	10.775	10.054
3.837	4.251	4.082	4.226	4.005	4.175	4.321	4.363	3.984
6.507	6.854	6.684	6.777	6.670	7.132	6.834	7.022	6.533
927	795	898	969	966	941	891	744	902
7.434	7.649	7.582	7.746	7.636	8.073	7.725	7.766	7.435
373	333	340	418	340	418	368	418	360
11.644	12.233	12.004	12.390	12.031	12.666	12.414	12.547	11.779

des dépôts dans les Centres de Chèques Postaux. Ceci probablement pour ne pas donner lieu à des duplications. Il serait peut-être bon de faire apparaître, dans un tableau à part, les financements que ces opérateurs ont accordés au Trésor.

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

TABLEAU 8

DISPONIBILITES MONETAIRES ET QUASI-MONETAIRES DU TRESOR
(en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre
Exercice 1965-1966					
Billets	420	423	481	181	181(1)
Dépôts auprès de la Banque centrale	19	13	98	16	857
Dépôts auprès du système bancaire	662	422	862	412	416
Total	1.101	858	1.441	609	1.454
Exercice 1966-1967					
Billets	184	203	217	227	253
Dépôts auprès de la Banque centrale	256	353	228	296	689
Dépôts auprès du système bancaire	287	257	279	248	255
Total	727	813	724	771	1.197
Exercice 1967-1968					
Billets	183	390	440	360	338
Dépôts auprès de la Banque centrale	182	22	181	252	127
Dépôts auprès du système bancaire	299	300	299	322	320
Total	664	712	920	934	785
Exercice 1968-1969					
Billets	364	305	306	222	420
Dépôts auprès de la Banque centrale	60	197	93	74	73
Dépôts auprès du système bancaire	390	363(1)	365	398	401
Total	814	865(1)	764	694	894
Exercice 1969-1970					
Billets	281	392	291	241	387
Dépôts auprès de la Banque centrale	47	254	46	186	135
Dépôts auprès du système bancaire	637	677	605	731	902
Total	965	1.323	942	1.158	1.424

(1) Données provisoires.

(2) Estimation.

Novembre	Décembre	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Valeurs moyennes
181(1)	270	156	402	170	247	247	247	265
1.102	770	1.291	851	652	602	351	256	572
406	385	386	387	433	431	228	245	417
1.689	1.425	1.833	1.640	1.255	1.280	826	748	1.254
230	299	196	245	290	252	264	264(2)	245
640	429	447	320	184	322	166	182	355
256	259	274	282	280	295	300	299(2)	274
1.126	987	917	847	754	869	730	745(2)	874
25	196	260	279	279	395	268	364	300
229	287	187	70	161	78	128	60	148
318	324	331	347	344	343	384	390	335
572	807	778	696	784	816	780	814	783
379	131	67	394	211	184	328	281	269
221	208	147	219	72	103	162	47	135
407	467	485	526	523	530	611	637	476
1.007	806	699	1.139	806	817	1.101	965	880
284	249	402	361	401	470	297	367	345
181	140	159	55	100	54	176	45	127
1.044	1.082	1.237	1.238	1.213	1.441	1.539	1.557	1.106
1.509	1.471	1.798	1.654	1.714	1.965	2.012	1.969	1.578

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

TABLEAU 8 bis

DISPONIBILITES SCRIPTURALES DU TRESOR
(en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	Exercice 1966-1967	Exercice 1967-1968	Exercice 1968-1969	Exercice 1969-1970
Endettement envers la Banque centrale	1.092	1.454	1.493	1.598
Dépôts à la Banque centrale	355	148	135	127
Déficit du Trésor	— 737	— 1.306	— 1.358	— 1.471
Endettement envers le système bancaire	461	524	562	685
Dépôts dans les banques commerciales	274	335	476	1.106
Déficit du Trésor	— 187	— 189	— 86	+ 421
Total	— 924	— 1.495	— 1.444	— 1.050

N.B. - D'après les chiffres nets, la valeur effective des disponibilités monétaires du Trésor serait négative, ce qui entraîne des situations de *deficit-spending*. Il est d'ailleurs intéressant de remarquer que l'exposition du Trésor gabonais vis-à-vis de la Banque centrale n'a cessé de s'élever d'année en année malgré les recours croissants à l'émission de bons d'équipement. Aussi, croyons-nous que le Trésor ait effectuée une politique de *deficit-spending* d'un montant largement supérieur à celui qui apparaît dans les bilans consolidés du gouvernement, mais de telles conclusions sont toutefois subordonnées au caractère licite de la compensation entre le montant des dettes et celui des crédits. Voir *Situation Economique, Financière et Sociale de la République Gabonaise en 1968*, op. cit., page 88 et suivantes et F.M.I., *Surveys of African Economies*, op. cit., pages 308-309.

L'importance relative de la monnaie fiduciaire détenue par les particuliers et les entreprises a rapidement diminué et a passé de 50,91% à 33,82% de l'ensemble des disponibilités monétaires et quasi-monétaires.

Examinons enfin la dynamique des disponibilités monétaires et quasi-monétaires du secteur privé. Au début, cette dynamique a présenté une allure faiblement descendante pour remonter ensuite pendant les trois derniers exercices en passant de 9.364 à 11.779 millions de francs C.F.A. A l'intérieur de chaque exercice on voit se manifester des écarts considérables entre minimums et maximums (environ 20,54% en 1969-1970).

TABLEAU 9

DISPONIBILITES MONETAIRES ET QUASI-MONETAIRES DES OPERATEURS ECONOMIQUES DU GABON
(en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	Exercice 1965-1966		Exercice 1966-1967		Exercice 1967-1968		Exercice 1968-1969		Exercice 1969-1970	
	Mois	Valeur	Mois	Valeur	Mois	Valeur	Mois	Valeur	Mois	Valeur
Valeurs maximums	Janvier	11.857	Juillet	10.674	Décembre	10.595	Juin 1969	11.740	Juin 1970	14.516
Valeurs minimums	Juillet Septembre	9.911	Mai	9.826	Février	9.846	Août	10.052	Août	11.937
Valeurs moyennes		11.025		10.222		10.147		10.934		13.357

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

A ce point, il convient d'examiner les disponibilités monétaires et quasi-monétaires du Trésor.

Les dépôts effectués par le Trésor à la Banque centrale et les dépôts dans les banques ont connu une évolution nettement différente de celle des quantités économiques précédemment examinées. En effet, les dépôts effectués à la Banque centrale ont représenté une fraction de plus en plus faible des disponibilités scripturales du Trésor et, de 57,84% à l'origine, ils sont tombés à 10,30 pour cent.

L'ensemble des disponibilités monétaires et quasi-monétaires administrées par le Trésor a eu une allure croissante pendant les trois premiers exercices et décroissante pendant les deux derniers. On passe en effet de 1.254 millions de francs C.F.A. en 1965-1966 à 783 millions en 1967-1968 et à 1.578 millions en 1969-1970. Par contre, en termes relatifs, la dynamique des disponibilités de monnaie fiduciaire détenues par le Trésor montre une allure opposée à la précédente, car on passe de 21,13% pendant le premier exercice à 38,31% en 1967-1968 pour redescendre à 21,86% en 1969-1970.

L'augmentation des disponibilités monétaires et quasi-monétaires de tout le système économique national s'est, de toutes façons, nettement répercutée sur le niveau des prix. En l'espace de deux ans à peine, les prix de gros ont augmenté de 20,5% et les prix de détail de 8,4 pour cent (1).

(1) Voir B.C.E.A.E.C., *Rapport d'activité pour l'exercice 1969-1970*. Il est peut-être bon de rappeler à ce propos qu'au cours de la période allant de juin 1968 à juin 1970, alors que l'offre de monnaie fiduciaire a connu un accroissement d'environ 19,85%, le produit national brut à prix courants a augmenté de 9,6% par an et d'environ 3% à prix constants de fin juin 1968. Il peut être intéressant de noter que par rapport aux valeurs de fin juin l'augmentation de l'offre de monnaie fiduciaire, dans la période mentionnée, a été de 30,16 pour cent.

4. LES OPÉRATIONS GÉNÉRATRICES DE L'ÉMISSION

La Banque centrale a le privilège exclusif d'émettre des billets et des pièces de monnaie métalliques ayant cours légal en Afrique Equatoriale et au Cameroun. Le Statut de la Banque centrale énumère les opérations pouvant donner lieu à ces émissions. Certaines de ces opérations, comme par exemple l'achat d'or et de devises ou les négociations sur le marché ouvert, sont purement théoriques ou d'importance secondaire. Les opérations normalement effectuées qui engendrent l'émission sont presque exclusivement les suivantes:

- 1) les opérations avec les Trésors nationaux;
- 2) les transferts;
- 3) les opérations de crédit.

a) *Les opérations avec les Trésors nationaux*

Les trésoreries de chaque Pays peuvent ouvrir, à leur nom, dans l'une des filiales de la Banque centrale, un compte où verser leurs excédents de caisse. La Banque centrale est tenue, en tous cas, à assister les trésoreries dans le déroulement de leurs opérations. Les agents du Trésor français qui opèrent dans la zone d'émission peuvent effectuer, eux aussi, directement aux guichets de la Banque, des versements et des prélèvements. Le montant de ces opérations sera, selon les cas, crédité ou débité dans le compte d'opérations. Les prélèvements de ces opérateurs se traduisent par une transformation de monnaie scripturale en monnaie fiduciaire (1).

(1) Comme on le sait, la création de monnaie de la part du Trésor est un facteur situé, en grande partie, en dehors du contrôle des Autorités monétaires. Signalons en outre que l'offre de base monétaire effectuée par le Trésor français échappe également au contrôle de la B.C.E.A.E.C.

Indépendamment de ce qui précède, la Banque centrale peut contribuer indirectement à couvrir les besoins financiers des Trésors nationaux, soit en réescomptant les titres d'Etat que lui présentent les établissements bancaires, soit en accordant des avances garanties sur ces titres, soit encore, en escomptant les « effets douaniers » (1 - 2).

De plus, la Banque centrale peut accorder des avances aux Trésors sous la forme de découverts en compte courant, de durée inférieure à 240 jours, consécutifs ou non, dans le courant d'une année. Le Conseil d'Administration peut toutefois décider de prolonger ce terme jusqu'au premier jour ouvrable de l'année suivante. L'ensemble des financements directs et indirects de la Banque centrale à un Trésor doit se maintenir en deçà de certaines limites. De cette manière, le total des découverts accordés par la Banque centrale et de ses avances sur titres d'Etat ne peut aller au

(1) La Banque centrale peut réescompter des Bons du Trésor arrivant à échéance avant six mois.

Elle peut en outre accorder:

- 1) des avances sur tous les titres d'Etat sous la forme technique de prises en pension (avances à court terme);
- 2) des avances en compte courant sur titre arrivant à échéance avant deux ans.

Les avances sont accordées:

- 1) jusqu'à 95% de la valeur nominale pour les titres arrivant à échéance avant un an;
- 2) jusqu'à 90% de la valeur nominale pour les titres arrivant à échéance entre un et deux ans;
- 3) jusqu'à 80% de la valeur nominale pour les titres arrivant à échéance après trois ans.

(2) Par le terme « effets de douane » on a voulu se rapporter aux obligations cautionnées et aux traites douanières qui sont des titres émis par tous les Trésors nationaux, hormis celui du Cameroun, dont la souscription permet aux entreprises débitrices de droits de douane de bénéficier d'un crédit de quatre mois. De cette manière, importateurs et exportateurs peuvent faire passer la frontière à leurs marchandises sans devoir payer ces droits.

delà de 10% de la valeur moyenne des dépôts, ou bien 10% des recettes fiscales évaluées pour l'année financière en cours. Ce dernier plafond étant, de fait, le plus élevé, c'est lui qui sera adopté dans la pratique.

En voie d'exception, le Conseil d'Administration, après avoir examiné les probables développements de la situation monétaire dans toute la zone d'émission et dans le Pays considéré, pourra élever ce plafond jusqu'à 15% des recettes fiscales (1).

Voilà les principales dispositions qui règlent les rapports entre les Trésors nationaux et les Autorités monétaires de la zone d'émission. Nous allons donc passer maintenant à l'analyse du comportement effectif de ces opérateurs en procédant d'abord, comme nous l'avons fait jusqu'ici, par rapport aux Trésors nationaux et à la Banque centrale, puis par rapport au Comité Monétaire Gabonais et au Trésor du Gabon.

b) *Les rapports entre les Trésors nationaux et la Banque centrale*

Au cours de la période considérée, les Trésors nationaux ont eu recours de plus en plus au financement de l'Autorité monétaire. Dans une période d'à peine cinq ans (juin 1966-juin 1970) l'exposé des Trésors a passé de 2.653 à 7.224 millions de francs C.F.A. avec un taux d'accroissement d'environ 172,3%. Les taux d'expansion annuels les plus élevés ont été enregistrés au cours

(1) Voir l'art. 19 bis du Statut de la B.C.E.A.E.C. Le Statut de la B.C.E.A.O. diffère de celui de la B.C.E.A.E.C. seulement en ce qui concerne les déductions à effectuer sur le plafond de financement. D'après celui-ci, en effet, il faut retrancher la valeur des refinancements accordés par la Banque sur les titres du Trésor intéressé et celle des investissements effectués — chez ce même Trésor — par les banques et par les établissements de crédit qui ont bénéficié du refinancement de la Banque centrale. Voir sur ce point l'art. 15 bis du Statut de la B.C.E.A.E.C.

de l'exercice 1966-1967 et 1969-1970 lorsqu'ils ont touché respectivement 52,85% et 33,48%. Ces financements ont été accordés sous deux formes techniques: celle de l'avance en compte courant et celle de l'escompte d'effets de douane. L'importance relative des opérations d'escompte a fortement diminué — par suite d'une nouvelle forme de financement — de 94,08% à 60,89%, comme nous pouvons le constater du tableau suivant:

TABLEAU 10

FINANCEMENTS DE LA BANQUE CENTRALE AUX TRESORS NATIONAUX
(en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	30-6-1966	30-6-1967	30-6-1968	30-6-1969	30-6-1970
Avances en c/c	157	1.387	1.174	1.575	2.825
Escompte de traites douanières	2.496	2.668	4.346	3.837	4.399
Total	2.653	4.055	5.520	5.412	7.224

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

Naturellement leur évolution, qui en valeur absolue continue à progresser, a été influencée de façon déterminante par la dynamique quantitative des exportations et des importations des Pays de l'Afrique Equatoriale.

En ce qui concerne les opérations d'avances en compte courant, il faut souligner le développement rapide de cette forme technique de financement depuis 1966, année où elle fut adoptée pour la première fois. Il vaut mieux répéter cependant, encore une fois, que cette forme de financement pourrait ne pas donner lieu à une expansion de la base monétaire dans les cas où les Trésors de ces Pays auraient effectué des dépôts à la Banque centrale d'un

montant égal ou supérieur au crédit obtenu. On aurait alors, comme nous avons déjà eu l'occasion d'observer, l'effet net suivant:

TABLEAU 11

DISPONIBILITES SCRIPTURALES DES TRESORS A LA BANQUE CENTRALE
(en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	30-6-1966	30-6-1967	30-6-1968	30-6-1969	30-6-1970
Dépôts à la Banque centrale	10.134	5.587	5.914	9.117	15.973
Endettement envers la Banque centrale	2.653	4.055	5.520	5.412	7.224
Solde	7.481	1.532	394	3.705	8.749

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

Ces données font cependant abstraction des financements que ces mêmes opérateurs ont obtenus sur le marché intérieur et sur les marchés étrangers. Naturellement, en cas d'endettement sur le marché intérieur moyennant classement de valeurs mobilières chez les particuliers ou chez les établissements bancaires, il n'y aura aucune création de base monétaire (1). Quoiqu'il en soit, si, en

(1) Dans le cas où le système bancaire se trouverait dans l'obligation, pour souscrire les titres émis par les Trésors nationaux, de réduire le volume des financements accordés aux particuliers, il se produirait d'abord une réduction du volume des crédits accordés aux secteurs de production destinée à l'exportation et aux zones territoriales les plus évoluées, ce qui donnerait lieu à une réduction du volume des titres émis par les organismes bancaires et placés auprès des familles et des entreprises. Si la valeur monétaire désirée des actifs de réserve était, après ces ajustements, encore considérée inappropriée au chiffre d'affaires, les banques devraient procéder à une réduction de leurs placements pour permettre que l'effet « pression de liquidité » manifeste ses effets dans le secteur réel de l'économie. Voir J. HICKS, *Saggi critici di teoria monetaria*, op. cit., page 45, et TIBOR SCITOVSKY, *Money and the Balance of Payments*, Rand McNally & Company, Chicago, 1969, pages 50, 68, 70.

cas d'endettement envers l'Institut d'émission, on ne peut empêcher l'élargissement de la base monétaire, il n'en reste pas moins que les Autorités monétaires peuvent adopter des mesures aptes à stériliser cette augmentation et à empêcher à cette dernière de provoquer une expansion multiple. Cependant, si ces mesures ne sont pas appliquées, le Trésor pourra toujours s'endetter ultérieurement envers les banques et le public. En tous cas, quel que soit le mode de financement du déficit, le résultat sera une augmentation de la quantité de monnaie ou, si la quantité de monnaie reste inchangée, une augmentation des actifs financiers non monétaires (1). C'est pourquoi, dans la mesure où la propension à la consommation des particuliers est fonction de leurs disponibilités financières, on devra tenir compte de cette composante inflationniste et l'ajouter à celle qui dérive directement de la dépense publi-

(1) En présence d'un marché financier évolué, au problème de choisir s'il vaut mieux s'endetter directement sur ce marché ou créer de la nouvelle monnaie, s'ajoute le problème de la diversification des échéances des titres émis. Remarquons toutefois que, surtout dans les systèmes économiques qui nous intéressent, le taux d'expansion de l'endettement du Trésor vis-à-vis de la Banque centrale sera très probablement plus élevé que celui de son endettement global. Cela provoquera une augmentation de la base monétaire et de son taux d'accroissement. A son tour ce phénomène se répercutera sur la masse monétaire, sur la structure des taux d'intérêt, sur le produit national brut et sur le taux d'inflation.

Voir: KENNETH STEWART, *Government Debt and Economic Activity*, dans « Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis », janvier 1972, pages 7-9; KARL BRUNNER, *A Survey of Selected Issues in Monetary Theories*, dans « Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik », n. 1, 1971, pages 1-146; JERRY JORDAN, *Elements of Money Stock Determination*, dans « Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis », octobre 1969, pages 10-19; MICHAEL W. KERAN et CHRISTOPHER T. BOBB, *An Explanation of Federal Reserve Actions, 1933-1968*, dans « Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis », juillet 1969, pages 7-10; et ALLAN H. MELTZER, *Public Policies as Causes of Fluctuations*, dans « Journal of Money, Credit and Banking », mai 1971, page 63.

que (1). Il faut donc estimer scrupuleusement la mesure où la création de base monétaire, nécessaire au financement des dépenses publiques, reste compatible avec la stabilité. Celle-ci dépendra essentiellement de l'élasticité de l'offre de l'économie nationale, c'est-à-dire de la mesure où la production intérieure peut se développer pour répondre à une augmentation de la demande, et du temps nécessaire à ce processus. Ce dernier dépend entre autres du développement de la production agricole destinée au marché intérieur, des contrôles sur les importations et d'un programme bien pondéré de substitution des importations et de promotion de l'épargne. En effet, devant une propension marginale élevée à l'importation et à la consommation, soutenue par un développement insuffisant des processus de substitution des importations, la création de base monétaire influera davantage sur les disponibilités de devises de ces Pays, et, dans la meilleure des hypothèses, elle augmentera la dépendance de l'étranger de ces économies et les exposera à de brusques aggravations de leurs raisons d'échange (2). Rappelons que plus la propension des particuliers à l'épar-

(1) Voir KARL BRUNNER, *The Role of Monetary Policy*, dans « Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis », juillet 1968, pages 9-24; BURTON ZWICK, *The Adjustment of the Economy to Monetary Changes*, dans « Journal of Political Economy », janvier-février 1971, page 78; MILTON FRIEDMAN et ANNA J. SCHWARTZ, *Money and Business Cycles*, dans « Review of Economics and Statistics », supplément février 1963, pages 60-61; RONALD TEIGEN, *A Critical Look at Monetarist Economics*, dans « Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis », janvier 1972, page 21 et J. HICKS, *Saggi critici di teoria monetaria*, op. cit., pages 66-67.

(2) Ce phénomène — notamment dans les Pays où une grande partie des recettes fiscales proviennent des droits sur les exportations et sur les importations — provoque de fortes répercussions sur les recettes fiscales et, vu que les gouvernements ne peuvent immédiatement contracter le volume de leurs dépenses, car ils devraient réduire leurs investissements en biens d'équipement faute de pouvoir diminuer la rémunération du personnel, ceux-ci se trouvent dans l'obligation d'adopter des politiques de *deficit-spending*. Ces poli-

gne est élevée, moindre sera le volume de la consommation ce qui, en présence de certaines habitudes de consommation (1), fera diminuer le volume des importations de biens de consommation et mettra à la disposition du Pays une plus grande quantité de devises pour l'achat de biens d'équipement. Rappelons encore que l'épargne, en raison de l'incapacité partielle de remplacer les ressources étrangères par des ressources nationales, requiert, pour pouvoir se transformer en biens d'équipement, de pouvoir disposer de réserves de devises ou de lignes de crédit aptes à la convertir en accroissement des capacités de production du système économique.

L'endettement étranger peut, d'un côté, satisfaire le besoin de devises créé par l'achat de biens d'équipement et de biens de

tiques sont même souhaitables en présence de disponibilités de devises appropriées, car elles évitent aux systèmes économiques intéressés de pénibles processus déflationnistes. On doit même remarquer que les Pays en voie de développement, et en particulier ceux qui nous intéressent, sont souvent induits, à cause de leur manque de disponibilités, à instituer des lignes de crédit avec des opérateurs étrangers. Ces dernières comportent cependant des coûts assez élevés. Voir sur ce point T. H. ADLER, *Fiscal Policy in a Developing Country*, dans « A. N. Agarwala »; S. P. SINGH, *Accelerating Investment in Developing Economies*, Oxford University Press, Londres, 1969, pages 431-451 et suivantes et A. R. PREST, *Fiscal Measures and Capital Accumulation*, dans « A. N. Agarwala ».

(1) On remarque que l'emploi de populations rurales sans travail ou sous-employées dans les travaux de construction des infrastructures peut amener à des niveaux plus élevés d'autoconsommation chez les populations rurales restantes au lieu d'augmenter la commercialisation de leurs produits. D'autre part, ceux qui abandonnent l'agriculture peuvent adopter des modèles de consommation des opérateurs étrangers et manifester une forte propension à la consommation, ce qui peut facilement provoquer une pénurie de produits alimentaires et une poussée inflationniste avec toutes les conséquences négatives qui s'y rattachent, comme les fuites de capitaux, le découragement à l'afflux de capitaux étrangers et la destruction de l'épargne. Voir H. W. SINGER, *Deficit Financing of Public Capital Formation*, dans « A. N. Agarwala »; S. P. SINGH, *Accelerating Investment*, op. cit., pages 347-364 et G. S. DORRANCE, *The Effect of Inflation on Economic Development*, dans « A. N. Agarwala ».

consommation, mais d'un autre côté, l'obligation de rendre le capital ainsi reçu et d'en payer les intérêts pose, dans la mesure où les opérateurs nationaux n'arrivent pas à convertir en devises une certaine partie du produit national, de graves problèmes qui peuvent facilement prendre des caractéristiques pathologiques et annuler toute ultérieure capacité d'endettement du système économique en question sur les marchés financiers étrangers (1).

Il faut en outre considérer l'endettement des Trésors nationaux à travers l'émission des « bons d'équipement » (2). Ces derniers ont une échéance fixe de deux ans et un taux annuel d'intérêt de 3,60%. Les intérêts sont versés au moment de la souscription et sont exempts, comme d'ailleurs les autres titres, de tout impôt présent ou futur. Sont tenus à souscrire ces bons:

- 1) les banques et les bureaux de poste pour un montant égal à 10% des dépôts recueillis;
- 2) les caisses d'épargne postales, les caisses de stabilisation, les caisses de prévoyance sociale et les institutions assimilées, dans la mesure de 10% de leurs disponibilités liquides;
- 3) les personnes physiques et morales pouvant être soumises à l'impôt sur les revenus industriels et commerciaux ou aux impôts sur les revenus professionnels, dans la mesure de 10% de l'assiette dudit impôt, si ces revenus, nets d'impôts, ne sont pas inférieurs à 1.000.000 de francs C.F.A.;

(1) Voir TIBOR SCITOVSKY, *The Theory of Balance of Payments Adjustment*, dans « Journal of Political Economy », supplément, seconde partie, août 1967, pages 523-531; HANS SHENG-CHENG, *International Bond Issues of the Less-Developed Countries — Diagnosis and Prescription*, The Iowa State University Press, Ames, Iowa, 1969, page 63 et FRITZ MACHLUP, *Adjustment in International Payments*, dans BOLDWIN, « Trade Growth and the Balance of Payments », North Holland Publishing Company, Amsterdam, 1965, pages 185-213.

(2) Les bons d'équipement furent institués par la loi 3/63 du 26 janvier 1963.

- 4) les personnes physiques et morales qui sont soumises à l'impôt foncier, dans la mesure de 10% des rentes foncières annuelles de leurs immeubles loués, si ces rentes, nettes de l'impôt foncier, ne sont pas inférieures à 500.000 francs C.F.A.

A l'échéance, le remboursement des titres souscrits n'aura lieu que pour les entreprises qui auront effectué:

- 1) des investissements ayant pour objet l'industrialisation et la valorisation de la production nationale;
- 2) des investissements dans le secteur primaire forestier ou agricole;
- 3) des investissements dans le secteur de la construction ou des travaux publics.

Par contre, les opérateurs qui, à cette époque, n'auront pas effectué les investissements requis recevront des obligations donnant un intérêt de 1,50%, arrivant à échéance après 10 ans, pour un montant égal à celui qui a été souscrit.

Le but des gouvernements de l'Union monétaire, en émettant les bons d'équipement était non seulement d'accroître le potentiel économique de chaque Pays en favorisant le réinvestissement d'une fraction plus élevée du revenu national, mais aussi de promouvoir la formation de l'épargne locale. Il paraît toutefois que le recours à cette forme d'emprunt forcé ne se prête pas beaucoup à la réalisation des objectifs poursuivis. En effet, 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 (1), mais, de plus, couvre un besoin de financement à long terme du

(1) L'action du Trésor n'est donc compatible dans ce cas avec la stabilité du pouvoir d'achat de la monnaie, que lorsqu'il existe des réserves de devises suffisantes.

Trésor (1) par un financement à court terme, avec tous les risques — en termes d'expansion de base monétaire — qui s'y rattachent (2). Le produit de ces financements serait mieux utilisable — par manque de système bancaire autonome — par les banques de développement national, afin de permettre aux entreprises, dont on veut stimuler le développement, d'accéder à des lignes de crédit à court terme.

Les considérations qui précèdent s'appliquent aussi au classement forcé de titres chez les particuliers, car il s'agit toujours de financer des investissements à long terme par des crédits à court terme, ce qui porte à produire, à conditions égales, une série d'émissions toujours plus coûteuses tout en ne permettant pas de soutenir continuellement le processus de développement, car ce dernier ne peut se baser de façon stable que sur un afflux approprié de l'épargne volontaire (3).

Par contre, pour les entreprises, et en particulier pour les entreprises étrangères, on peut considérer les choses différemment puisqu'on leur impose l'obligation d'effectuer un investissement de montant multiple au bon souscrit pour obtenir, après deux ans,

(1) Il s'agit de besoins à longue échéance à cause des délais dont nécessitent les investissements publics pour commencer à produire.

(2) Ces considérations s'appliquent aussi aux organismes dont les passivités sont principalement constituées par la quantité de monnaie en circulation et par les dépôts en compte courant. Il est probable cependant que, faute d'organismes consacrés à la collecte de l'épargne, une certaine part d'épargne soit retenue sur les comptes courants pour des investissements à long terme.

(3) Voir A. GAMBINO, *Economia creditizia*, op. cit., pages 363-364; G. DELL'AMORE, *Il contributo del risparmio familiare al riscatto del Mezzogiorno*, Giuffrè, Milan, 1969, page 5. D'après J. Hicks, si la liquidité de ceux qui accordent le prêt subissait de fortes réductions, il pourrait se produire des effets déflationnistes nets par suite de la vente des autres valeurs mobilières qu'ils détiennent. Voir JOHN HICKS, *Saggi critici di teoria monetaria*, op. cit., page 62.

la conversion, en termes monétaires, du prêt accordé, ou de recevoir des obligations à un taux fortement pénalisant et arrivant à échéance au bout de 10 ans.

Si les entreprises décident de suivre le premier comportement, il y aura une expansion des investissements dans les secteurs désirés. Si, par contre, ces opérateurs choisissent la seconde solution, le Trésor bénéficiera de sources de provision à caractère non monétaire (1). Cependant, si l'on tient compte des modalités de repérage des fonds, il vaudrait peut-être mieux que ces ressources soient affectées aux banques nationales de développement, afin de remonter la productivité du secteur agricole et de promouvoir et soutenir un ensemble de petites entreprises nationales.

De l'étude qui précède il ressort que les Trésors nationaux et les Autorités monétaires centrales ont presque entièrement négligé de réaliser les conditions propres à permettre l'utilisation des instruments financiers de collecte à moyen et à long terme qui auraient permis de mobiliser, en vue de l'accumulation du capital, une partie de l'épargne nationale (2).

Dans les dispositions de l'article 19 bis du Statut de la B.C.E.A.E.C. concernant l'établissement du plafond que les Autorités monétaires sont disposées à accorder au Trésor, on n'a pas

(1) Une telle option amènera le Trésor à avoir recours à toute une série d'emprunts forcés à coûts croissants pour avoir les moyens nécessaires pour remplir ses engagements. D'autre part, si les entreprises en question trouvaient les moyens nécessaires chez les banques de dépôt, on verrait se produire les effets négatifs que nous avons déjà mentionnés.

(2) Ces négligences ne se trouvent d'ailleurs pas toutes du côté de l'offre de titres (manque de diversification et de liquidité du matériel mobilier) mais aussi du côté de la demande. L'intégration du comportement des opérateurs locaux, dans un contexte économiquement avancé, favorisant la formation de l'épargne sous des formes qui permettent son utilisation productive, n'a pas encore été poussée assez loin.

tenu compte des financements qu'elles ont accordés sur les traites douanières, financements qui donnent quand même lieu à une expansion de la base monétaire (1).

Remarquons enfin que les dispositions de l'article 19 bis du Statut de la B.C.E.A.E.C. peuvent avoir un effet stabilisant sur l'économie des Pays en question, parce que le plafond des financements est en rapport avec les recettes fiscales de l'année précédente. La présence de ces effets implique cependant l'existence de réserves de devises ou de lignes de crédit appropriées; mais ces dernières ne sont pas sans comporter des coûts et leurs conditions sont parfois telles qu'elles subordonnent l'activité des Autorités monétaires aux intérêts du Pays concessionnaire.

c) *Les rapports entre le Comité monétaire et le Trésor gabonais*

Le recours du Trésor gabonais à la Banque centrale n'a pas cessé d'augmenter. Il s'est élevé, en effet, de 1.085 millions de francs C.F.A. en 1965-1966 à 1.598 en 1969-1970 suivant un taux d'accroissement de 47,28%. Le taux d'accroissement le plus élevé a pris place au cours de l'exercice 1967-1968 où il a été de 33,27%. Pendant les derniers exercices, ce taux a beaucoup baissé, tant il est vrai que le maximum de l'exercice 1969-1970 a été de 7,03% (voir tableau suivant).

L'importance relative des avances en compte courant s'est fortement accrue et a passé de 9,9% en 1966-1967 à 26,66% en 1969-1970. Cette progression n'a toutefois pas eu un caractère continu. Au cours des deux exercices intermédiaires, en effet, cette forme technique de financement représentait respectivement 27,30% et 24,72% du financement total obtenu.

(1) Les crédits accordés moyennant l'émission de traites douanières ne sont que des financements aux exportations et aux importations.

TABLEAU 12

EVOLUTION DES FINANCEMENTS DE LA BANQUE CENTRALE EN FAVEUR DU
(en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	Juillet	Août	Septembre	Octobre
Exercice 1965-1966				
Escompte de traites douanières	925	958	1.394	1.247
Avances	—	—	—	—
Total	925	958	1.394	1.247
Exercice 1966-1967				
Escompte de traites douanières	911	854	951	1.175
Avances	11	—	—	—
Total	922	854	951	1.175
Exercice 1967-1968				
Escompte de traites douanières	1.092	916	961	971
Avances	485	561	686	571
Total	1.577	1.477	1.647	1.542
Exercice 1968-1969				
Escompte de traites douanières	1.174	1.367	1.373	1.381
Avances	359	347	173	12
Total	1.533	1.714	1.546	1.393
Exercice 1969-1970				
Escompte de traites douanières	940	932	1.072	919
Avances	433	644	224	420
Total	1.373	1.576	1.296	1.339

SOURCE: E.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

TRESOR DU GABON

Novembre	Décembre	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Valeurs moyennes
1.129	1.028	988	888	1.175	1.090	1.153	879	1.072
—	—	—	—	—	—	—	157	13
1.129	1.028	988	888	1.175	1.090	1.153	1.036	1.085
1.013	980	1.006	948	1.155	859	889	1.058	983
—	—	—	—	—	200	507	582	108
1.013	980	1.006	948	1.155	1.059	1.396	1.640	1.091
1.055	1.119	988	955	940	1.321	1.142	1.228	1.057
—	—	—	330	389	501	654	588	397
1.055	1.119	988	1.285	1.329	1.822	1.796	1.816	1.454
1.152	1.378	1.025	935	1.090	1.016	817	775	1.124
157	291	578	273	477	523	667	576	369
1.309	1.669	1.603	1.208	1.567	1.539	1.484	1.351	1.493
972	1.084	1.099	1.151	1.530	1.553	1.607	1.210	1.172
215	495	533	394	362	189	372	829	426
1.187	1.579	1.632	1.545	1.892	1.742	1.979	2.039	1.598

TABLEAU 13

FINANCEMENTS DU SYSTÈME BANCAIRE AU TRÉSOR DU GABON
(en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	Juillet	Août	Septembre	Octobre
Exercice 1966-1967				
Banque centrale	922	854	951	1.175
Banques commerciales	383	476	476	476
Total	1.305	1.330	1.427	1.651
Exercice 1967-1968				
Banque centrale	1.577	1.477	1.647	1.542
Banques commerciales	458	518	518	518
Total	2.035	1.995	2.165	2.060
Exercice 1968-1969				
Banque centrale	1.533	1.714	1.546	1.393
Banques commerciales	545	539	539	539
Total	2.078	2.253	2.085	1.932
Exercice 1969-1970				
Banque centrale	1.373	1.576	1.296	1.339
Banques commerciales	594	622	622	622
Total	1.967	2.198	1.918	1.961

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

Novembre	Décembre	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Valeurs moyennes
1.013	980	1.006	948	1.155	1.059	1.396	1.640	1.091
476	476	476	458	458	458	458	458	461
1.489	1.456	1.482	1.406	1.613	1.517	1.854	2.098	1.552
1.055	1.119	988	1.285	1.329	1.822	1.796	1.816	1.454
518	518	518	545	545	545	545	545	524
1.573	1.637	1.506	1.830	1.874	2.367	2.341	2.361	1.978
1.309	1.669	1.603	1.208	1.567	1.539	1.484	1.351	1.493
539	539	539	594	594	594	594	594	562
1.848	2.208	2.142	1.802	2.161	2.133	2.078	1.945	2.055
1.187	1.579	1.632	1.545	1.892	1.742	1.979	2.039	1.599
622	622	622	779	779	779	779	799	685
1.809	2.201	2.254	2.324	2.671	2.521	2.758	2.818	2.284

TABLEAU 14

CLASSEMENT DES BONS D'EQUIPEMENT DANS LE SYSTEME BANCAIRE (1)
(en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	30-6-1965	30-6-1966	30-6-1967	30-6-1968	30-6-1969	30-6-1970
Valeurs des titres classés	356	389	467	561	603	789
Taux d'accroissement	...	9,27	20,05	20,13	7,49	30,85
(1) Au 31-12-1970 l'endettement intérieur du Trésor gabonais s'articulait comme suit:						
Bons d'équipement						950.000.000
dont:						
particuliers				67.000.000		
banques et bureaux de poste				883.000.000		
Obligations d'équipement						135.000.000
Certificats d'investissement						216.000.000
Total francs C.F.A.						1.301.000.000

Les financements que le Trésor a obtenus du système bancaire ont connu eux aussi une progression sensible et ont passé de 1.552 millions de francs C.F.A. en 1966-1967 à 2.284 millions en 1969-1970, avec un accroissement de 47,16%. Les taux les plus élevés se sont situés durant les exercices 1967-1968 (27,45%) et 1969-1970 (11,14%).

L'importance relative des financements accordés par le système bancaire s'est caractérisée d'abord par une allure descendante, puis par une allure croissante. Au cours des deux premiers exercices ces financements ont baissé, en effet, de 29,68% à 26,49%, tandis qu'au cours des deux derniers exercices ils ont atteint 27,35% et 30 pour cent (voir tableau 13).

Si l'on procède, cependant, à la compensation entre le montant des dettes et celui des créances du Trésor vis-à-vis du système bancaire on obtient des valeurs fort différentes. Les financements

provenant des établissements bancaires présentent notamment des valeurs toujours décroissantes, jusqu'à donner lieu, au cours de l'exercice 1969-1970, à une concession de crédit de la part du Trésor. On peut donc affirmer que l'ensemble des financements accordés au Trésor par le système bancaire, grâce à la collecte des dépôts des particuliers et des entreprises, a vu son allure se modifier et diminuer au cours des deux derniers exercices (1).

Le Trésor a eu recours en outre au classement de bons d'équipement dans le système bancaire.

Ce classement a constamment augmenté, suivant un taux d'accroissement de 121,63%. Les taux d'accroissement les plus élevés ont été enregistrés au cours des exercices 1966-1967, 1967-1968 et 1969-1970 (2). Ces titres ont été classés même dans les entreprises et chez les autres opérateurs, d'après la loi du 26-1-1963. Le Trésor a eu recours, en outre, à l'émission d'autres titres tels que les certificats d'investissement et les obligations d'équipement. Rappelons enfin que le Trésor gabonais

(1) Voir B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*, *op. cit.*

(2) 15% des recettes réalisées par l'émission des bons d'équipement doivent être affectés au financement de la PROMO-GABON. Cette dernière est une institution publique qui a pour but de promouvoir la création de moyennes et de petites entreprises. Voir *Plan de Développement 1966-1970*, *op. cit.*, pages 296-299.

Signalons en outre à ce propos que les Autorités monétaires centrales, par l'introduction de ces titres, ont acquis de plus amples possibilités de contrôle sur l'activité d'intermédiation entre le court et le long terme de la part des établissements de crédit dans la mesure où elles peuvent contrôler et manipuler la structure des taux d'intérêt. Pour de plus amples explications, voir FRANCO MODIGLIANI et RICHARD SUTCH, *Debt Management and Term Structure of Interest Rates: An Empirical Analysis of Recent Experience*, dans « Journal of Political Economy », n. 75, 1967, pages 569-589; JULIAN H. TAYLOR, *Debt Management and Term Structure of Interest Rates: A Comment*, dans « Journal of Money, Credit and Banking », août 1971, pages 708-709; LUCIO IZZO, *Saggi di Analisi e Teoria Monetaria*, Franco Angeli, Milan, 1971, pages 58-59.

n'est plus dirigé par des représentants du Trésor français (1). Le Gabon en a pris la gestion directe à partir du 1er octobre 1965 (2).

(1) Voir F.M.I., *Survey of African Economies*, op. cit., page 306.

(2) Bien que l'on considère généralement le Trésor en tant qu'opérateur comme une source de création de base monétaire, il serait bon de vérifier si on peut le considérer, dans les Pays en question, comme un détenteur de moyens monétaires et quasi-monétaires. Dans ce but, le Conseil National du Crédit de l'Afrique Equatoriale a suggéré de procéder à la détermination du crédit accordé par le Trésor aux opérateurs monétaires (disponibilités monétaires du Trésor sous forme de monnaies et de billets, de dépôts et de crédits douaniers qui sont accordés à l'économie) par rapport aux crédits reçus des organismes monétaires (contrevaleur des dépôts dans les Centres de Chèques Postaux, des particuliers, des entreprises et des banques, des crédits bancaires au Trésor, avances et souscriptions de titres de crédit, réescompte de traites douanières de la part de la Banque centrale et des dépôts de celle-ci effectués en sa faveur). Suivant que le solde se présente positif ou négatif, le Trésor devrait se trouver du côté des détenteurs ou du côté des sources de création de base monétaire. Mais même si l'on manque des données statistiques nécessaires, on a cru bon de placer le Trésor parmi les sources de création de la base monétaire bien que les Autorités centrales l'aient explicitement considéré comme un organisme non créateur de monnaie, parce que le caractère fortement urgent et intense de leurs besoins financiers de ces dernières années fait qu'il est plus que probable que le Trésor ait eu recours à des opérations de *deficit-spending*. Il résulterait d'ailleurs des calculs effectués par le Conseil National du Crédit pour l'exercice 1968-1969 que cet opérateur a donné lieu à une création moyenne d'environ 1.250 millions. Il est cependant vivement conseillé de considérer ces données avec une extrême prudence, car elles sont invalidées par certaines duplications dont il n'est pas possible, vu le manque de relevés statistiques, de connaître la portée exacte. Voir sur ce point: CONSEIL NATIONAL DU CRÉDIT, *Rapport Annuel 1968*, op. cit., pages 18-19; GUIDO CARLI, *L'eurodollaro, una piramide di carta?*, dans « *Bancaria* », mars 1971, page 314; MILTON FRIEDMAN et ANNA J. SCHWARTZ, *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton, N.J., 1963, chapitre I, note 2, pages 31, 97 et 777.

Suivant ces auteurs: «... Les Autorités gouvernementales centrales et locales qui n'ont aucun pouvoir d'émission monétaire devraient... être considérées comme faisant partie du public. De même, il serait bon d'inclure, autant que possible, les soldes monétaires, détenus par les agences fédérales pour exécuter les opérations ordinaires du gouvernement, comme étant une part de la monnaie détenue par le public...»; et encore: «... dans une situation pleinement consolidée, les passifs des banques possédés par d'autres banques

5. LES DISPONIBILITÉS DE DEVISES

Le solde de la balance des règlements nous permet d'établir la variation des réserves nettes de devises de la Banque centrale d'un Pays donné, autrement dit, la variation de ses réserves d'or et de sa position nette en devises (1) ou de la caisse des devises de la Banque centrale. Cependant, pour juger la variation de la position en devises d'un Pays, il faut tenir compte non seulement de la variation qu'a subie la caisse des devises de la Banque centrale, mais aussi des variations qui se sont produites dans les soldes en devises des banques (2). Ce solde montrera donc l'influence, pendant la période considérée, des transactions autonomes sur les disponibilités de devises nettes du système bancaire (3). Une augmentation ou une diminution de la position nette du compte de devises correspondra à un excédent ou à un déficit de la balance des postes autonomes (4). Voilà pourquoi il n'est pas possible de séparer,

doivent être annulés, de même que les passifs des Autorités monétaires détenus par d'autres Autorités monétaires». Voir en outre PAOLO BAFFI, *Studi sulla moneta*, op. cit., page 50 et G.S. DORRANCE, *Framework for the Determination of Central Banking Policy*, dans « International Monetary Fund Staff Papers », juillet 1970, page 235.

(1) Voir ERICH SCHNEIDER, *Bilancia dei pagamenti e corso dei cambi*, Utet, Turin, 1970, page 46 et ROBERT MOSSÉ, *I problemi monetari internazionali*, Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde, Milan, 1970, chapitre IV.

(2) Ces encaisses prennent le nom de « caisse de devises privée » des banques et sont comprises dans la caisse de devises de la Banque centrale lorsqu'elles sont assujetties au contrôle des Autorités monétaires centrales et que celles-ci peuvent en disposer si cela se rend nécessaire. Voir *Balance of Payments Year-Book 1938, 1946, 1947*, F.M.I., Washington, 1949, page 7.

(3) Cela se produira naturellement lorsque toutes les transactions — autonomes et induites — auront été exposées exactement et sans reste.

(4) Une telle balance comprendra les postes suivants: 1) Parties courantes; 2) Mouvements de capitaux à long terme; 3) Mouvements autonomes de capitaux à court terme. Les avoirs en devises du système bancaire seront donc égaux au montant des mouvements de capitaux non autonomes à court terme.

dans le solde de la caisse de devises de la Banque centrale, ni le solde de la balance fondamentale des parties courantes, ni ce qu'on appelle effet de liquidité des parties courantes, ni le solde des mouvements autonomes des capitaux privés. Ce défaut revêt une certaine importance lorsque l'on veut approfondir un système économique particulier. Le solde des parties courantes, par exemple, détermine de manière univoque la variation de la position créditrice ou débitrice nette vis-à-vis de l'étranger.

Le montant de l'investissement dans une économie ouverte est d'ailleurs égal — à une période donnée — à la somme entre l'épargne globale et le solde des parties courantes de la balance des paiements (1). De même, si l'on veut mesurer l'influence qu'exerce la balance des paiements sur le volume de la monnaie (2), il faudra considérer les parties courantes et les mouvements

(1) Signalons que dans les Pays en voie de développement, la quasi-totalité des investissements est effectué par des sociétés transnationales qui, en raison de leur faculté autonome d'effectuer de larges transferts de fonds — soit en se servant d'autofinancements, soit en jouant sur les décalages qui interviennent entre les échanges de marchandises et leur paiement — ont fortement augmenté la possibilité de déséquilibre de la balance des paiements et ont rendu nécessaire de pouvoir disposer, en régime de changes fixes, de fortes réserves de devises ou de lignes de crédit. On peut consulter sur ce point FRANCESCO MASERA, *I movimenti di capitale nel quadro istituzionale italiano e internazionale*, Banca d'Italia, janvier 1970, page 143. Rappelons en outre que les parties courantes ont une influence sur les investissements, sur la consommation et sur la caisse de devises d'un Pays, tandis que les mouvements autonomes de capitaux ne se répercutent que sur la caisse de devises de ce dernier.

(2) Naturellement de telles considérations deviennent pertinentes lorsque: « par volume monétaire de l'économie, l'on entend la somme de la circulation fiduciaire et des dépôts à vue intérieurs, à l'exclusion des banques et des dépôts effectués à la Banque centrale par les organismes publics nationaux ». Voir E. SCHNEIDER, *La bilancia dei pagamenti*, op. cit., pages 61-62. De là, suivant la définition de monnaie acceptée, on fera des considérations différentes. Toujours en ce qui concerne les rapports qui existent entre la composante extérieure et la composante intérieure des variations de la masse monétaire, il est bon de rappeler les affirmations de Nurkse et de Baffi qui admettent l'existence d'une

autonomes de capitaux seulement, à l'exclusion de ceux des banques, alors qu'il est bien connu que les mouvements des capitaux des organismes publics et de toutes les banques du Pays agissent aussi sur la caisse des devises. Etant donné, toutefois, que la différence dans les disponibilités de devises du système bancaire au cours de deux exercices successifs est égale au solde général de la balance des paiements, si l'on dispose des données voulues pour un certain nombre d'exercices, on peut déterminer non seulement le solde général de la balance des paiements, mais aussi la formation de base monétaire due au facteur étranger (1). En effet cette dernière est égale au solde général de la balance des paiements, plus la valeur des variations de la position nette des banques commerciales vis-à-vis de l'étranger (2), prise avec signe opposé,

tendance automatique à la neutralisation. Baffi, par exemple, considère que, si le déficit de liquidité du secteur public était nul, un excédent de la balance des paiements donnerait lieu à un excédent équivalent de la liquidité du secteur privé, qui, à son tour, provoquerait une réduction de l'endettement brut de ce secteur vis-à-vis des banques. Ce rapport inverse serait valable également dans le cadre de la composante intérieure: à des variations de l'augmentation de l'endettement du secteur public envers le système bancaire, ferait suite une diminution de l'endettement bancaire du secteur privé. En d'autres mots, lorsqu'un déficit du secteur public ou un excédent de la balance des paiements alimente la liquidité, l'expansion du crédit bancaire devrait ralentir. La compensation ne serait cependant que partielle. Voir PAOLO BAFFI, *Studi sulla moneta*, Giuffrè, Milan, 1965, page 52 et LEAGUE OF NATIONS, *International Currency Experience: Lessons of the Interwar Period*, 1944, page 71. On précise dans la préface que cet essai est dû en grande partie à RAGNAR NURKSE.

(1) La formation exogène de base monétaire due au facteur étranger peut être tirée de la valeur de la position nette du système bancaire envers l'étranger.

(2) Les Autorités monétaires peuvent donc, à travers les variations des plafonds d'endettement net du système bancaire envers l'étranger, agir sur la formation exogène de base monétaire. En effet, si ce maximum était réduit, les établissements bancaires ne pourraient employer à leur discrétion à l'intérieur du pays leurs créances liquides sur l'étranger disponibles en excès sur le plafond en question. Si elles n'arrivaient pas à réduire dans le temps, qui leur a été accordé par la Banque centrale, leur exposition vis-à-vis du reste du monde au

et la valeur des disponibilités de devises incluses dans la liquidité des banques. Il devient toutefois nécessaire à ce point d'examiner brièvement les dispositions en vigueur en matière de changes et de commerce extérieur.

Comme nous avons déjà eu l'occasion de le rappeler, les disponibilités de devises de la B.C.E.A.E.C. sont constituées par des francs français crédités en compte courant auprès du Trésor à Paris. Tous les paiements, toutes les rentrées de devises, y compris les transactions avec les Pays appartenant à la zone franc, passent à travers ce compte (1). Pour ses transactions avec les autres Pays de la zone franc, la Banque centrale peut se servir de n'importe quelle unité monétaire de la zone en question. Toute banque agent, désirant effectuer un transfert en dehors de la zone franc, devrait recevoir, en théorie, de la Banque centrale des francs français contre cession de francs C.F.A. (2). Par la suite, cette même banque pourrait obtenir sur le marché des devises de Paris l'unité monétaire désirée (3). En réalité, cependant, les

dessous des limites consenties elles pourraient obtenir un délai par la stipulation de *swaps* avec l'Office des Changes. En cas d'expansion de ces limites, les considérations à faire sont différentes. La modification des limites de la position débitrice nette que les banques peuvent prendre vis-à-vis de l'étranger représente donc un bon instrument de contrôle de la formation exogène de base monétaire et de l'activité d'un système bancaire qui dépend de l'étranger.

(1) Excepté les transactions de devises qui ont lieu sur la base d'accords de paiement bilatéraux.

(2) La Banque centrale débiterait le compte d'opérations de la somme correspondante.

(3) Rappelons que lorsque les variations du montant des réserves de devises sont absorbées par les opérateurs eux mêmes ou par le marché des devises, il ne se manifeste aucune répercussion sur le volume de la monnaie. Cependant, si les Autorités monétaires devenaient contrepartie de ces opérations, il s'ensuivrait, à moins que ces opérations ne fussent neutralisées par d'autres, une variation dans le volume de la monnaie primaire, qui à son tour donnerait lieu, si les effets compensatoires venaient à manquer, à un processus de con-

banques agents sont autorisées (1) à tenir des comptes courants avec leurs correspondants étrangers, et peuvent, grâce à ceux-ci, effectuer des achats et des ventes de devises étrangères. La convertibilité des francs C.F.A. en francs français — à taux de change fixe (2) — est garantie par la ligne de crédit illimitée que le Trésor français a accordée à la B.C.E.A.E.C. et, du moins théoriquement, les éventuels déséquilibres du compte d'opérations n'af-

traction ou d'expansion multiple dont les dimensions seraient fonction du coefficient d'expansion des dépôts. Voir W. T. NEWLYN, *Teoria della moneta*, Jovene, Naples, 1967, page 208 et suivantes; AMEDEO GAMBINO, *Economia creditizia*, Utet, Turin, 1962, page 121 et FRANCESCO MASERA, *I movimenti di capitali bancari con l'estero e la politica monetaria italiana*, dans « Moneta e Credito », décembre 1966, page 412.

(1) Le fait que les rapports d'un système économique avec l'étranger se fondent sur des autorisations permettent aux Autorités monétaires d'un Pays d'agir sur la formation exogène de base monétaire.

(2) La diffusion internationale de l'inflation et de la déflation est favorisée par le lien direct qui, dans un régime de changes fixes, se constitue entre prix intérieurs et extérieurs, surtout en cas de déficit des parties courantes d'un pays. Dans cette situation, en effet, l'achat de devises de la part du reste du monde (et en particulier de la part des Pays de l'Afrique Equatoriale) correspond à une cession équivalente de ressources au Pays déficitaire. Dans ce sens, la France a été — bien des fois — une active propagatrice d'inflation. De nombreux économistes ont suggéré de briser ce lien par l'adoption de changes flottants. Baffi, par contre, ne juge pas conseillables de telles mesures. Cet auteur remarque, à propos des Pays exportateurs de produits primaires, que « les résultats d'un taux de change variable mais contrôlé seraient probablement plus proches de ceux d'un taux fixe, parce que les Autorités monétaires puiseraient normalement dans les réserves officielles pour satisfaire la demande du marché dans les phases de hausse des coûts d'importation et tarderait à modifier le change dans le sens de l'évaluation pour combattre une inflation importée ». Voir BAFFI, *Studi sulla moneta*, op. cit., page 104 et *L'inflazione in Europa occidentale e le monete riserva*, dans « Moneta e Credito », mars 1968, page 23. Remarquons toutefois que l'application d'une telle politique implique la disponibilité, pour les Pays en voie de développement, de réserves de devises appropriées. En outre, si l'on considère que les politiques de stabilisation des revenus et, par là, des importations dépendent en grande partie des prévisions qu'effectuent les Offices de commercialisation sur les prix de vente des produits de la

fectent pas la possibilité d'accès des Pays de l'Afrique Equatoriale au marché des devises de Paris (1). Avant le 1er juillet 1967, il existait dans chaque Pays — sous l'égide du Ministre des Finances ou de l'Economie — un Office des Changes qui devait assurer le respect des dispositions en vigueur. Après cette date, certains Pays remplacèrent l'Office des Changes par un « Office pour les relations financières internationales ». Cet Office devait garantir le respect des dispositions existantes. Les dispositions en matière de commerce extérieur sont émises par le Ministre de l'Economie qui établit les programmes annuels d'importation, répartit les parts entre les importateurs et délivre les permis d'importation et d'exportation. Chaque année un comité conjoint, représentant le Pays intéressé et la France, établit les quote-parts. Le Comité décide de l'envergure, de la composition et de la valeur du programme d'importation. Ce programme concerne exclusivement les biens non libéralisés. Exception faite pour les importations de certains biens, qui sont soumis à des restrictions ou à des défenses d'importation, tous les biens provenant de Pays de la zone franc ou de la C.E.E. sont libres de toute restriction ou formalité administrative. Cependant, les Etats de l'Afrique Equatoriale, pour couvrir leurs besoins de développement, peuvent ap-

future campagne de production et des rentrées de devises des exportations des entreprises minières étrangères, dont dépend, en dernier ressort, une portion importante des recettes financières du gouvernement, on voit clairement les difficultés qui surgissent à l'application d'une telle politique. Sur cette question on peut consulter utilement W. T. NEWLYN, *Money in an African Context*, *op. cit.*, pages 114 et suivantes.

(1) Il est bon d'observer que, en régime de changes fixes, les Pays dont la monnaie est employée comme réserve tirent de ce emploi de plus grandes possibilités de financer leurs propres déficits extérieurs car ces derniers engendrent normalement un flux de retour de capital à court terme. Dans la mesure où cela se produit, ces Pays deviennent d'importantes sources de diffusion du processus inflationniste. Voir P. BAFFI, *Studi sulla moneta*, *op. cit.*, page 101.

plier des restrictions quantitatives aux importations en provenance de la C.E.E. (1). Actuellement les exportations peuvent, en principe, être effectuées librement et on ne prétend plus le rapatriement des devises correspondantes. Au Gabon, les exportateurs peuvent même obtenir des permis d'importation pour des biens non compris dans le programme d'importation du Pays, si ces biens se rattachent à leur activité d'exportation, pour un montant correspondant à 10% de la valeur globale de leurs exportations de l'année précédente (2). Les transferts ne nécessitent d'aucune autorisation préalable. Pour les mouvements de capitaux, les seuls contrôles existants concernent les Pays autres que la France et les Pays non rattachés à cette dernière par le compte d'opérations. Ils ont pour objet (3):

- 1) les investissements à destination de l'étranger, qui sont soumis à une autorisation préalable, sauf au Gabon où une simple déclaration suffit;
- 2) les investissements destinés à l'intérieur et leur liquidation. Le ministère intéressé peut, avant deux mois, demander le renvoi de ces opérations;

(1) Afin de préciser les cas où les Etats de l'Afrique Equatoriale peuvent avoir recours à l'application de ces mesures, le protocole n. 2 annexé à la Seconde Convention de Yaoundé définit ce que l'on peut entendre par « nécessités de développement ». Voir *Bulletin mensuel*, B.C.E.A.E.C., janvier 1971, page 19.

D'autre part on doit signaler qu'en cas d'inflation importée les Autorités monétaires ne pourront pas neutraliser, en se servant d'instruments monétaires, l'influence du mouvement ascendant qui se produit dans le niveau des prix du Pays à « monnaie réserve », sur le niveau des prix intérieurs parce que cela demanderait une réévaluation du taux de change avec toutes les conséquences négatives qui s'ensuivent et une augmentation du chômage. Voir P. BAFFI, *Studi sulla moneta*, op. cit., page 105.

(2) Voir F.M.I., *Surveys of African Economies*, op. cit., page 51.

(3) Voir F.M.I., *Surveys of African Economies*, op. cit., page 51.

- 3) les emprunts ou les prêts à l'étranger pour lesquels les résidents doivent être munis d'une autorisation préalable. Les banques enregistrées et les opérations dont le montant ne dépasse pas 50 millions de francs C.F.A. sont exemptées, mais pour l'octroi ou le remboursement de prêts supérieurs à 500.000 francs C.F.A. (5 millions au Gabon) il faut faire une déclaration dans les vingt jours qui suivent la conclusion de l'opération;
- 4) l'émission et la vente de titres émis par des gouvernements étrangers, par des institutions publiques étrangères, par des entreprises étrangères ou par des institutions internationales pour lesquelles une autorisation préalable est nécessaire, à moins que ces titres ne soient garantis par le gouvernement;
- 5) l'importation et l'exportation d'or pour lesquelles une autorisation préalable est généralement requise. En outre, dans chacun des Pays en objet, un code des investissements prévoit un traitement préférentiel pour les projets d'investissements industriels ou agricoles.

a) *Les disponibilités de devises de la B.C.E.A.E.C.*

Ces disponibilités ont été caractérisées d'abord par une forte contraction qui a fait baisser leur niveau de 20.985 millions de francs C.F.A. en juin 1965 à 10.831 millions en juin 1968, pour remonter ensuite à 28.763 millions en juin 1970.

Comme il ressort clairement des données ci-dessous, les disponibilités en objet ont montré, au cours des deux premiers exercices, une allure fortement saisonnière caractérisée par des oscillations respectivement de 30,91% et de 16,98% et dont les minimums se concentrent respectivement en octobre - novembre et les maximums en mai - juin. Au cours des deux exercices suivants on a vu par contre se produire une diminution progressive. Les

TABLEAU 15

DISPONIBILITES EN DEVISES DE LA BANQUE CENTRALE
(en millions de francs C.F.A.)

Mois	Exercice 1964-1965	Exercice 1965-1966	Exercice 1966-1967	Exercice 1967-1968	Exercice 1968-1969	Exercice 1969-1970
Juillet	18.191	19.817	18.614	12.512	10.965	15.581
Août	18.364	18.367	18.648	11.648	11.964	16.021
Septembre	16.915	17.787	17.794	10.913	12.877	16.167
Octobre	16.030	17.075	17.151	11.468	14.566	17.659
Novembre	16.361	16.941	17.337	12.534	14.518	18.363
Décembre	16.679	18.533	16.289	11.503	15.645	20.577
Janvier	16.617	19.619	15.650	11.270	16.612	24.649
Février	17.391	19.065	14.597	11.438	18.128	27.422
Mars	17.869	18.653	14.949	12.832	18.578	28.753
Avril	19.586	19.221	14.104	13.124	18.610	29.202
Mai	20.499	19.405	13.882	12.325	18.109	28.128
Juin	20.985	18.340	13.445	10.831	16.994	28.763

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

deux derniers exercices enfin marquent la reconstitution des réserves de devises à un taux d'accroissement de 56,90 %, puis de 69,25 pour cent.

On peut donc constater que le déroulement des campagnes de production agricole a nettement influencé les deux premiers exercices. Le financement des importations a pesé, à partir du mois de juillet, sur les disponibilités en devises qui ont touché leur minimum au mois de novembre. A partir du mois de décembre, les nouvelles récoltes ont assuré, en accélérant le rythme des exportations, la reconstitution des réserves de devises. La réduction qui s'est avérée au cours des deux exercices successifs peut être attribuée en partie à la forte diminution des dépôts publics et aux financements accordés par les Autorités monétaires aux Etats de la zone d'émission, et en partie au développement des crédits bancaires à l'économie. Il en a résulté une diminution dans le rapport existant

entre la couverture des engagements à vue de la B.C.E.A.E.C et les ressources en devises. Ce rapport n'atteignait en 1967-1968 que 27,10%. Au cours des exercices successifs ce rapport a passé respectivement à 36,72% et à 49,64%. Cet accroissement est dû à la forte expansion des dépôts publics qui ont augmenté, au cours de deux exercices, de 170,09%, et à la politique « d'encadrement du crédit » appliquée par la Banque centrale.

La composition des disponibilités de devises s'est sensiblement modifiée d'un exercice à l'autre. En 1965, en effet, la distinction entre compte de placement et compte d'opérations a été supprimée. Par suite de la convention stipulée entre le Trésor des Etats intéressés et la Banque centrale, les disponibilités qui figuraient sur le compte de placement, et qui appartenaient presque exclusivement au Trésor camerounais, ont été transférées sur le compte d'opérations de la Banque centrale. La contrepartie a été déposée par les Trésors titulaires auprès de la Banque centrale et a été utilisée pour couvrir, ne serait-ce qu'en partie, les besoins financiers des opérations de réescompte.

On doit en outre signaler que, si par suite de cette suppression, les disponibilités du compte d'opérations ont augmenté, les disponibilités déposées au Trésor français, dans leur ensemble, ont diminué de 2.841 millions de francs C.F.A. Cette diminution a continué jusqu'en 1968, année où ces actifs ont atteint le niveau minimum de 7.186 millions de francs C.F.A. Par la suite, le crédit que la Banque centrale a accordé au Trésor français a constamment augmenté jusqu'à toucher les 19.833 millions en juin 1970.

Les investissements en effets étrangers effectués par l'Institut d'émission ont par contre été caractérisés par une allure croissante et ont passé de 1.883 millions en juin 1967 à 3.786 millions en juin 1970.

TABLEAU 16

COMPOSITION DES DISPONIBILITES EN DEVISES DE LA BANQUE CENTRALE
(en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	30-6-1965	30-6-1966	30-6-1967	30-6-1967 (1)	30-6-1968	30-6-1969	30-6-1970
Chez le Trésor français							
Comptes d'opérations	14.325	16.984	11.892	10.810	7.186	12.898	19.833
Comptes de placement	5.500	—	—	—	—	—	—
Effets sur l'étranger	—	—	—	1.883	1.815	2.042	3.786
F.M.I.	1.113	1.286	1.459	1.459	1.631	1.804	4.889(2)
Divers (billets de la zone franc et disponibilités chez les correspondants)	47	70	94	94	199	250	255
Total	20.985	18.340	13.445	14.246	10.831	16.994	28.763
Position extérieure des banques commerciales	— 790	— 1.439	— 1.667	— 1.667	— 5.800	— 2.863	— 6.804
Total général	20.195	16.901	11.778	12.579	5.031	14.131	21.959

(1) Après apurement du compte « transferts à régler ».

(2) Les D.S.T. s'élevaient à 2.665 millions.

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

De même, les crédits de la Banque centrale vis-à-vis du Fonds Monétaire International, de la zone franc et des correspondants étrangers ont constamment augmenté et ont passé, respectivement, de 1.113 à 4.839 millions, dont 2.665 de droits spéciaux de tirage (1), et de 47 à 255 millions de francs C.F.A.

On peut donc affirmer que les investissements en devises effectués par l'Institut d'émission ont été caractérisés par une allure décroissante entre 1965 et 1968, puis par une évolution du type précédemment décrit. En effet, la valeur des crédits accordés par le Trésor français a passé de 94,47% en 1964-1965 à 66,34% en 1967-1968 pour remonter à 69,47% en 1969-1970. La quote-part au Fonds Monétaire International a toujours été supérieure, pendant les quatre derniers exercices, à 10% et elle a atteint 17% au cours de l'exercice 1969-1970.

Les banques commerciales ont eu continuellement recours — pendant la période considérée — à l'endettement envers des

(1) Récemment certains auteurs, dont Robert Triffin, Harry H. Bell et Tibor Scitovsky, ont soutenu l'opportunité d'une liaison entre la création de droits spéciaux de tirage (D.S.T.) et l'assistance aux Pays en voie de développement. D'autres économistes, dont Haberler, ont toutefois remarqué que cette « liaison » est essentiellement une proposition de financement inflationniste de ces Pays, car l'objectif d'un tel système de liaison serait la dépense immédiate des D.S.T. Une semblable méthode de création de liquidité serait donc, d'après ces derniers auteurs, peu recommandable parce qu'essentiellement inflationniste.

On peut consulter sur ce point: R. KARLIK, *On Linking Reserve Creation and Development Assistance*, « Staff Study » préparé pour le *Sub-Committee on International Exchange and Payments of the Joint Economic Committee*, Washington, avril 1969; FRITZ MACHLUP, *Remaking the International Monetary System — The Rio Agreement and Beyond*, Baltimore, 1968; HARRY H. BELL, *Institutional Aspects of Linking Development Finance with Reserve Creation under the Rio Agreement*, United Nations Conference on Trade Development, 6 janvier 1970; G. HABERLER, *Diritti speciali di prelievo e assistenza ai Paesi sottosviluppati*, dans « Moneta e Credito », mars 1971, pages 14-23 et TIBOR SCITOVSKY, *Money and the Balance of Payments*, op. cit., page 180.

correspondants étrangers. La dynamique de ce recours a cependant eu une allure sensiblement différente. Ces banques ont commencé par s'endetter pour des sommes croissantes. On a passé, en effet, d'une exposition de 790 millions de francs C.F.A. au 30 juin 1965 à 5.800 millions au 30 juin 1968. Les taux d'accroissement les plus élevés se sont manifestés au cours des exercices 1965-1966 et 1967-1968, années où ils ont atteint respectivement 82,15% et 24,93%. Au cours de l'exercice 1968-1969 l'exposition des banques commerciales a subi une brusque réduction, pour augmenter encore fortement au cours de l'exercice suivant et atteindre 6.804 millions représentés par un taux d'accroissement de 137,65%. Il ressort clairement de ces brèves considérations que les banques commerciales ont eu recours aux financements en devises en vue d'atténuer les répercussions provoquées par les variations de la caisse des devises de la Banque centrale (1) au cours de la période entre le 30 juin 1965 et le 30 juin 1969. Pendant le dernier exercice, l'influence expansionniste, provoquée par le fort endettement des banques commerciales envers leurs correspondants étrangers, est venue s'ajouter à celle qu'exerce un accroissement du solde de la caisse des devises de l'institut d'émission sur la circulation monétaire (2).

En ce qui concerne enfin la balance des règlements des Pays de la zone d'émission, on remarque que cette dernière a suivi une

(1) Comme on le sait, l'intégration de la collecte nationale par le recours aux fonds étrangers permet l'expansion du crédit et produit donc des effets analogues à un élargissement des marges de refinancement accordées par la Banque centrale.

(2) Remarquons que, pour obtenir une plus grande efficacité des politiques restrictives adoptées par les Autorités monétaires centrales, il faudrait que celles-ci soient en mesure d'accorder ou de révoquer aux banques la faculté d'assumer une position débitrice nette envers l'étranger.

allure semblable à celle de la caisse des devises de la Banque centrale (1).

Les transferts effectués par les Autorités monétaires pour le compte des Trésors nationaux ont toujours donné lieu — au cours de la période considérée — à un solde créditeur qui a varié entre 1.018 millions en 1965-1966 et 12.841 millions de francs C.F.A. pendant l'exercice 1969-1970. Si l'on examine les différentes composantes de ce flux, on remarque ce qui suit:

- 1) les transferts à caractère public ont toujours présenté des valeurs positives et croissantes pour des montants variables entre 9,5 et 21 milliards de francs C.F.A.;
- 2) les transferts postaux ayant un caractère privé ont donné lieu, par contre, à un reflux de capitaux qui, exception faite pour le premier exercice, s'est stabilisé autour de 5 milliards de francs C.F.A. (2);
- 3) les quote-parts versées au Fonds Monétaire International se sont toujours chiffrées par 173 millions de francs C.F.A., sauf en 1969-1970 où la souscription a augmenté de 3.085 millions.

On peut attribuer, en partie, une telle augmentation à la plus-value qui a résulté de la réévaluation de la participation en or et en devises, par suite de la dévaluation monétaire du 11 août 1969, et à la comptabilisation de la contre-valeur des droits spéciaux de tirage accordés aux Etats membres dans le cadre de la réforme du système monétaire international, qui est entrée en vigueur le 1er janvier 1970.

(1) Signalons que la balance des règlements devrait comprendre, outre la caisse des devises des banques commerciales, celle des autres établissements de crédit. Voir E. SCHNEIDER, *Bilancia dei pagamenti*, op. cit., page 47.

(2) La forte réduction qui s'est avérée entre les deux premiers exercices s'explique, du moins en partie, par l'abandon, de la part du public, des mandats et des virements postaux et par une utilisation accrue du système bancaire à cet égard.

TABLEAU 17

TRANSFERTS DES TRESORS NATIONAUX, DE LA CAISSE CENTRALE DE COOPERATION ECONOMIQUE ET DU FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL (en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	Exercice 1965-1966	Exercice 1966-1967	Exercice 1967-1968	Exercice 1968-1969	Exercice 1969-1970
Trésors nationaux	- 4.332	+ 2.130	+ 6.414	+ 9.198	+ 15.926
C.C.C.E.	+ 5.523	+ 2.880(1)			
F.M.I.	- 173	- 173	- 173	- 173	- 3.085
Total	+ 1.018	+ 4.837	+ 6.241	+ 9.025	+ 12.841

(1) A la suite d'une modification de la procédure comptable, les opérations de la C.C.C.E. ont été intégrées, à partir du 1er janvier 1967, dans les transferts des Trésors. De ce fait, au cours de l'exercice 1966-1967, les données se rapportant à la C.C.C.E. comprennent les transferts du premier semestre.

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

TABLEAU 17 bis

TRANSFERTS PUBLICS
(en milliards de francs C.F.A.)

Rubriques	Exercice 1965-1966	Exercice 1966-1967	Exercice 1967-1968	Exercice 1968-1969	Exercice 1969-1970
Trésors nationaux	+ 4	+ 7	+ 11,2	+ 14,2	+ 21
C.C.C.E.	+ 5,5	+ 2,9(1)			
Transferts publics	+ 9,5	+ 9,9	+ 11,2	+ 14,2	+ 21
Transferts privés postaux	- 8,3	- 4,9	- 4,8	- 5	- 5
Transferts publics	+ 1,2	+ 5	+ 6,4	+ 9,2	+ 16

(1) Voir la note du tableau 17.

N.B. - Les transferts de nature publique des Trésors comprennent les dépenses et les recettes effectuées à l'étranger, l'aide extérieure (provenant notamment du Fonds d'Aide et de Coopération, du Fonds Européen de Développement et de la Caisse Centrale de Coopération Economique), et les règlements des administrations postales (couverture de mandats et virements postaux). Ils comprennent également les versements qu'effectue le Trésor français soit pour ses propres dépenses, soit à titre d'aide extérieure. C'est à ce titre également que sont effectués les versements de la C.C.C.E.

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

TABLEAU 18

TRANSFERTS BANCAIRES EFFECTUES PAR LA BANQUE CENTRALE A
L'INTERIEUR DE LA ZONE D'EMISSION
(en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	Exercice 1965-1966	Exercice 1966-1967	Exercice 1967-1968	Exercice 1968-1969	Exercice 1969-1970
Système bancaire (1)	+ 196	— 6.550	— 6.503	+ 895	— 726
Billets	— 4.263	— 3.270	— 3.146	— 4.126	— 5.491
Banque centrale	+ 208	— 108	— 216	— 82	+ 311
Total	— 3.859	— 9.928	— 9.865	— 3.313	— 5.906

(1) Les opérations groupées sous la rubrique « transferts bancaires » comprennent les opérations propres de la Banque centrale (intérêts sur le compte d'opérations, versements aux Trésors nationaux pour le privilège de l'émission, etc.), les transferts des banques et le rapatriement des billets émis par les Autorités monétaires centrales.

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

En ce qui concerne les transferts bancaires effectués par la Banque centrale à l'intérieur de la zone d'émission, nous devons remarquer qu'ils ont toujours donné lieu à un endettement envers le Trésor français, pour des sommes extrêmement variables.

En ce qui concerne les transferts effectués pour le compte des banques, il faut considérer les achats importants de francs français auxquels ces opérations ont donné lieu au cours des exercices 1966-1967 et 1967-1968 (1). Cet accroissement a été en partie compensé par la réduction des déficits enregistrés au cours de la même période dans les virements et dans les mandats postaux par suite du remplacement progressif des transferts postaux par les transferts bancaires. Cette compensation, cependant, n'est que partielle, car la somme de ces deux mouvements d'origine privée est supérieure à celle de l'exercice précédent.

(1) Naturellement, ces achats provoquent, à conditions égales, une réduction du montant de la circulation intérieure.

Le rachat de billets a toujours eu lieu pour des sommes considérables. Ces opérations ont connu initialement une dynamique descendante: on a passé en effet de 4.263 millions pendant l'exercice 1965-1966 à 3.146 en 1967-1968. Par la suite ces valeurs se sont continuellement accrues pour atteindre, en 1969-1970, 5.491 millions de francs C.F.A. (1).

La Banque centrale a enfin opéré des transferts pour son propre compte. Leur importance est négligeable et ils ont été caractérisés par une forte variabilité (2).

Les mouvements effectués par la Banque centrale à l'intérieur de la zone d'émission représentent — pour la période considérée — la presque totalité de ces transferts. Ils ne présentent pas en effet, pendant les trois premiers exercices, d'écarts considérables par rapport à ceux effectués avec le reste du monde. Les deux derniers exercices seulement dénotent des différences appréciables pour des valeurs s'élevant à 0,23 et 1,7 milliards de francs C.F.A.

La valeur d'ensemble de ces opérations prend d'abord une allure croissante et passe de — 4,6 milliards pendant l'exercice 1965-1966 à — 13,9 milliards en 1967-1968. L'exercice suivant a apporté une brusque contraction qui a presque complètement rééquilibré la position du système bancaire de l'Union monétaire, tandis qu'en 1968-1969 le niveau d'endettement du système bancaire s'est de nouveau élevé pour atteindre les 8,1 milliards de francs C.F.A.

(1) Le large volume des importations de billets de banque en provenance de la zone franc témoigne de l'important reflux de capitaux qui passait par des canaux non autorisés, et la faible propension des opérateurs étrangers à déposer dans le système bancaire de la zone d'émission.

(2) Rappelons que les transferts réalisés par la Banque centrale à l'intérieur de la zone d'émission représentent l'accroissement ou le décroissement du compte d'opérations qu'elle entretient au Trésor français. Les transferts réalisés par la Banque centrale pour le compte des Trésors nationaux et des banques sont donc synthétisés sur ce compte.

TABLEAU 19

TRANSFERTS BANCAIRES AVEC LE RESTE DU MONDE
(en milliards de francs C.F.A.)

Rubriques	Exercice 1965-1966	Exercice 1966-1967	Exercice 1967-1968	Exercice 1968-1969	Exercice 1969-1970
Banque centrale (1)	— 3,9	— 9,9	— 9,8	— 3,1	— 4,2
Variation dans les positions des banques envers l'étran- ger	— 0,7	— 0,2	— 4,1	+ 2,9	— 3,9
Total	— 4,6	— 10,1	— 13,9	— 0,2	— 8,1

(1) Les transferts que la Banque centrale a effectués avec le reste du monde au cours des trois derniers exercices sont différents de ceux qui figurent au tableau 18 car ils tiennent compte des opérations effectuées par la Banque centrale sur les effets avec l'étranger.

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

TABLEAU 19 bis

TRANSFERTS BANCAIRES EFFECTUES PAR LA BANQUE CENTRALE
(en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	Exercice 1967-1968	Exercice 1968-1969	Exercice 1969-1970
Banque centrale	— 9.865	— 3.313	— 5.906
Effets à encaisser sur l'extérieur	+ 105	+ 227	+ 1.744
Total	— 9.760	— 3.086	— 4.162

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

On peut donc constater que la valeur globale des transferts bancaires a toujours été représentée par des valeurs négatives et qu'elle a subi l'influence des opérations de mobilisation des dépôts publics et des avances de trésorerie d'une part, et des financements accordés par le système bancaire à l'économie, d'autre part.

TABLEAU 20

TRANSFERTS PRIVÉS AVEC LE RESTE DU MONDE
(en milliards de francs C.F.A.)

Rubriques	Exercice 1965-1966	Exercice 1966-1967	Exercice 1967-1968	Exercice 1968-1969	Exercice 1969-1970
Postaux	— 8,3	— 4,9	— 4,8	— 5,0	— 5,0
Bancaires	— 4,5	— 10,1	— 13,9	— 0,1	— 8,1
Total	— 12,8	— 15,0	— 18,7	— 5,1	— 13,1

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

Les transferts privés avec le reste du monde résultent de la synthèse de la composante postale et de la composante bancaire.

Etant donné que les transferts postaux privés se sont établis — au cours de la période considérée — autour de 5 milliards, la variabilité des transferts privés peut être attribuée aux transferts bancaires. Il faut cependant souligner que ces transferts ont donné lieu à un endettement des Autorités monétaires centrales envers le reste du monde.

Le solde de la balance des règlements des Pays en objet se prête enfin à être examiné en deux sous-périodes. Durant la première on observe un solde négatif croissant qui passe de 3,3 milliards à 7,5 milliards en 1967-1968. Pendant la seconde on assiste à une nette inversion de tendance et les soldes prennent des valeurs positives décroissantes.

Cette inversion de tendance s'est manifestée au cours de l'exercice 1968-1969. Par rapport à l'année précédente, il y a eu en effet durant cet exercice une variation positive dans les soldes équivalant à 16,6 millions de francs C.F.A. Les raisons de cette inversion peuvent être recherchées — comme d'ailleurs celles de

TABLEAU 2.

BALANCE DES REGLEMENTS DES PAYS DE L'AFRIQUE EQUATORIALE
ET DU CAMEROUN
(en milliards de francs C.F.A.)

Rubriques	Exercice 1965-1966	Exercice 1966-1967	Exercice 1967-1968	Exercice 1968-1969	Exercice 1969-1970
Transferts publics	+ 9,5	+ 9,9	+ 11,2	+ 14,2	+ 21,0
Transferts privés	— 12,8	— 15,0	— 18,7	— 5,1	— 13,1
Solde	— 3,3	— 5,1	— 7,5	+ 9,1	+ 7,9

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

la variabilité des soldes de cette même balance — dans la dynamique des transferts privés (1) et, plus exactement, des transferts bancaires. La forte contraction dans le volume de l'endettement des opérateurs cités et l'allure favorable de la balance commerciale sont les facteurs qui expliquent le mieux une telle inversion. Le rôle prédominant que jouent les banques commerciales à l'intérieur de ces économies ressort clairement des données que nous venons d'exposer. Ces établissements seraient en mesure, s'ils avaient accès librement à de nouvelles lignes de crédit auprès de correspondants étrangers, de neutraliser la politique des Autorités monétaires et de conditionner l'économie des Pays où ils opèrent. Il apparaît donc nécessaire de donner à la Banque centrale la possibilité d'accorder ou de révoquer aux banques la faculté d'assumer une position débitrice nette envers l'étranger (2).

(1) En effet, dans les Pays qui nous intéressent, un excédent extérieur sera très probablement accompagné par un excédent de liquidité du secteur privé.

(2) Et ceci afin de rendre encore plus autonome le système bancaire de l'Union monétaire, par rapport à celui de la France.

b) *La dynamique de la balance des règlements gabonaise*

En ce qui concerne la caisse des devises du Comité monétaire du Gabon, on remarque, pendant la période comprise entre le 30 juin 1966 et le 30 juin 1968, une nette réduction de ses ressources, qui ont passé de 4.036 millions de francs C.F.A. à 1.139. Pendant la sous-période successive on voit par contre s'avérer des augmentations sensibles. La valeur de ces encaisses atteint, à la date du 30 juin 1970, 1.871 millions de francs C.F.A. (1).

Une grande partie de ces disponibilités ont été déposées dans le compte d'opérations. Leur importance relative a cependant tendentiellement diminué chemin faisant, depuis les 95,23% à l'origine, jusqu'aux 47,78% de fin juin 1970. Par contre, les investissements effectués au Fonds Monétaire International ont fortement augmenté. Une bonne partie de cet accroissement s'est avérée au cours de l'exercice 1969-1970 à la suite de la dévaluation du franc français et de la comptabilisation des droits spéciaux de tirage. Rappelons en outre l'apparition — parmi les avoirs en devises — des effets à encaisser sur l'étranger.

Les banques commerciales ont toujours eu recours, sauf pendant les exercices 1965-1966 et 1966-1967, au crédit étranger. Cet appel s'est manifesté plus intensément pendant les exercices 1967-1968 et 1969-1970 quand il a touché respectivement 2.031 et 1.502 millions de francs C.F.A. (2).

(1) Au cours des deux derniers exercices la couverture des engagements à vue par les disponibilités en devises a baissé de 38 à 32,1 pour cent.

(2) Remarquons que les financements bancaires de l'étranger contribuent, très probablement, à élever le taux de développement de la demande intérieure et, par là, le niveau des importations. Si l'on tient compte de la faible élasticité de l'offre devant l'augmentation de la demande et les insuffisances du secteur de la distribution, on voit clairement avec quel soin les Autorités monétaires doivent suivre le comportement du système bancaire.

TABLEAU 22

BALANCE DES REGLEMENTS DU GABON
(en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	30-6-1965	30-6-1966	30-6-1967	30-6-1968	30-6-1969	30-6-1970
Disponibilités de la Banque centrale:						
a) chez le Trésor français	3.357	3.840	1.869(1.858)(1)	773	1.066	894
b) effets à encaisser sur l'extérieur (billets de la zone franc et disponibilités chez les correspondants)	—	—	70	61	122	124
c) divers	7	4	5	52	51	55
d) F.M.I.	161	192	223	253	285	798(2)
Position nette sur l'extérieur de la B.C. (3)	3.525	4.036	2.097	1.139	1.524	1.871
Position nette vers l'extérieur des banques commerciales	-177	+ 468	+ 57	- 2.031	- 636	- 1.502
Position nette vers l'extérieur des banques commerciales et de la Banque centrale (4)	3.348	4.504	2.154	— 892	888	369

(1) Compte tenu des transferts de fin de mois.

(2) Dont D.S.T. pour 443 millions de francs C.F.A.

(3) Formation de base monétaire à la suite des opérations du système économique avec l'étranger.

(4) Cette valeur est égale à celle de la formation exogène de base monétaire faisant suite à l'intervention du facteur extérieur.

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

Les soldes de la balance des règlements du Pays ont subi une érosion progressive qui a atteint son sommet au cours de l'exercice 1967-1968, quand le solde de la balance des règlements a manifesté un déséquilibre de 892 millions de francs C.F.A. Par la suite, la balance est revenue sur des valeurs positives, mais la consistance de ces dernières n'a pas été appréciable.

En ce qui concerne les transferts effectués par les autorités monétaires, on observe avant tout une forte variabilité qui s'est répercutée sur le solde du compte d'opérations. Au cours des deux premiers exercices ces transferts ont donné lieu à un accroissement — pour des valeurs décroissantes — du volume de crédit accordé par le Trésor gabonais au Trésor français. Pendant les deux exercices suivants, on a par contre assisté à une réduction — toujours en valeurs décroissantes — de ce crédit. Dans les deux derniers, enfin, on a eu, respectivement, une augmentation et une réduction, mais pour des montants sans importance.

Il est intéressant d'observer que les transferts effectués pour le compte du Trésor sont, presque toujours, de signe opposé à celui des transferts bancaires (1), et encore que ces derniers sont toujours plus élevés en valeur absolue.

Voyons enfin la balance des règlements du Gabon (voir Tableau 24).

Les transferts effectués par le secteur public ont donné lieu, au cours de la période considérée, à une position créditrice par rapport au reste du monde. Au début, les soldes de ces transferts ont été caractérisés par une érosion continue qui s'est particulièrement accrue pendant l'exercice 1967-1968. Au cours de cet exercice, en effet, on a vu se produire une contraction de 1,5 milliards de francs C.F.A. Dans la sous-période successive, par contre, on

(1) Exceptés les exercices 1967-1968 et 1968-1969 où les signes concordent.

TABLEAU 23

TRANSFERTS EFFECTUES PAR LA BANQUE CENTRALE POUR LE COMPTE DU COMITE MONETAIRE
DU GABON
(en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	Exercice 1964-1965	Exercice 1965-1966	Exercice 1966-1967	Exercice 1967-1968	Exercice 1968-1969	Exercice 1969-1970
Transferts des Trésors (1)	- 3.381	- 3.635	+ 212	- 948	+ 57	+ 1.186
Souscriptions au F.M.I.	-	- 31	- 31	- 31	- 31	- 513
Transferts de la C.C.C.E.	+ 1.363	+ 1.352	+ 367	-	-	-
Transferts bancaires	+ 3.966	+ 2.797	- 2.519	- 107	+ 267	- 845
Solde	+ 1.948	+ 483	- 1.971	- 1.086	+ 293	- 172

(1) Y compris les transferts postaux.

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

TABLEAU 24

BALANCE DES REGLEMENTS DU GABON
(en milliards de francs C.F.A.)

Rubriques	Exercice 1964-1965	Exercice 1965-1966	Exercice 1966-1967	Exercice 1967-1968	Exercice 1968-1969	Exercice 1969-1970
Transferts publics:						
Trésors	+ 0,9	+ 0,5	+ 1,6	+ 0,5	+ 1,5	+ 2,4
C.C.C.E. (1)	+ 1,4	+ 1,4	+ 0,4			
Solde des transferts publics	+ 2,3	+ 1,9	+ 2,0	+ 0,5	+ 1,5	+ 2,4
Transferts privés:						
Postaux	- 4,8	- 4,1	- 1,4	- 1,4	- 1,3	- 1,2
Bancaires	+ 5,0	+ 3,4	- 2,9	- 2,2	+ 1,7	- 1,7
dont: Banque centrale	+ 4,0	+ 2,8	- 2,5	- 0,1	+ 0,3	- 0,8
Variation dans la position extérieure des banques commerciales	+ 1,0	+ 0,6	- 0,4	- 2,1	+ 1,4	- 0,9
Solde des transferts privés	+ 0,2	- 0,7	- 4,3	- 3,6	+ 0,4	- 2,9
Solde général	+ 2,5	+ 1,2	- 2,3	- 3,1	+ 1,9	- 0,5

(1) A la suite d'une modification dans la procédure comptable, les soldes de la C.C.C.E. ont été inclus à partir du premier janvier 1967 dans les transferts des Trésors nationaux. De ce fait, les données se rapportant à l'exercice 1966-1967 ne concernent que les transferts effectués au cours du premier semestre.

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

a assisté à une expansion sensible qui a permis à ces soldes d'atteindre 2,4 milliards.

En ce qui concerne les transferts privés, d'autres considérations s'imposent. Il faut, tout d'abord, mettre en relief que les soldes de ce secteur ont presque toujours eu des valeurs négatives avec des pointes très élevées pendant les exercices 1966-1967, 1967-1968 et 1969-1970. Ils ont certainement subi l'influence des transferts postaux qui ont provoqué — même si leurs valeurs sont décroissantes dans le temps — une sortie de capitaux continue (1).

Les transferts bancaires présentent des soldes positifs, sauf pendant les exercices qui présentent les plus forts déséquilibres dans les soldes des transferts privés. Les deux composantes des transferts bancaires présentent toujours le même signe (2). Cependant, tandis que jusqu'à la fin de l'exercice 1966-1967 les transferts opérés par la Banque centrale étaient supérieurs, en valeur absolue, aux variations survenues dans les positions des banques commerciales vis-à-vis de l'étranger, par la suite on voit se produire le phénomène inverse.

Les soldes de la balance des règlements se sont progressivement détériorés pendant les quatre premiers exercices. On passe, en effet, d'un solde positif de 2,5 milliards à un solde négatif de — 3,1

(1) Rappelons à ce propos la tendance manifestée par le public — pendant l'exercice 1966-1967 — à se servir, pour ses transferts, du système bancaire plutôt que des bureaux de poste. On doit donc attribuer la forte diminution qui s'est avérée entre 1965-1966 et 1966-1967 dans les valeurs des transferts postaux au changement qui s'est produit dans les préférences des opérateurs privés.

(2) Le fait que les soldes des deux composantes présentent le même signe signifie que les opérateurs adoptent des politiques qui exercent des influences contrastantes sur le volume de la circulation monétaire. Le fait que l'une de ces influences l'emporte sur l'autre dépendra — du moins dans le court délai — de nombreux facteurs et même de l'intensité des politiques adoptées.

milliards de francs C.F.A. Pendant les deux exercices successifs on assiste par contre à une nette amélioration d'abord, puis à une nette détérioration des soldes de cette balance.

6. LES CRÉDITS À L'ÉCONOMIE

Les Comités monétaires nationaux peuvent élargir ou restreindre le volume des crédits accordés. De cette manière, les Autorités monétaires centrales peuvent d'un côté exercer leur influence sur le volume de la circulation fiduciaire et, de l'autre, s'efforcer de promouvoir l'expansion du système économique ou de freiner une pression inflationniste par la manipulation des taux et surtout par une admission plus ou moins large, plus ou moins sélective, des crédits au réescompte.

Même si la Banque centrale opère exclusivement avec les établissements de crédit (1), on doit cependant remarquer que les dispositions statutaires lui permettraient, dans des cas exceptionnels, d'intervenir directement dans la distribution du crédit. Dans ces cas, en effet, l'Institut d'émission peut accorder des escomptes, prendre en pension des effets (2) et accorder des avances à des opérateurs non bancaires, à condition que ces opérations présentent un intérêt général et contribuent à réduire le coût du capital. Dans le cas d'opérations d'escompte ou de prise

(1) En vertu de l'art. 19 du Statut, la Banque centrale opère normalement:

- 1) avec les banques et les établissements financiers autorisés à effectuer des opérations de crédit;
- 2) avec les organismes publics ou semi-publics de crédit agricole, industriel, immobilier ou social.

(2) Les effets, pour pouvoir être escomptés ou pris en pension par l'Institut d'émission, doivent avoir une échéance non supérieure à six mois et porter la signature d'au moins deux personnes notoirement solvables. Une de ces signatures doit appartenir à une banque (art. 13).

en pension d'effets (1) une des signatures peut être substituée par l'une des garanties prévues par l'article 14 du Statut de la Banque centrale (2). La Banque, sur délibération spéciale du Conseil d'Administration et pour des entreprises qui peuvent fournir des garanties sur des récoltes probables, peut effectuer les opérations susdites sur des effets munis d'une seule signature et sans la constitution d'une des garanties rappelées ci-dessus. La Banque centrale peut en outre — avec l'autorisation du gouvernement français et du gouvernement du Pays intéressé — acquérir des participations dans des organismes ou des entreprises dont l'activité présente un intérêt particulier pour les Etats où elle exerce

(1) Les Autorités monétaires centrales ont jugé bon de donner aux banques, afin de rendre plus élastique cette discipline, la possibilité de dépasser le plafond en cas d'exigences temporaires ou exceptionnelles. On avait prévu dans ce but la possibilité d'un endettement envers l'Institut d'émission, pouvant être réalisée sous la forme technique d'une avance sur effets. Par cette opération, un établissement de crédit vire en blanc les effets en portefeuille sous engagement de les reprendre dans un délai très bref ou dès que se seront améliorées ses conditions de liquidité. La différence entre le réescompte et la pension d'effets consiste dans le fait que sous cette dernière forme technique le remboursement de la somme de la part de la banque présentatrice peut être effectué à n'importe quel moment avant dix jours de l'échéance, et que par conséquent, le paiement de l'intérêt ne se fait pas à l'avance comme dans le cas du réescompte, mais au moment du retrait de l'effet. Rappelons enfin, que pour éviter les abus, les taux demandés par la Banque centrale pour les opérations en pension sont fortement pénalisés en cas de recours fréquents. Voir sur ce point: G. DELL'AMORE, *L'economia delle aziende di credito*, vol. I, *I prestiti bancari*, Giuffrè, Milan, 1965, page 535; DAVID A. ALHADEFF, *Concorrenza e controlli nell'attività bancaria*, Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde, Milan, 1970, page 262 et SERGIO BORTOLANI, *Système bancaire du Niger*, op. cit., page 65.

(2) Le Conseil d'Administration fixe des plafonds pour chacune des garanties énumérées à l'art. 14. L'Institut d'émission ne peut accorder aux banques des crédits supérieurs à ces plafonds. En vertu de cet article la banque débitrice s'engage à rembourser sa dette avant six mois et à réintégrer la valeur de la garantie lorsque celle-ci diminue de 10%. Si ces conditions ne sont pas remplies le crédit devient immédiatement exigible.

le privilège de l'émission pour des montants non supérieurs à ses fonds propres (1). La Banque centrale peut:

- 1) accorder — jusqu'à concurrence de la part fixée par le Conseil d'Administration — des avances même sous forme d'effets publics représentant un crédit sur l'Etat français ou sur les Etats de l'Afrique Equatoriale et du Cameroun, ou garantis par eux;
- 2) acheter ou revendre, sans endossement, ces mêmes effets à condition qu'ils arrivent à échéance avant six mois et que ces opérations ne soient pas effectuées à l'avantage des Trésors nationaux;
- 3) escompter les traites et les effets de douane émis au bénéfice des Trésors nationaux aux conditions prévues par la réglementation particulière des différents Etats de la zone d'émission;
- 4) la Banque centrale peut enfin escompter aux banques des effets représentatifs de crédits à moyen terme. Cependant, pour être mobilisés à la Banque centrale, ces effets doivent:
 - a) être garantis par deux ou plusieurs signatures de personnes dont la solvabilité est bien connue;
 - b) arriver à échéance avant sept ans;
 - c) avoir pour objet le développement des moyens de production ou la construction d'immeubles;
 - d) avoir obtenu le consentement préalable de la Banque centrale.

Périodiquement, le Conseil d'Administration détermine le plafond des crédits à moyen terme pouvant être admis à l'escompte.

(1) La Banque peut acheter, vendre ou permuter les immeubles nécessaires à l'accomplissement de ses fonctions. Ces opérations sont cependant soumises à l'autorisation du Conseil d'Administration et le besoin financier qui s'ensuit doit être couvert par des fonds propres.

Comme on peut facilement le constater, l'activité de crédit de l'Institut central envers le système bancaire se partage entre le court et le moyen terme. Les opérations à court terme constituent évidemment la partie essentielle des activités de la Banque centrale en matière de crédit. Dans le secteur du crédit à court terme les Autorités monétaires centrales peuvent effectuer des opérations de réescompte, d'avances et de prise en pension.

Les opérations de réescompte se partagent en deux grandes catégories:

- 1) les opérations *plafonnées* dont le montant maximum est fixé par établissement bancaire suivant certains critères particuliers;
- 2) les opérations *hors plafonds* qui, de par leur nature ou à cause des modalités de leur mobilisation, sont effectuées sans aucune limitation quantitative.

Les opérations du premier type ont un caractère permanent ou saisonnier et ont pour objet le financement partiel de la commercialisation des produits agricoles jusqu'au moment de l'exportation aussi bien que du capital de gestion des entreprises industrielles, commerciales, artisanales, forestières et agricoles.

Selon le caractère temporel des refinancements accordés, on a établi deux limites quantitatives appelées respectivement plafond pour les opérations courantes et plafond pour les opérations de campagne.

Dans chaque Pays et pour chaque établissement de crédit, les plafonds pour les opérations courantes sont fixés en fonction de la conjoncture économique et de l'activité générale de la Banque, autrement dit de la structure de ses ressources, de ses placements et de la composition de sa clientèle.

Bien que ces limites aient un caractère permanent, elles sont révocables à tout moment, sans préavis.

Ce contrôle quantitatif est ultérieurement renforcé par une autre intervention des Autorités monétaires centrales au moment de la distribution du crédit aux différents opérateurs économiques. Le plafond pour les opérations courantes est subdivisé en effet entre un certain nombre d'entreprises dont la signature est agréée. Il s'établit de cette manière un plafond de réescompte pour chaque entreprise. Les Autorités monétaires disposent donc d'un instrument pour agir sur le développement et sur la structure financière des entreprises qui opèrent dans la zone d'émission (1).

Pour le refinancement des opérations de campagne, on fixe de même pour chaque établissement de crédit les plafonds globaux et les plafonds prévus pour chaque entreprise, suivant la grandeur des moyens financiers dont nécessite la commercialisation de la production agricole.

Ces plafonds sont établis, compte tenu des caractéristiques suivantes:

- 1) leur validité est déterminée par la durée du cycle économique;
- 2) étant donné l'impossibilité de prévoir avec une approximation suffisante les modalités temporelles du recours au refinancement en question, les plafonds sont établis, dès le début de la campagne, pour la valeur maximum;
- 3) cette valeur est déterminée en fonction de la situation économique et, plus exactement, en fonction du niveau des prix et des prévisions de récolte.

En vue de délimiter de façon plus précise les opérations que ces crédits sont appelés à financer, on distingue généralement deux stades de commercialisation: le premier, caractérisé par l'utilisation des crédits pour l'achat de produits et le second où le

(1) Naturellement cet instrument à caractère sélectif sera plus efficace si le recours du système bancaire aux opérations de refinancement est plus élevé.

crédit prend la forme d'un réescompte sur des titres représentatifs de produits stockés ou donnés en nantissement.

Notons enfin que le refinancement accordé aux établissements de crédit pour les opérations de campagne peut obliger ces établissements — si les Autorités monétaires centrales le demandent — à justifier l'emploi des fonds obtenus.

Les crédits non plafonnés concernent certaines opérations qui revêtent un intérêt économique particulier, analytiquement déterminées par la Banque centrale. Cette catégorie comprend notamment le réescompte d'effets documentaires.

Contrairement aux opérations de réescompte, les avances sur effets publics et les pensions d'effets publics ou privés sont, en principe, destinées à apporter aux banques une aide temporaire de trésorerie (1).

Outre les refinancements à court terme, la Banque Centrale des Etats de l'Afrique Equatoriale et du Cameroun (B.C.E.A.E.C.) effectue des opérations de crédit à moyen terme. Ces crédits ne peuvent avoir une durée supérieure à sept ans et se distinguent des crédits à court terme par leur technique et leur objet (2).

C'est le Conseil d'Administration qui doit établir, sur la base des possibilités d'investissement et de l'évolution des disponibilités de devises, le plafond pour toute la zone d'émission. Ce plafond a été initialement fixé à 5 milliards de francs C.F.A. et augmenté par la suite à 7,5 milliards en novembre 1969 et à 10 milliards en décembre 1970.

Les crédits à moyen terme, pour être mobilisés à la Banque centrale, doivent préalablement avoir été autorisés par cette der-

(1) Comme nous l'avons déjà rappelé, les refinancements obtenus moyennant la pension d'effets doivent être compris dans ceux qui sont accordés aux établissements de crédit pour les opérations courantes.

(2) Le genre d'opérations dont il s'agit doit être contenu dans des limites plutôt modérées pour ne pas faire perdre l'élasticité nécessaire à la politique monétaire de la Banque centrale.

nière et être destinés à la construction d'immeubles ou à l'élargissement de la capacité de production des Pays en objet. Au cours des dernières années, le Conseil d'Administration a accentué ses préférences pour le refinancement de ce dernier type d'opérations (1).

Naturellement les plafonds établis pour chaque entreprise n'entrent en vigueur que lorsque leur demande de crédit dépasse ce plafond. Dans ce cas, les établissements de crédit se trouveraient dans l'obligation, s'ils voulaient satisfaire la demande, de recourir plus intensément à leur masse fiduciaire. Par conséquent, la demande de crédit des entreprises qui ont déjà dépassé le plafond qui leur a été attribué par les Autorités monétaires centrales ne sera satisfaite que de façon marginale. A moins que pour les banques il ne soit possible et avantageux de s'endetter envers leurs correspondants étrangers, on aura aussi, très probablement, une contraction du volume des financements qui sont accordés aux entreprises et, en dernier ressort, une réduction de la demande globale (2). Il semble donc que les effets restrictifs d'une telle politique sont fonction du degré de dépendance du système bancaire

(1) La technique de fixer des plafonds pour chaque établissement de crédit peut mettre certains d'entre eux dans une situation concurrentielle défavorable. Cela consentira aux Autorités monétaires de suivre une politique sélective qui peut s'avérer, sur le plan régional, en contraste avec celle qui est appliquée sur le plan national. Signalons en outre que le refinancement obtenu par chacune des banques est rapporté, journallement, au plafond qui leur a été accordé. Ceci empêche d'éluder la discipline des plafonds et d'exercer des pressions indésirables sur le marché du crédit, comme cela se passait en France lorsque les établissements de crédit devaient ajuster leur position à la fin de chaque mois. Voir S. M. GOLDFIELD, *Commercial Bank Behavior and Economic Activity. A Structural Study of Monetary Policy in the Post-War United States*, North-Holland Co., Amsterdam, 1966, page 46.

(2) Pour répondre à la demande de crédits commerciaux, les banques tendent à placer chez d'autres opérateurs leurs titres en portefeuille, cela les oblige à accroître l'écart entre le taux de rendement des titres et celui des

par rapport aux opérations de refinancement chez les Autorités monétaires centrales. Dans un tel contexte, on peut donc juger plus opportune, en tant que mesure temporaire, l'introduction de plafonds sur les crédits commerciaux. Cette mesure obligerait les banques à investir davantage en titres et à réduire les placements où l'on a imposé un plafond (1). Cependant, pour que ce contrôle quantitatif du crédit soit vraiment efficace, il faut l'exercer sur toutes les sources de financement de l'activité économique, y compris les banques de développement (2). Cette politique devrait avoir pour conséquence d'empêcher la redistribution des fonds entre secteurs excédentaires et secteurs déficitaires et d'exercer de ce fait une influence négative sur la composante de la demande globale qui est alimentée par le crédit (3).

dépôts. Ce comportement provoquerait sans doute des effets négatifs sur les avoirs des banques de développement, sur l'action visant à repérer les fonds de la part des Trésors nationaux et sur les tentatives de la Banque centrale de créer un marché financier efficace.

(1) Naturellement, pour que les résultats de cette politique se montrent efficaces, il faut que les Autorités monétaires invitent les entreprises de crédit à ne pas élever leur position créditrice envers leurs correspondants étrangers. Cela permettrait, en effet, aux entreprises multinationales qui opèrent dans la zone monétaire intéressée, d'obtenir avec l'intermédiation de systèmes bancaires étrangers les financements que les Autorités monétaires ne voulaient pas leur accorder. Par contre, dans le cas où ces mouvements donneraient lieu à une sortie nette de capitaux, on verrait une accentuation du déséquilibre entre offre et demande intérieures. Autrement dit, on atteindrait le résultat inverse à celui qu'on se proposait. Voir LUCIO IZZO, *Saggi di teoria monetaria*, op. cit., pages 32-37.

(2) Ceci pour éviter que les entreprises se dirigent vers des canaux d'intermédiation non soumis au contrôle, et pour éviter de cette manière une grande partie de l'effet restrictif. Voir F. COTULA et T. PAOLO SCHIOPPA, *Il controllo quantitativo del credito: i « massimali » come strumento di politica monetaria*, dans « Moneta e Credito », juin 1971, pages 115-127. On doit donc introduire, outre les plafonds, des contrôles administratifs comme le rationnement des émissions d'obligations.

(3) Outre l'effet restrictif il s'en produit un autre de nature selective en faveur des entreprises qui, de par leur genre de production ou de leurs dimensions,

Voyons d'abord l'aspect quantitatif de ce phénomène pour toute la zone monétaire, puis pour le Gabon.

En ce qui concerne l'activité de refinancement à court terme (1), il faut signaler avant tout l'allure fortement saisonnière

ont accès à des sources de financement non soumises au contrôle ou couvertes prioritairement par le système bancaire. En outre, cet instrument peut être utilisé pour faire affluer des fonds du secteur privé au secteur public. Signalons également les différences qui existent entre cet instrument de politique monétaire et le rationnement. Il y a rationnement lorsque les établissements de crédit n'ont pas de disponibilités monétaires suffisantes pour satisfaire la demande de financements, mais n'en relèvent pas pour autant les taux d'intérêt jusqu'au nouveau point d'équilibre. Voir ANTONIO PIN, *Il razionamento del credito nella recente esperienza italiana*, dans « Il Risparmio » 1967, n. 3, page 473 et suivantes. Par contre dans le cas des plafonds, il n'est pas permis aux établissements de crédit de satisfaire la demande de crédit dans la mesure de leurs disponibilités.

Le rationnement pratiqué par les banques résulte probablement d'une restriction de la base monétaire, le plafond voudrait en être le remplaçant. Voir aussi T. A. B. CARLEY, *The Small Firm and the Banker: Aspects of the Bolton Report*, dans « Bankers' Magazine », janvier 1972, pages 5-8.

(1) La détermination des sources et des canaux d'utilisation de la base monétaire a un grand poids dans le choix d'une sage politique monétaire. C'est pourquoi nous avons jugé bon d'illustrer le schéma d'Anderson et Jordan sur les sources et les utilisations de la base monétaire.

Dans cette formulation la source d'importance stratégique est donnée par les opérations de marché ouvert, car elles permettraient aux Autorités monétaires, à travers les variations de leur volume, d'agir de façon déterminante sur la base monétaire. Les variations qui se produiraient dans les sources non soumises au contrôle des Autorités monétaires pourraient être facilement neutralisées par ces dernières moyennant des opérations de marché ouvert. Enfin, suivant la logique de ce schéma, les décisions sur l'utilisation de la base comme réserve ou comme monnaie reviendraient au système bancaire et au public.

La Banque d'Italie a adopté elle aussi un schéma de ce genre, et on peut facilement l'étendre au Gabon. Dans ce cas, il faudra inclure parmi les postes se référant à l'utilisation de la base monétaire, les postes suivants: la liquidité des établissements de crédit (Caisse et dépôts à la B.C.E.A.E.C., marge disponible, bons d'équipement, crédits envers le Trésor et la Caisse Centrale de Dépôts et Consignations, devises convertibles) au brut des variations des moyens

qui la caractérise. En effet, dans la période comprise entre juin 1965 et juin 1970, les valeurs les plus élevées ont été enregistrées

liquides dues à des modifications du coefficient de réserve obligatoire; les réserves obligatoires et les cautions sur chèques de l'établissement de crédit; la circulation des billets et monnaies au net des disponibilités de ces moyens de paiement chez les banques; la collecte de l'administration postale; les dépôts du public à la B.C.E.A.E.C.; les bons d'équipement possédés par le public.

Le modèle suivant, qui est adopté par la *Federal Reserve Bank of St. Louis*, représente un autre type de schéma:

<i>La création de la base monétaire et la base monétaire</i>	<i>Moyens utilisés pour créer la base monétaire et son utilisation</i>
Dépôts des banques membres auprès des banques de la Réserve, moins les rées- comptes et les avances	Titres du gouvernement fédéral détenus par les banques de la Réserve
Monnaie légale détenue par les banques	Flottant (*)
Monnaie légale détenue par les entrepri- ses et les particuliers	Or et D.S.T.
Egal: création nette de base monétaire	Monnaie du Trésor en circulation
Plus: réescomptes et avances des banques de la Réserve	Autres actifs des banques de la Réserve
Egal: création de base monétaire	Moins: monnaie légale détenue par le Trésor;
Plus: création de base monétaire par des variations intervenues dans les coef- ficients des réserves obligatoires de liquidité	dépôts du Trésor auprès des ban- ques de la Réserve;
Egal: base monétaire	dépôts de non ressortissants auprès des banques en question;
	autres dépôts auprès des banques de la Réserve;
	passif et capital net de ces dernières.
	Egal: création nette de base monétaire
	Plus: avances et réescomptes accordés par les banques de la Réserve
	Egal: création de base monétaire
	Plus: création de base monétaire par des variations intervenues dans les coef- ficients de la réserve obligatoire de liquidité
	Egal: base monétaire

(*) Le flottant représente le crédit octroyé par les banques de la Réserve aux banques membres moyennant l'acquittement des chèques lorsque ces chèques — même s'ils n'ont pas encore été encaissés par les banques de la Réserve — résultent, suivant une convention, déjà portés à crédit des comptes de réserve des banques membres. Pour de plus amples détails voir *Il sistema della Riserva Federale. Finalità e funzioni*, Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Milan, 1969, pages 174-200.

au mois de février tandis que les plus basses au cours du trimestre septembre-novembre.

Cette allure fournit une preuve ultérieure du manque de diversification de l'économie des Pays en objet et du caractère saisonnier des processus de production qui s'y déroulent.

Dans la période considérée, on distingue trois sous-périodes.

La première qui va de juin 1965 à juin 1968 a été caractérisée par une forte expansion de l'offre de refinancement. On passe en effet de 16.386 à 21.986 millions de francs C.F.A., ce qui donne un accroissement de 34,29 pour cent.

On peut attribuer en grande partie l'expansion du refinancement au financement de la production et de la commercialisation des principaux produits agricoles et plus précisément du

La logique du schéma rapporté ci-dessus ne s'applique naturellement pas à un Pays comme le Gabon où les opérations de marché ouvert ne sont pas possibles et où la création d'une base monétaire est fortement conditionnée par le solde de la balance des paiements. Voir sur ce sujet: L. C. ANDERSEN et J. L. JORDAN, *The Monetary Base Explanation and Analytical Use*, dans « Monthly Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis », août 1968; *Monetary and Fiscal Actions: A Test of their Relative Importance in Economic Stabilization. A Reply*, dans « Monthly Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis », avril 1969, pages 12-16; A. E. BURGER, L. KALISH et C. T. BABB, *Money Stock Control and its Implications for Monetary Policy*, dans « Monthly Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis », octobre 1971, pages 6-22; A. E. BURGER, *The Implementation Problem of Monetary Policy*, dans « Monthly Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis », mars 1971, pages 6-22; PAOLO SAVONA, *Un modello semplificato del comportamento del mercato monetario e finanziario italiano*, janvier 1972, pages 13-16. Une optique différente qui exclut le refinancement de la base monétaire a été proposée par F. DE LEEW et J. KAHLBRENNER, *Monetary and Fiscal Actions: A Test of their Relative Importance in Economic Stabilization. A Comment*, dans « Monthly Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis », avril 1969, pages 6-11. D'après ces auteurs: « *The question is... if there is a tendency of endogenous responses in borrowing to be offset by movements in other components of the base, then the total base contains offsetting endogenous influences and we should prefer the total base... If there is no such tendency, then adjusting the base to remove borrowings produces a better monetary policy variable than the total base* ».

TABLEAU 25

EVOLUTION DE L'ACTIVITE DE REFINANCEMENT A COURT TERME DE LA B.C.E.A.E.C.
 EN FAVEUR DU SYSTEME BANCAIRE DE LA ZONE MONETAIRE
 (en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	Exercice 1965-1966		Exercice 1966-1967		Exercice 1967-1968		Exercice 1968-1969		Exercice 1969-1970	
	Mois	Valeur	Mois	Valeur	Mois	Valeur	Mois	Valeur	Mois	Valeur
Valeurs maximums	Mars	19.291	Février	23.219	Février	25.945	Février	24.492	Février	28.735
Valeurs minimums	Septembre	13.412	Octobre	13.619	Novembre	18.349	Octobre	17.343	Octobre	19.974
Valeurs moyennes		16.386		18.573		21.986		21.644		24.334

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

coton, du cacao et du café. Elle a subi, de façon déterminante, le fait que les Autorités monétaires s'étaient chargées de subvenir aux besoins financiers des Fonds de stabilisation et de compenser les drainages de liquidité imposés au système bancaire par la souscription des bons d'équipement (1).

Ces pertes de base monétaire, et les politiques de placement adoptées par les établissements de crédit (2), ont poussé ces derniers à faire appel, pour honorer leurs engagements, à la Banque centrale pour des opérations de refinancement. Signalons aussi que la forte demande de refinancement a sans doute été favorisée par les taux très bas que demandaient les Autorités monétaires centrales. C'est pour cette raison que le Conseil d'Administration de l'Institut d'émission a décidé de remonter ces taux de façon sélective (3). Par suite de cette décision la valeur

(1) Comme on le sait le Trésor non seulement a bénéficié d'une sensible augmentation des financements du système de crédit, mais il a également eu recours à des prélèvements massifs à la Banque centrale. Au cours de la période 31 décembre 1965-31 décembre 1968, ils se sont élevés à 3.273 millions. Les difficultés financières des Trésors nationaux ont donc exercé une influence déterminante sur l'évolution de la masse monétaire et des réserves de devises de ces Pays.

(2) Suivant des informations obtenues de la Centrale des Risques, les Autorités monétaires constatèrent que de nombreuses entreprises jouissaient de volumes de crédit absolument injustifiables d'après leur structure financière et même parfois, d'après leur chiffre d'affaires. Il en résulta que les financements étaient largement accordés aux entreprises d'importation, de distribution et de services et que celles-ci les avaient utilisés pour:

- 1) financer la constitution de stocks en excès;
- 2) accorder à leur clientèle des délais de crédit trop prolongés.

(3) Ainsi, par exemple, afin d'éviter certains abus qui s'étaient manifestés dans l'utilisation des crédits de campagne, il fut décidé de ne plus permettre le refinancement hors plafond au taux privilégié de 3,50% sinon sous la forme d'avances sur biens ou sur titres représentatifs de ceux-ci. Signalons toutefois que pour le refinancement de crédits de campagne — dans les limites des plafonds accordés — et pour ceux à moyen terme destinés à couvrir les besoins créés par l'achat de biens d'équipement, les conditions de prix demeurèrent inchangées.

moyenne de ces derniers, sur la base des opérations traitées durant l'exercice 1967-1968 a passé de 3,50 à 3,99%. De plus, en restant dans le contexte des mesures visant à contenir une expansion excessive du crédit, les Autorités monétaires ont décidé de considérer inadmissibles au refinancement les effets émis par des entreprises dont la structure financière serait caractérisée par une prédominance injustifiable de moyens obtenus à titre de crédit. Ceci afin d'amener les entreprises à augmenter leurs propres moyens et à réduire leur position débitrice vis-à-vis du système bancaire par une politique de gestion des stocks plus appropriée. Ces dispositions répondaient non seulement au désir de ne pas laisser les banques de dépôt assumer le rôle de banques mixtes, mais aussi au besoin de réduire la pression sur le niveau des prix et sur les disponibilités de devises qu'exerçaient les financements trop facilement accordés par les banques surtout aux entreprises d'importation, de services et aux grosses entreprises de distribution. En vue de réduire ce drainage préjudiciable des disponibilités de devises et cet appauvrissement des ressources des systèmes économiques dont nous nous occupons, les Autorités monétaires ont eu recours également à la persuasion morale afin de convaincre les établissements de crédit à donner la priorité aux besoins financiers des entreprises d'exportation, aux exploitations agricoles et forestières et aux petits entrepreneurs locaux.

Au cours de la deuxième sous-période (exercice 1968-1969) la Banque centrale a continué à appliquer sa politique restrictive basée sur:

- un relèvement des taux de refinancement;
- un abaissement des plafonds de réescompte et du montant des refinancements accordés hors plafond.

L'augmentation des taux de réescompte a été modeste et de nature sélective, pour ne pas peser excessivement sur les flux mo-

nétaires et sur les marges de revenu des exploitations agricoles et des entreprises industrielles. Dans ce contexte, les taux pour la mobilisation des crédits de campagne et pour ceux à moyen terme, accordés par le système bancaire pour l'achat de biens d'équipement, demeurèrent inchangés, tandis que les augmentations des taux appliqués aux autres catégories de refinancement ne dépassèrent pas 0,50% ou 0,75%. Rappelons, à titre d'exemple, que pour les deux catégories précédemment citées les taux requis furent de 3,50% pour la première et pour l'autre respectivement de 4,50 et de 6,50%, suivant que l'intervention de la Banque centrale était dans les limites du plafond ou les dépassait (1). Par ailleurs les Autorités monétaires ont exercé une surveillance intense afin d'éviter que le coût du crédit ne subît pas une hausse exagérée pour les utilisateurs finals. Il est évident qu'une intervention aussi discrète sur les taux ne pouvait à elle seule inciter les entreprises à résorber leur excès d'endettement, surtout lorsque l'on considère l'accroissement considérable et généralisé des taux d'intérêt qui s'était produit à l'intérieur de la zone d'émission.

Les Autorités monétaires ont donc jugé bon de continuer — tout en respectant une certaine sélectivité — à appliquer une politique restrictive. En effet, les plafonds de refinancement des crédits accordés aux entreprises d'importation, de services et de distribution ont été rigidelement observés, tandis que le financement des secteurs prioritaires de l'économie a été assuré avec

(1) Par cette augmentation les Autorités monétaires ont sans doute voulu éviter la formation d'une marge trop large par rapport aux taux du marché, car cette dernière aurait favorisé les distorsions dans l'usage des fonds obtenus de la Banque centrale et accentué les difficultés de cette dernière pour en régler le flux. Voir BANCA D'ITALIA, *Relazione del governatore sull'esercizio 1970*, Banca d'Italia, Rome, 1971, Epreuves d'imprimerie, page 211.

la même sollicitude que par le passé (1), même si les critères de mobilisation de ces placements ont été définis de façon plus stricte. Dans le cadre de ces interventions, la durée des crédits accordés aux exportateurs a été limitée à celle du transport maritime afin d'inciter les exportateurs à liquider sans délai — avec les recettes de leurs exportations — les financements obtenus (2), mais ces interventions parvinrent seulement à éviter une expansion ultérieure des refinancements à court terme. Ces derniers se sont maintenus en moyenne, pendant l'exercice considéré, aux mêmes niveaux qu'en 1967-1968.

Durant la troisième sous-période (exercice 1969-1970), malgré l'application de techniques plus raffinées, les refinancements accordés au système du crédit ont sensiblement augmenté, avec un accroissement de 2.690 millions de francs C.F.A. équivalant à 12,43 %. Cette augmentation est due en grande partie aux différences entre la structure intérieure des taux d'intérêt et celle qui existe sur le plan international, car ces différences provoquent une demande excessive de crédit à l'intérieur et l'investissement de son résultat net à l'étranger. Il faut toutefois tenir compte du fait que l'application de cette politique a fait enregistrer de considérables progrès. La détermination de plafonds pour les entreprises, prises singulièrement, a été considérablement étendue. De cette manière, la Banque centrale s'est efforcée d'agir sur la structure financière des entreprises et d'éviter les processus de ration-

(1) Il faut au contraire signaler que les Autorités monétaires, en respectant les critères qui visent à assurer la priorité du crédit aux exploitations agricoles et industrielles et aux petits entrepreneurs locaux, ont autorisé le relèvement de certains plafonds individuels.

(2) En raison en effet des larges écarts entre les taux intérieurs et ceux qui prévalent sur les marchés monétaires étrangers et sur le marché international, ces opérateurs avaient intérêt à spéculer, à travers l'exportation de capitaux, sur ces différences.

nement qui auraient autrement pesé sur les plus petites entreprises. Au contraire, pour faciliter la couverture des besoins financiers de celles-ci, on a simplifié les procédures d'admission au réescompte de leurs crédits et on a émané des dispositions visant à neutraliser les charges inhérentes au coefficient de liquidité pour les placements dans les petites entreprises nationales. Signalons toutefois qu'une politique aussi sélective implique un contrôle très poussé et un service de renseignements beaucoup plus élaboré que celui dont disposent les Autorités monétaires de la zone d'émission.

En ce qui concerne le refinancement à moyen terme, il faut faire des considérations tout à fait différentes. Pendant la période considérée, ce dernier n'a jamais été soumis à des mesures restrictives. On doit même constater que la durée des crédits pouvant être mobilisés par la Banque centrale a augmenté puisqu'elle a passé de 5 à 7 ans au cours de l'exercice 1969-1970. Le Conseil d'Administration a également décidé d'élever de 4 à 5 milliards le montant du refinancement pouvant être accordé au-dessus du plafond établi pour la mobilisation des crédits accordés aux grands complexes industriels dont l'activité intéresse plus d'un Etat de la zone monétaire. Il a en outre porté à deux ans la limite de temps dans laquelle on pouvait utiliser ces lignes de crédit, pourvu qu'elles servent à acheter des biens d'équipement. Considérons enfin, parmi ces refinancements, les placements à moyen terme que les établissements de crédit du Cameroun ont été autorisés à effectuer avec les fonds de la Caisse d'Epargne Postale (1) déposés à la Banque centrale.

En ce qui concerne l'aspect quantitatif, on constate facilement que la valeur des refinancements à moyen terme n'a pas cessé d'augmenter.

(1) Pour ce type de placements on établit un plafond de 1 milliard de francs C.F.A.

TABLEAU 26

EVOLUTION DE L'ACTIVITE DE REFINANCEMENT A MOYEN TERME DE LA B.C.E.A.E.C.
EN FAVEUR DU SYSTEME BANCAIRE DE LA ZONE MONETAIRE
(en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	Exercice 1965-1966		Exercice 1966-1967		Exercice 1967-1968		Exercice 1968-1969		Exercice 1969-1970	
	Mois	Valeur	Mois	Valeur	Mois	Valeur	Mois	Valeur	Mois	Valeur
Valeurs maximums	Avril	2.599	Novembre	2.902	Juin 1968	3.013	Mai	3.405	Juin 1970	4.291
Valeurs minimums	Juillet	2.244	Février	2.275	Octobre	2.498	Juillet	2.854	Décembre	3.403
Valeurs moyennes		2.437		2.539		2.711		3.168		3.764

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

TABLEAU 27

EVOLUTION DE L'ACTIVITE DE REFINANCEMENT DE LA B.C.E.A.E.C.
DANS LA ZONE MONETAIRE
(en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	Exercice 1965-1966	Exercice 1966-1967	Exercice 1967-1968	Exercice 1968-1969	Exercice 1969-1970
Système bancaire	18.823	21.112	24.697	24.812	28.098
Trésors nationaux	2.495	3.114	4.311	4.880	6.062
Total	21.318	24.226	29.008	29.692	34.160

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

TABLEAU 27 bis

ALLURE DES DEPOTS EN C/C ET DES DEPOTS SPECIAUX DES TRESORS
A LA B.C.E.A.E.C.
(valeurs de fin de juin en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	Exercice 1965-1966	Exercice 1966-1967	Exercice 1967-1968	Exercice 1968-1969	Exercice 1969-1970
Dépôts en c/c	3.060	1.984	2.427	2.028	2.104
Dépôts spéciaux	7.074	4.050	3.487	7.089	13.869
Total	10.134	6.034	5.914	9.117	15.973
Total (valeurs moyennes)	9.880	7.619	5.381	6.775	10.491
Refinancement net	11.438	16.607	23.627	22.917	23.669

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

Il nous faut toutefois constater que cette expansion s'est produite à des taux très différents. On passe en effet de 4,19 et 6,77% des premiers exercices à des taux de 16,86 et 18,81% pendant les deux derniers.

Quant à l'ensemble des refinancements accordés globalement par les Autorités monétaires centrales au système bancaire on voit

que, à part l'exercice 1968-1969 où le niveau atteint différait de peu de l'exercice précédent, l'augmentation a eu un rythme constant, à des taux compris entre 12,16% et 16,98 pour cent.

Si l'on examine, par contre, la série des valeurs temporelles qui caractérisent l'allure de ce phénomène pour les banques et pour le Trésor, il faut faire des considérations de toute autre nature. S'il est vrai, en effet, que ce phénomène manifeste globalement une dynamique semblable à celle que nous avons examinée précédemment, lorsque l'on tient compte de l'évolution des dépôts en compte courant et des dépôts spéciaux effectués par le Trésor à la Banque centrale, cette allure change nettement car les données au cours des trois derniers exercices ne subissent pas de variations sensibles en raison de la politique restrictive de l'expansion de base monétaire poursuivie par le Trésor (1).

Ayant examiné les aspects quantitatifs de la politique de refinancement poursuivie par la Banque Centrale des Pays de l'Afrique Equatoriale et du Cameroun, nous allons examiner le même phénomène au Gabon. Dans ce Pays, le refinancement du système bancaire manifeste, en moyenne, une allure à tendance croissante qui présente toutefois de fortes irrégularités.

Les restrictions qui se sont produites au cours des exercices 1966-1967 et 1969-1970 revêtent notamment une grande importance, car elles semblent confirmer la possibilité d'une plus grande élasticité dans la politique monétaire du Conseil monétaire gabonais.

Les refinancements à moyen terme manifestent une allure assez intéressante. En effet, alors que durant les trois premiers

(1) De cet accroissement, celui de 221,13% s'est produit au cours de l'exercice 1968-1969.

TABLEAU 28

EVOLUTION DE L'ACTIVITE DE REFINANCEMENT A COURT TERME DE LA B.C.E.A.E.C.
EN FAVEUR DU SYSTEME BANCAIRE DU GABON
(en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	Exercice 1965-1966		Exercice 1966-1967		Exercice 1967-1968		Exercice 1968-1969		Exercice 1969-1970	
	Mois	Valeur	Mois	Valeur	Mois	Valeur	Mois	Valeur	Mois	Valeur
Valeurs maximums	Novembre	748	Novembre	892	Mai	1.061	Août	1.154	Mai	1.005
Valeurs minimums	Juin 1966	506	Juin 1967	391	Septembre	380	Avril	427	Novembre	417
Valeurs moyennes		652		588		627		733		701

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

TABLEAU 29

EVOLUTION DE L'ACTIVITE DE REFINANCEMENT A MOYEN TERME DE LA B.C.E.A.E.C.
EN FAVEUR DU SYSTEME BANCAIRE DU GABON
(en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	Exercice 1965-1966		Exercice 1966-1967		Exercice 1967-1968		Exercice 1968-1969		Exercice 1969-1970	
	Mois	Valeur	Mois	Valeur	Mois	Valeur	Mois	Valeur	Mois	Valeur
Valeurs maximums	Décembre	265	Novembre	251	Mai	378	Mai	980	Juillet	914
Valeurs minimums	Juin 1966	194	Juin 1967	106	Juillet	85	Juillet-Août	419	Décembre	385
Valeurs moyennes		228		184		208		669		676

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

TABLEAU 30

EVOLUTION DE L'ACTIVITE DE REFINANCEMENT DE LA B.C.E.A.E.C.
AU GABON
(valeurs moyennes en millions de francs C.F.A.)

Rubriques	Exercice 1965-1966	Exercice 1966-1967	Exercice 1967-1968	Exercice 1968-1969	Exercice 1969-1970
Système bancaire	880	772	835	1.402	1.377
Trésor	1.085	1.092	1.454	1.493	1.598
Total	1.965	1.864	2.289	2.895	2.975

SOURCE: B.C.E.A.E.C., *Rapports d'activité*.

exercices la mobilisation des crédits à moyen terme a été pratiquement constante, au cours des deux derniers, et notamment de l'avant dernier, on assiste à une forte augmentation, équivalente en valeur relative à 221,63 pour cent.

Les données sur le refinancement global du système ont une allure différente. On peut en effet distinguer deux sous-périodes où la dynamique du phénomène est inverse. Pendant la première sous-période qui comprend les deux premiers exercices, on se trouve en présence d'une tendance décroissante, tandis que dans la seconde on assiste à une expansion qui atteint 78,37 pour cent.

Cette allure a été caractérisée, si l'on fait abstraction du premier exercice, par l'importance croissante des refinancements à moyen terme qui ont couvert, pendant la période considérée, une part croissante des refinancements accordés au système bancaire et qui ont passé de 25,91% à 49,09% avec un minimum de 23,83% pendant l'exercice 1966-1967 (1). Signalons, à cause de son im-

(1) L'expansion la plus forte de l'importance relative des refinancements à moyen terme s'est produite au cours de l'exercice 1968-1969 avec 47,72%. Il est peut-être intéressant de remarquer qu'au cours de l'exercice précédent le taux d'accroissement avait été de 24,91 pour cent.

TABLEAU 31

IMPORTANCE RELATIVE DU REFINANCEMENT A MOYEN TERME
DE LA B.C.E.A.E.C. AU SYSTEME BANCAIRE
(en pourcentage)

Rubriques	Exercice 1965-1966	Exercice 1966-1967	Exercice 1967-1968	Exercice 1968-1969	Exercice 1969-1970
Gabon	25,91	23,53	24,91	47,72	49,09
Zone monétaire	12,95	12,03	10,98	12,77	13,40

TABLEAU 32

IMPORTANCE RELATIVE DU REFINANCEMENT DE LA B.C.E.A.E.C.
AU SYSTEME BANCAIRE
(en pourcentage)

Rubriques	Exercice 1965-1966	Exercice 1966-1967	Exercice 1967-1968	Exercice 1968-1969	Exercice 1969-1970
Gabon	44,78	41,42	36,48	48,43	46,29
Zone monétaire	88,30	87,15	85,14	83,56	82,25

portance pour la politique monétaire, l'allure différente et la moindre importance du refinancement à moyen terme dans l'ensemble de la zone monétaire. Pour celle-ci, en effet, l'importance relative de la quantité économique considérée n'a jamais dépassé 13,40% et son allure a été légèrement décroissante.

Si l'on considère enfin le refinancement accordé au Trésor gabonais on constate un accroissement presque continu qui arrive à 51,10% (1). Il vaut peut-être mieux mettre en relief, par rapport à cette quantité économique aussi, l'importance différente que prend le refinancement accordé au système bancaire gabonais par rapport à l'ensemble des Pays appartenant à la zone monétaire qui nous intéresse.

(1) Les plus forts accroissements ont eu lieu au cours de l'exercice 1968-1969 (26,47%) et de l'exercice précédent (22,88%).

Ceci, parce qu'à égalité de création de base monétaire, une différente répartition de cette dernière entre le système bancaire et le Trésor, tout en n'influant pas sur le volume des actifs liquides qui peuvent se former sur elle, agit sur la distribution des financements. Autrement dit, une augmentation des refinancements au Trésor comportera une réduction dans l'érogation des fonds aux secteurs qui dépendent du crédit bancaire et une contraction — dans les mêmes conditions — de la demande de ce dernier (1).

Signalons notamment que, tandis que le rationnement appliqué par les banques est le résultat probable d'un rétrécissement de la base monétaire, le plafond voudrait en être le substitut.

On doit en outre tenir compte de la nécessité, de la part des établissements de crédit, de conserver vacantes des capacités de placement pour pouvoir accorder des lignes de crédit, surtout pendant les phases de restriction du crédit, aux clients pouvant assurer à la longue des flux de profits élevés (2). A ce propos, il

(1) Rappelons que les différentes formes d'émission de base monétaire agissent de façon différente sur la vitesse d'expansion des dépôts et des crédits bancaires. On observe notamment, en ce qui concerne les effets de cette politique sur l'offre de crédit de la part du système bancaire, que les refinancements de la part de la Banque centrale et ceux qui découlent d'une augmentation de la position passive nette envers l'étranger constituent non seulement des sources de création de base monétaire, mais aussi des sources de provision pour le système du crédit; et ces refinancements peuvent avoir — à égalité d'accroissement des moyens administrés — une influence additionnelle sur le crédit plus forte que celle qu'on peut réaliser par une augmentation des dépôts surtout si les établissements bancaires opèrent avec des réserves obligatoires proportionnelles au volume des dépôts, comme cela se produit pour le système bancaire de la zone monétaire qui nous intéresse. On peut faire les mêmes considérations pour la création de base monétaire provenant de l'étranger.

(2) Voir COMEN, J. KALMAN, DONALD R. HODGMAN, *A Macroeconomic Model of the Commercial Banking Sector*, essai présenté aux Econometric Society Meetings, décembre 1962, page 2.

Il est peut-être bon de remarquer que, dans le court délai, une bonne partie des flux monétaires ne sont pas soumis au contrôle des banques de

est plus que probable que ces flux soient davantage influencés par la capacité des établissements de crédit de conserver et d'acquérir des clients, plutôt que par le choix, dans le court terme, d'une composition optimale du portefeuille des titres.

Ceci, parce que la régularité avec laquelle les clients ont bénéficié de crédit, surtout pendant les périodes de restriction, élève

dépôt, car leur allure est fonction des placements effectués, de décisions à long terme, du comportement des clients et de nombreux autres facteurs de nature souvent étrangère aux options des dirigeants bancaires. La possibilité pour une banque de réagir aux déficits et aux excédents monétaires qui échappent à son contrôle est donc représentée par l'instrument des réserves volontaires. Naturellement, plus le marché monétaire où opèrent ces établissements sera efficace, et plus ils auront, à égalité de conditions, des possibilités de choix. Cependant, il est bon de rappeler que ces ajustements des réserves volontaires sur de courtes périodes dépendent des décisions à long terme et des engagements pris. Si une banque, par exemple, désire faire varier ses disponibilités monétaires de manière qu'elles absorbent les fluctuations qui vont se produire dans ses flux monétaires, elle doit disposer d'un volume de réserves volontaires qui lui permette de neutraliser les reflux nets attendus. Cette politique dépendra toutefois de nombreux autres facteurs, tels que les objectifs poursuivis par les dirigeants bancaires en matière de taux de développement des dépôts et des placements, et de dimensions de l'entreprise. Ceci parce que normalement on prévoit que la variabilité temporaire des flux monétaires est directement en rapport avec ses dimensions, même si cette variation est moins proportionnelle en raison de la corrélation inverse qui existe entre le montant de l'ajustement et son coût. Ce rapport élèvera la propension des banques à adopter, surtout en ce qui concerne les réserves volontaires, des politiques d'endettement. D'autres facteurs également, comme l'aptitude au risque des dirigeants et les objectifs qu'ils poursuivent en matière de dimensions et de revenus, auront leur influence sur cette politique. Il devient donc indispensable, étant donné les liens de forte interdépendance qui relient cette quantité économique à celles qui caractérisent la capacité de production de chaque banque, d'adopter une politique de réserves de liquidité à long terme et, notamment, une politique à caractère cyclique. Voir I. A. CACY, *Reserve Adjustment Behaviour of Tenth District Banks*, dans « Monthly Review of the Federal Reserve Bank of Kansas City », mai 1970, pages 7-9; RICHARD C. PORTER, *A Model of Bank Portfolio Selections*, dans « Yale Economic Essays », vol. I, n. 2, pages 323-359; JAMES TOBIN, *The Interest Elasticity of Transactions Demand for Cash*, dans « Review of Economic Statistics », août 1956, page 243.

de façon significative l'intensité des *deposit relationships* (1). De plus, il faut reconnaître que les opérations actives les plus avantageuses des banques sont les placements et que les *customer relationships* revêtent une importance considérable dans la gestion d'une entreprise de crédit. Il est bien connu d'autre part que pendant les phases d'expansion cycliques, les placements donnent lieu à un reflux net de fonds puisque, dans ces circonstances, il est fort probable que les investissements augmentent plus rapidement que les dépôts. En outre, l'augmentation des dimensions de la banque rendra nécessaire la disponibilité d'un plus grand volume de réserves libres et augmentera le besoin de réserves monétaires.

Ce processus devrait provoquer la liquidation d'une partie du portefeuille-titres (2), ce qui comportera probablement pour la banque des pertes appréciables (3).

(1) J. PIERCE, *The Monetary Mechanism: Some Partial Relationships*, Cowles Foundation Discussion Paper n. 168, New Haven, avril 1964, page 52.

(2) La composition par échéance du portefeuille-titres sera intéressée par cette activité de désinvestissement de manière différente selon le genre de politique adoptée par les banques. Celles-ci pourront, par exemple, liquider d'abord les titres ayant une échéance plus brève et seulement quand ces derniers seront réduits au minimum, liquider ceux qui ont une échéance plus longue. Ou bien les banques pourraient liquider leurs titres de manière à garder une position diversifiée de leur portefeuille par rapport aux échéances. Elles pourraient aussi, suivant un autre système, vendre d'abord les titres ayant des échéances plus longues. L'adoption d'une politique plutôt qu'une autre dépendra en grande partie de ce que s'attendent les dirigeants bancaires sur le niveau futur des taux d'intérêt, la position de liquidité future, et le temps dont ils disposent avant de devoir désinvestir. Ce que nous venons d'exposer fait apparaître clairement les rapports d'interdépendance qui se créent entre politique monétaire, base monétaire, structure des taux d'intérêt, structure, dimensions, degré de concentration et comportement du système bancaire.

(3) Naturellement, de telles pertes en compte capital seraient virtuellement plus petites si les Autorités monétaires centrales menaient une politique qui poursuive une stabilité relative des cours des obligations. Dans ce cas la

Dans de telles circonstances, les banques de dépôt s'efforceront de résoudre le conflit entre le manque de fonds et le degré de risques des placements (1), et le désir de ne pas détériorer une relation potentiellement rentable en ayant recours à des politiques restrictives basées sur la manipulation de quantités économiques différentes du prix (2) comme, par exemple, le volume des garanties requises, la durée et le montant du prêt ou en imposant à l'entreprise emprunteuse de laisser en dépôt à la banque une somme donnée (3).

Ces mesures auront pour effet de réduire la quantité et la durée des meilleurs placements et probablement donneront lieu à des augmentations implicites (4) des taux appliqués aux place-

variation du taux de rendement reflètera, au premier abord, le poids de cette portion de l'offre de titres qui n'aura pas été absorbée par les Autorités monétaires. Voir PAOLO SAVONA, *Il comportamento del mercato monetario e finanziario italiano*, op. cit., page 13 et suivantes. Ces considérations demandent à être ultérieurement approfondies. Il semble que l'on peut toutefois affirmer que le processus d'autofinancement des placements qui s'avère grâce à l'expansion de ces derniers sera d'autant plus petit que le taux de développement de l'économie aura été élevé.

(1) La liquidité des investissements pourrait être améliorée par la création d'un marché spécial pour leur négociation. Voir: E. J. KANE, B. G. MALKIEL, *Bank Portfolio Allocation: Deposit Variability and the Availability Doctrine*, dans « Quarterly Journal of Economics », février 1965, pages 113-114; LUCKETT G. DUDLEY, *Compensatory Cyclical Bank Asset Adjustments*, dans « Journal of Finance », mars 1962, pages 52-63.

(2) Dans la mesure où les réponses des opérateurs sont dues à l'ensemble des variations dans les prix et dans les autres quantités économiques mentionnées plus haut, la détermination des forces qui opèrent dans le marché du crédit ne peut pas être estimée avec assez de crédibilité.

(3) Cette dernière charge fera diminuer — à conditions égales — les besoins de réserves de liquidité de l'établissement bancaire puisque, de fait, elle se traduira par une diminution du volume des investissements.

(4) Il s'agit d'une augmentation de prix implicite du moment que l'on continuera à appliquer le même taux à des placements caractérisés par un moindre degré de risque.

ments. Cette hausse, qui peut même devenir effective, favorise un processus de rationnement au détriment des clients plus petits et libère des fonds qui permettent de continuer à satisfaire la demande des meilleurs clients (1).

Naturellement, plus les pertes de capital auxquelles les banques devront se soumettre pour convertir en base monétaire leur propre portefeuille-titres seront élevées, plus grands seront les risques d'oscillations dans les taux d'intérêt (2). Dans de telles circonstances, l'appétibilité des placements diminue sensiblement en raison de la haute corrélation qui se produirait si les banques de dépôt augmentaient ultérieurement leurs placements, tandis qu'augmente celle des titres, en raison de la valeur — en termes de

(1) Voir HODGMAN, *Commercial Bank Loan and Investment Policy*, op. cit., page 209.

(2) Il est peut-être bon de rappeler que le besoin de réserves monétaires peut non seulement être modifié par les variations de l'offre de base monétaire, mais par de nombreux autres facteurs, dont:

- 1) la variation du taux d'escompte;
- 2) les préférences des dirigeants bancaires pour la liquidité et leurs attentes en ce qui concerne l'évolution future de l'économie et le degré de sécurité sur lequel ils comptent pour faire pression à cet égard;
- 3) la structure des taux de rendement des actifs financiers qui se formera à la suite des options des opérateurs non bancaires.

Après cette mise au point, il est bon de signaler qu'une aversion plus ou moins grande des dirigeants envers les risques aura son influence sur les objectifs que les banques de dépôt poursuivent en matière de profits et de dimensions, et sur les politiques d'emploi et de collecte des capitaux. Un comportement différent donnera lieu à une différente activité d'intermédiation entre le court et le moyen terme. Ceci jouera, en dernier ressort, sur la création de dépôts de la part du système bancaire, d'où, comme le remarque Tobin: « la détermination du volume des dépôts bancaires ne dépend pas seulement de l'arithmétique de l'offre de réserves et de coefficients... L'usage que les banques feront des réserves est une variable économique qui dépend des occasions de placement ou des taux d'intérêt ». Voir JAMES TOBIN, *Commercial Banks as Creators of Money*, dans DEAN CARSON, « *Banking and Monetary Studies* », R. D. Irwin, New York, pages 408-419.

certitude équivalente — des flux de rendement attendus et du plus haut degré de diversification du portefeuille qu'ils permettent (1). Les établissements de crédit ne seront cependant pas en mesure d'agrandir leur propre portefeuille de titres, bien que les dépôts soient caractérisés — dans la phase d'inversion du cycle — par une vitesse d'expansion des dépôts plus élevée que celle des placements, car les banques devront faire face à la non-rentree de certains prêts et à la reconstitution de leurs réserves monétaires. Il est donc probable, comme durant la phase d'expansion, que les taux actifs ne s'adaptent aux nouvelles conditions de la demande qu'au bout d'un certain temps (2). Cependant, plus l'activité d'intermédiation entre le crédit à court terme et celui à long terme s'élargit, plus les prix des titres montent et les possibilités de réaliser des profits en compte capital se réduisent.

D'autre part, dans les phases d'inversion du cycle, il est plus que probable que les banques ne considèrent pas avantageuses les nouvelles demandes de crédit, mais le démarrage du processus d'expansion fera augmenter les demandes de crédit des entreprises solvables et, de là, le prix du crédit. De ce fait, l'expansion des

(1) Goldfeld rapporte une affirmation de Tobin selon laquelle « la demande de titres sera d'autant plus élevée que les taux de rendement prévus sur les bons du trésor seront hauts et que le taux de rémunération des réserves libres sera bas ». Voir M. GOLDFELD, *Commercial Bank Behavior*, op. cit., page 13.

Naturellement ce raisonnement doit être fait sur la base de plusieurs périodes, ce qui fait qu'il faudra tenir compte des coûts de transaction se rapportant à l'achat et à la vente de ces titres, car ces coûts réduisent les écarts de rendement prévu qui existent en leur faveur. Dans le cas où les Autorités monétaires décideraient de restreindre la base monétaire, ces écarts devraient se former plus rapidement et être plus accentués.

(2) Plus le degré de concentration du système bancaire est élevé et plus ce délai sera long, en raison du désir d'un opérateur oligopoliste de ne varier ni les prix ni les autres conditions. La Banque centrale peut toutefois agir sur la longueur de ce délai si elle décide d'intervenir sur le marché du crédit pour réduire le coût des financements.

placements suivant son cours, ceux-ci deviendront plus alléchants et l'ensemble des conditions de prêt deviendra plus favorable aux banques.

Si, par hypothèse, le taux d'accroissement des dépôts était moins élevé que celui des placements, les établissements de crédit devraient probablement réintégrer leurs réserves de devises en liquidant une partie de leur portefeuille-titres (1).

On peut donc déduire de ce que je viens d'exposer que la politique de liquidité des banques de dépôt dans les différentes phases du cycle est essentiellement une politique d'*asset management* basée sur les variations du portefeuille-titres. Cette politique peut toutefois être intégrée, surtout pour les banques qui opèrent ou qui ont librement accès aux marchés monétaires actifs, en ayant recours à ce que l'on appelle les politiques de *liabilities management*. On réalise ces politiques par l'émission de valeurs financières qui permettent aux banques de dépôt d'échapper — dans les limites où ces politiques constituent une innovation — aux dispositions relatives aux plafonds sur les taux passifs (2).

(1) Dans la mesure où le processus que nous venons de décrire est capable d'expliquer le comportement des banques dans les différentes phases du cycle, on peut déduire que, pour une banque de dépôt, l'appétibilité des placements varie considérablement dans le temps. Voir: D. R. HODGMAN, *Commercial Bank Loan and Investment Policy*, op. cit., page 39; S. N. GOLDFELD, *Commercial Bank Behavior*, op. cit., page 16; J. L. PIERCE, *The Monetary Mechanism*, op. cit., page 50; E. J. KANE, B. G. MALKIEL, *Bank Portfolio Allocation: Deposit Variability and the Availability Doctrine*, dans « Quarterly Journal of Economics », février 1965, pages 113-134; LUCKETT G. DUDLEY, *Compensatory Cyclical Bank Asset Adjustment*, dans « Journal of Finance », mars 1969, pages 53-63.

(2) Il s'agit donc de politiques des prix. Voir sur cette question: ROBERT E. KNIGHT, *An Alternative Approach to Liquidity*, dans « Monthly Review of the Federal Reserve Bank of Kansas City », avril 1970, pages 3-12; février 1970, pages 11-21; mai 1970, pages 10-18; décembre 1970, pages 11-21 et ARNOLD DILL, *Liability Management Banking—Its Growth and Impact*, dans « Monthly Review of the Federal Reserve Bank of Atlanta », février 1971.

Un exemple classique d'application de cette politique est offert par la politique de collecte des *New York City Banks* qui ont eu recours à l'émission de certificats de dépôt et d'effets de commerce (*bank-related commercial paper*) ou à la stipulation d'accords de rachat (*repurchase agreement*) ou à l'endettement sur le marché des fonds fédéraux ou sur celui des eurodollars (1).

Il faut cependant remarquer que l'efficacité de cette politique est temporaire du moment que les Autorités monétaires ont toujours la possibilité de la neutraliser. Il n'en reste pas moins que, plus les dirigeants des banques sont habiles à formuler une politique d'innovation et plus il sera difficile pour une Banque centrale de faire respecter, dans certaines situations du marché du crédit, la discipline sur les taux passifs ou toute autre mesure restrictive (2).

(1) Le *repurchase agreement* consiste dans la vente au comptant d'un actif financier et dans l'engagement de rachat à terme à un prix préalablement établi. Le *commercial paper* est une promesse de paiement à court terme, signée par l'emprunteur (entreprise, société financière, ou affiliée d'une banque) et vendue par ce dernier sur le marché monétaire. Les disponibilités ainsi acquises sont employées pour acheter des parts du portefeuille-investissements des banques commerciales.

(2) Il est peut-être bon de préciser que suivant une politique d'*asset management* une banque réagit à des variations dans les dépôts et dans les réserves libres en vendant des titres et en appliquant des techniques de rationnement du crédit, tandis que suivant l'adoption d'une politique de *liabilities management* la banque réagit à ce phénomène par une hausse des taux sur les titres financiers émis par elle. L'on peut cependant affirmer que la politique de *liabilities management* fait dépendre la politique des prêts non seulement des prévisions sur l'évolution future des dépôts, mais aussi des prévisions sur la possibilité d'obtenir des réserves monétaires et sur leur coût. En résumé on peut remarquer que ce qui caractérise la technique de *liabilities management* est:

- 1) le genre du titre financier employé émis sur le marché monétaire sous une forme autre que les dépôts;
- 2) la concurrence de prix qu'elle effectue;
- 3) l'acquisition de réserves qu'elle permet par la vente d'actifs financiers plutôt que liquides.

Il apparaît donc clairement que tout système bancaire nécessite, pour pouvoir agir avec un degré suffisant d'autonomie et d'efficacité, d'une masse d'actifs financiers suffisamment liquides pour couvrir ses propres besoins de liquidité lorsque se produisent des fluctuations dans les flux monétaires de la gestion des entreprises qui le composent (1).

Cette nécessité se fait particulièrement sentir chez les banques situées dans les Pays dont l'économie non diversifiée a un caractère saisonnier.

Ces établissements seront soumis en effet — en rapport avec le montant des dépôts et avec la demande de placements — à de plus intenses variations cycliques et saisonnières, qui peuvent devenir particulièrement intenses lorsque, par suite de la baisse des prix sur les marchés internationaux, une plus intense demande de prêts accompagne une forte réduction des dépôts. C'est pourquoi, dans ces systèmes économiques, les banques peuvent être incitées à s'adresser, plus fréquemment et avec plus d'insistance surtout en l'absence d'un marché financier efficace, au refinancement auprès de la Banque centrale ou à l'endettement envers les correspondants étrangers. Dans ce cas les Autorités monétaires ne peuvent plus déterminer de façon suffisamment autonome par rapport à l'étranger la structure de leurs taux d'intérêt, à moins qu'elles ne veuillent provoquer des distorsions dans le circuit des flux financiers de l'économie, ce qui finirait par provoquer un appauvrissement du Pays, en termes réels.

D'autre part, le recours à l'endettement envers les correspondants étrangers, là où il serait possible aux Autorités monétaires de le contrôler sous ses différents aspects quali-quantitatifs,

(1) L'application de ces deux techniques implique en effet un marché financier et monétaire efficace.

peut permettre, par l'importation de capitaux étrangers qui s'ensuit, un certain répit au système bancaire et à l'économie, sans encourir dans de brusques variations de la base monétaire. Si, toutefois, le système de production est caractérisé par la présence d'entreprises ou de banques multinationales (1), le contrôle de l'acquisition de base monétaire de la part des banques peut s'avérer particulièrement difficile pour les Autorités monétaires centrales, car les banques, même en présence de plafonds pour l'endettement vis-à-vis de l'étranger, peuvent toujours avoir recours à l'émission de *commercial paper*.

Du moment qu'une bonne partie du financement des entreprises intéressées au commerce des importations est basée sur l'endettement bancaire, celles-ci finiront par bénéficier considérablement des déplacements de fonds qui ont lieu en faveur des banques commerciales (2).

Dans les Pays qui présentent une telle structure de production, il devient donc particulièrement nécessaire de créer un marché financier efficace (3) car c'est là la condition nécessaire pour attribuer une certaine autonomie à la politique des Autorités monétaires. En vue de favoriser la naissance et le développement d'un tel marché il faudrait que la Banque centrale garantisse le prix minimum des titres en se déclarant disposée à s'en rendre contrepartie à ce prix. Un tel comportement ne permettrait cependant pas à la Banque centrale de contrôler la structure des taux d'in-

(1) Comme cela est le cas des Pays examinés.

(2) Ce phénomène est particulièrement grave, car il aboutit au financement des exportations des Pays bailleurs de fonds et, en dernier ressort, à un appauvrissement du Pays débiteur.

(3) Comme on le sait, un coût élevé de l'argent entrave la création des petites entreprises et diminue, à conditions égales, leurs marges d'autofinancement net.

térêt; il vaudrait donc peut-être mieux poursuivre l'objectif du contrôle du prix des titres en question, avec une certaine souplesse. Cela pourrait permettre aux Autorités monétaires un contrôle plus facile de la structure des taux d'intérêt pour la rendre conforme aux intérêts du Pays.

L'autonomie de la Banque centrale pourrait être favorisée par la création d'un marché secondaire pour les bons d'équipement, où les prix fluctueraient librement (1). On pourrait de telle sorte permettre aux Autorités monétaires de couvrir, par l'émission des titres cités, l'écart entre le déficit du Trésor d'un côté, et le financement par titres à long terme de l'autre, dans la mesure que l'on jugerait la plus avantageuse à la politique monétaire. De cette manière, on verrait augmenter l'autonomie de la politique monétaire et de la politique fiscale (2).

Etant donné que l'économie des Pays considérés dépend fortement de l'étranger, les variations du solde de la balance des paiements expliquent une grande partie de la création de base monétaire. Il devient donc nécessaire de disposer de bons instruments quantitatifs pour en atténuer — autant que possible — les répercussions sur l'économie. Dans ce sens, il semble que les

(1) L'on doit tenir compte, cependant, que ces titres sont reconvertis sous forme monétaire par les Autorités monétaires après un bref laps de temps. Ce qui fait que même les opérateurs qui ont des horizons temporels limités sont soumis à de faibles risques de capital.

Etant donné que le prix de ces titres peut varier librement, soit à l'émission, soit à l'occasion des négociations avec la Banque centrale, et que le montant de ces émissions est laissé à la discrétion de la Banque centrale, on ne peut attribuer à ces titres la caractéristique de base monétaire.

(2) Le degré d'indépendance entre les deux politiques sera fonction:

- 1) de la quantité des nouveaux bons d'équipement;
- 2) des oscillations de prix que la Banque centrale est disposée à accepter;
- 3) du degré de dépendance des prix des bons d'équipement par rapport à celui des autres titres négociés sur le marché financier.

réserves obligatoires de liquidité ne produisent pas les effets espérés, parce que, probablement, en raison de la variabilité qui caractérise les flux monétaires des banques commerciales opérant dans ces Pays, elles ne provoquent qu'une absorption des réserves volontaires qu'elles détiennent. Dans un contexte de ce genre il pourrait s'avérer opportun que les Autorités monétaires se fassent fortes de leur droit de demander aux banques commerciales des dépôts en argent. Le montant de ces derniers devraient être déterminé périodiquement et de manière à établir un traitement discriminatoire envers les banques qui ne se conforment pas aux directives des Autorités monétaires. L'adaptation aux situations de liquidité qui serait ainsi déterminée pour les banques, pourrait être facilitée par la concession de refinancements à échéances fixes, en ayant la précaution de différer le délai entre la demande et la concession du refinancement en fonction des demandes de renouvellement.

Il s'agit là toutefois de résoudre des problèmes de quelque difficulté, qui requièrent une étroite collaboration entre la Banque centrale et le Trésor et qui impliquent une connaissance profonde des caractéristiques du système du crédit sur lequel agissent les Autorités monétaires. C'est pourquoi nous avons jugé nécessaire de procéder à l'étude des aspects les plus saillants du système bancaire gabonais.

