



Mémoire

Présenté par

**XAVIER BITEMO,
Ndiwulu**

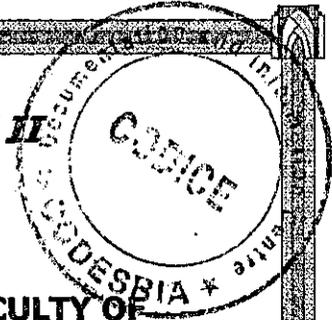
UNIVERSITE DE YAOUNDE

**Crédit bancaire et activité économique dans la zone
franc : un examen des cas du Cameroun et de la Côte
d'Ivoire**

ANNEE ACADEMIQUE

FEVRIER 2002

UNIVERSITE DE YAOUNDE II
THE UNIVERSITY OF YAOUNDE II



**FACULTE DES
SCIENCES
ECONOMIQUES ET DE
GESTION**



**FACULTY OF
ECONOMICS AND
MANAGEMENT**



**Programme de Troisième Cycle Inter universitaire en Economie
(P.T.C.I.)**

**CREDIT BANCAIRE ET ACTIVITE ECONOMIQUE DANS LA ZONE
FRANC : UN EXAMEN DES CAS DU CAMEROUN ET DE LA COTE
D'IVOIRE.**

*Mémoire présenté et soutenu en vue de l'obtention du Diplôme d'Etudes
Approfondies (DEA) en Sciences Economiques,
Spécialité : Macroéconomie appliquée.*

Par

xavier BITEMO NDIWULU

Sous la direction du

Professeur FOU DA Séraphin Magloire,
Maître des Conférences Agrégé,
Vice-Doyen chargé de la Scolarité.

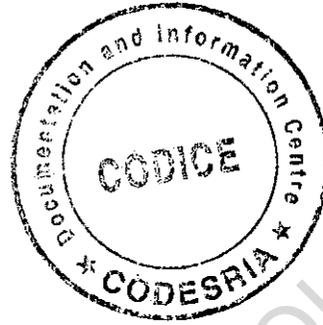
Février 2002

10202
BIT
12586

16 JUL. 2003

DEDICACE

À mon père NDIWULU WAZINDA André et ma mère NPONI MASIKA Yvonne,
pour leur amour et pour les privations.



CODESRIA - BIBLIOTHEQUE

RESUME.

Les pays africains au sud du Sahara connaissent une forte variabilité de l'activité économique. Cette volatilité, en entraînant l'incertitude macroéconomique, limite fortement le potentiel de croissance économique.

Ainsi, pour maximiser la croissance économique de ces pays, les autorités politiques doivent chercher à réguler l'activité économique. Cela peut se faire au moyen de la politique monétaire. Mais pour y parvenir, il est nécessaire d'identifier au préalable les canaux par lesquels la politique monétaire exerce ses effets sur l'activité économique.

Traditionnellement, les impulsions monétaires se transmettent à l'économie réelle par le taux d'intérêt. Mais pour ce qui est des pays de la Zone Franc, ce canal semble être inopérant au regard de l'environnement économique et financier de ces pays caractérisé notamment par la rareté des crédits bancaires et par la limitation des taux d'intérêt. C'est plutôt le canal de crédit bancaire qui semble y fonctionner.

L'objectif de ce travail est ainsi de vérifier l'existence du canal de crédit bancaire dans deux pays de la Zone Franc – le Cameroun et la Côte d'Ivoire –, deux pays qui ont un volume important des crédits bancaires comparativement aux autres pays de la Zone Franc. L'existence du canal de crédit bancaire est testée à travers l'une de ses implications fondamentales à savoir : « le crédit bancaire cause l'activité économique » puisque certaines entreprises dépendent principalement du crédit bancaire pour leur financement.

Pour atteindre cet objectif, nous avons utilisé la méthodologie d'ordre de causalité de Hoover. Suivant cette méthode, nous étudions la causalité entre le crédit bancaire et l'activité économique en estimant un vecteur autorégressif (modèle VAR) et en utilisant les notions de causalité de Granger et de Simon. Le test de causalité de Granger nous a aidé à dire si les modifications de l'offre de crédit permettent de prévoir les variations de l'activité économique. Le test de causalité de Simon va au-delà de cet aspect prévisionnel en nous permettant de voir si des actions sur l'offre de crédit peuvent permettre de contrôler les variations de l'activité économique.

Les résultats du test de causalité ont ainsi montré que le canal de crédit bancaire fonctionne en Côte d'Ivoire. Les autorités monétaires peuvent donc utiliser le crédit bancaire comme cible intermédiaire de la politique monétaire dans ce pays. Pour le Cameroun par contre, le canal de crédit bancaire est inopérant ; d'autres canaux de transmission doivent être explorés pour ce pays.

Il semble que c'est l'importance des crédits bancaires qui détermine l'existence ou non du canal de crédit bancaire. En effet, le ratio crédits bancaires sur PIB est relativement élevé en Côte d'Ivoire, pays pour lequel le canal de crédit bancaire fonctionne ; et est faible au Cameroun où ce canal est inopérant. La faiblesse des crédits bancaires dans ce dernier pays serait à relier à la faiblesse du taux de croissance et au faible développement du secteur privé.

REMERCIEMENTS

Au terme de ce travail, nous tenons à remercier toutes les personnes physiques ou morales ceux qui, de près ou de loin, ont contribué à sa réalisation.

Nous pensons en premier lieu au Professeur FOU DA Séraphin Magloire, qui, malgré ses multiples occupations, a pu ménager son temps pour diriger ce travail. Ses gracieuses remarques et suggestions nous ont été d'un grand concours.

Notre pensée va ensuite au CODESRIA qui nous a apporté un appui matériel et financier qui nous a été d'un grand concours dans la réalisation de ce travail.

Aussi, nous remercions Monsieur MOUYEDI Sylvain qui nous a gracieusement fourni des données nécessaires à la réalisation de ce mémoire.

Enfin, nous exprimons notre profonde gratitude aux personnes qui nous ont témoigné de leur hospitalité et de leur amabilité durant notre séjour à Yaoundé. Il s'agit notamment de Eddy, Francis S, Francis L, Tontons Antoine et Léon, Tantine Dorothée, Marie Thèrese, Angèle, Bibiche, Marlyse, Josie, Paul, Solo, Jacob, Evariste, Addy, Mariette, Bénédicte et Monique.

Enfin, notre reconnaissance à Dieudonné, Lyrolle et Néné de Ouagadougou.

Xavier BITEMO

SOMMAIRE.

INTRODUCTION.....	1
PREMIERE PARTIE :CREDIT BANCAIRE ET ACTIVITE ECONOMIQUE : THEORIE ET PRATIQUES.....	5
CHAPITRE 1. CANAL DE CREDIT BANCAIRE : ANALYSE THEORIQUE ET EVIDENCE EMPIRIQUE.....	6
1.1. Typologie et rôle des crédits bancaires.....	6
1.2. Crédit bancaire et activité réelle : une relation biunivoque.....	10
1.3. Canal du crédit bancaire : fondements microéconomiques.....	17
1.4. Estimations empiriques de l'importance du canal de crédit bancaire.....	25
CHAPITRE 2. PRESENTATION DE L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET FINANCIER DU CAMEROUN ET DE LA COTE D'IVOIRE.....	35
2.1. Présentation de l'environnement économique.....	35
2.2. Présentation de l'environnement financier.....	41
DEUXIEME PARTIE :POLITIQUE MONETAIRE ET CANAL DE CREDIT BANCAIRE : UNE EVALUATION.....	53
CHAPITRE 3. POLITIQUE MONETAIRE ET CANAL DE CREDIT BANCAIRE DANS LA ZONE FRANC DE 1960 A 1997.....	54
3.1. Règles de fonctionnement de la Zone Franc.....	54
3.2. Evolution de la politique monétaire dans la Zone Franc.....	56
3.3. Efficacité du système monétaire de la Zone Franc.....	63
3.4. Efficacité de la politique monétaire dans la Zone Franc.....	69
CHAPITRE 4. CREDIT BANCAIRE ET ACTIVITE ECONOMIQUE DANS LA ZONE FRANC : QUELLE CAUSALITE ?.....	75
4.1. Présentation de la méthode d'ordre de causalité.....	76
4.2. Propriétés statistiques des données.....	77
4.3. Spécification et estimation des modèles.....	82
4.4. Analyse de la stabilité des distributions conditionnelles et marginales.....	86
4.5. Implications en matière des politiques macroéconomiques.....	91
CONCLUSION.....	93

INTRODUCTION.

Dans les années récentes, certains auteurs (Bernanke, 1994; Kashyap et Stein, 1994; Mishkin, 1996; Perez, 1998) ont considéré le crédit bancaire comme étant l'un des mécanismes de transmission de la politique monétaire à côté du canal traditionnel du taux d'intérêt.

Pendant longtemps, en effet, le taux d'intérêt est resté le seul canal par lequel tout choc monétaire propage ses effets sur l'activité réelle (Mishkin, 1996). Cependant, le développement de la théorie des cycles réels, pour qui les phénomènes monétaires n'ont aucune incidence sur l'activité réelle, a entraîné un regain d'intérêt pour l'analyse des canaux de transmission de la politique monétaire. Ainsi, deux types des mécanismes de transmission ont été élaborés selon qu'on se base sur l'hypothèse de la symétrie d'information ou que l'on considère une asymétrie d'information sur les marchés monétaires et financiers (Lavigne et Villieu, 1996).

Les mécanismes de transmission monétaire dans un environnement à information symétrique supposent que la politique monétaire opère non seulement à travers le taux d'intérêt, qui est le prix de la monnaie ou des obligations, mais également à travers les prix d'autres actifs. Ainsi, sous cette optique, on distingue le canal du taux d'intérêt des canaux de taux de change, des cours des actions et des prix des logements (Mishkin, op cit).

La prise en compte de l'asymétrie d'information qui prévaut sur les marchés financiers a conduit à l'élaboration de deux mécanismes supplémentaires: le canal de crédit bancaire et le canal du bilan (Lavigne et Villieu, op cit). Le canal de crédit bancaire suppose que la politique monétaire influence l'activité économique à travers son impact sur l'offre de crédit bancaire. Dans ce cadre, une modification des réserves bancaires par la Banque Centrale entraîne, sous certaines conditions¹, une modification dans le même sens des crédits bancaires. Celle-ci affecte à son tour l'investissement et la production (Kashyap et Stein, 1994). Pour ce qui est du canal du bilan, il s'agit d'un canal de crédit au sens large qui fait intervenir soit le prix des

¹ Il s'agit de la dépendance de certaines entreprises vis-à-vis du crédit bancaire, de la sensibilité de l'offre de crédit aux impulsions monétaires et de la rigidité des prix.

actions, soit le taux d'intérêt et prend en compte la situation financière nette des entreprises.

L'analyse des canaux de transmission de la politique monétaire a été menée essentiellement aux Etats-Unis et, dans une moindre mesure, dans les autres pays développés alors qu'elle s'avère également intéressante pour les pays en développement. En ce qui concerne l'Afrique subsaharienne, des études mettent en évidence l'efficacité de la politique monétaire, voire sa supériorité sur la politique fiscale pour certains pays (Dyano, 1994; Orsmond, 1992). Mais, ces études ne montrent pas les canaux de transmission de cette politique monétaire efficace. Il importe donc de savoir par quel canal les impulsions monétaires transmettent leurs effets à l'activité économique en Afrique subsaharienne en général et dans la Zone Franc en particulier.

En ce qui nous concerne, nous pensons que la politique monétaire dans la Zone Franc agit notamment par le canal du crédit bancaire puisque le crédit bancaire y constitue, avec le crédit du secteur informel, la plus importante source de financement externe. Les autres canaux de transmission évoqués seraient inopérants au regard de certains traits caractéristiques de l'environnement économique et financier actuel des pays de la Zone Franc. En effet, la plupart de ces pays n'ont pas de marchés monétaires et financiers développés. Il y a une quasi absence des obligations et des actions contrairement à ce que nécessitent les canaux de taux d'intérêt, du taux de change, du cours des actions et du bilan. Aussi, la plupart des économies de la Zone Franc sont financièrement réprimées (Fouda et Salmon, 1998), ce qui dénie tout rôle au taux d'intérêt dans le processus de transmission de la politique monétaire. Enfin, il est peu probable qu'une expansion monétaire exogène se traduise, pour ces économies, par une hausse du prix des logements.

Ainsi, l'objectif de ce travail est de vérifier l'existence du canal de crédit bancaire pour les pays de la Zone Franc, et plus particulièrement pour le Cameroun et la Côte d'Ivoire. La période d'analyse va de 1960 à 1997.

L'intérêt de ce travail est à la fois théorique et pratique. Sur le plan théorique, il apporte une contribution au débat dont fait l'objet actuellement le canal de crédit bancaire. En effet, Bernanke, 1994; Kashyap et Stein, 1994; Perez, 1998; ... pensent que la politique monétaire agit notamment par le canal de crédit alors que Eichenbaum, 1994; Miron, Romer

et Weil, 1994; Meltzer, 1995; ... nient l'opérationnalité de ce canal et considèrent que le canal de la monnaie serait toujours le plus indiqué.

Sur le plan empirique, l'étude du canal de crédit bancaire dans la Zone Franc se justifie notamment par le fait que les pays de la Zone Franc font face à une grande variabilité de l'activité économique due à la fréquence des chocs externes résultant de la grande dépendance des économies de ces pays. Il importe donc d'utiliser la politique monétaire pour réguler ces économies. Mais cela suppose la connaissance des mécanismes par lesquels les impulsions monétaires vont influencer sur l'activité réelle. L'environnement économique et financier des pays de la Zone Franc laisse penser que c'est par le canal de crédit bancaire que les impulsions monétaires influencent l'activité réelle dans ces pays. Il convient de rappeler que la plupart de ces pays ont eu recours aux politiques de libéralisation financière, qui s'inscrivent dans le cadre du volet ajustement financier des programmes d'ajustement structurel. Ces politiques sont susceptibles d'avoir rendu instable la fonction de demande de monnaie. Ceci rendrait imprévisibles les effets de la politique monétaire sur les taux d'intérêt (Guillaume, 1998).

De ce qui précède, l'enjeu de ce travail consiste à fournir une preuve supplémentaire de l'efficacité de la politique monétaire dans la Zone Franc puisque s'il s'avère que le canal de crédit ne fonctionne pas au moment même où le canal de la monnaie n'existe pas, alors il y aurait un doute sur l'efficacité de la politique monétaire.

Pour atteindre notre objectif, nous avons eu recours à un modèle auto régressif qui nous permet en outre d'examiner la direction de la corrélation entre l'offre de crédit et la production. En d'autres termes, nous étudions la causalité entre ces deux variables. Pour cela, nous employons deux notions de causalité: celle de Granger et celle de Simon (1954). Le test de causalité de Granger nous permettra de voir si les modifications du volume des crédits bancaires permettent de prévoir les variations de la production. Quant au test de causalité de Simon, il va au-delà de l'aspect prévisionnel et va nous aider à dire si des actions sur l'offre des crédits peuvent permettre de contrôler les variations de l'activité économique. Cette notion de causalité de Simon sera mis en œuvre dans le cadre de la méthodologie d'ordre de causalité de Hoover (1990).

Parmi les pays de la Zone Franc, nous avons choisi d'étudier les cas du Cameroun et de la Côte d'Ivoire. Ce sont les plus grands pays (en termes de population et de P.I.B.) de chacune de deux unions monétaires qui forment la Zone Franc. Ils ont également des tailles comparables. Enfin, chacun de ces deux pays a dans sa Zone monétaire (Zone BEAC ou Zone BCEAO) le volume le plus important des crédits bancaires par rapport au P.I.B.

L'analyse est faite, comme nous l'avons déjà souligné, pour la période allant de 1960 à 1997 avec des données qui proviennent essentiellement des "World Bank Indicators" publiés chaque année par la Banque Mondiale.

La suite de ce travail s'articule autour de deux parties de deux chapitres chacune. La première partie analyse, dans le premier chapitre, le canal de crédit bancaire et présente, dans le deuxième chapitre, l'environnement économique et financier du Cameroun et de la Côte d'Ivoire. La deuxième partie présente, dans le troisième chapitre, l'évolution de la politique monétaire dans la Zone Franc et, dans le quatrième chapitre, l'analyse de la causalité entre le crédit bancaire et l'activité économique.

CODESRIA - BIBLIOTHÈQUE

PREMIERE PARTIE :

CREDIT BANCAIRE ET ACTIVITE ECONOMIQUE : THEORIE ET PRATIQUES.

CODESRIA - BIBLIOTHEQUE

CHAPITRE 1. CANAL DE CREDIT BANCAIRE : ANALYSE THEORIQUE ET EVIDENCE EMPIRIQUE.

Ce chapitre se propose de présenter les fondements microéconomiques du canal de crédit bancaire (section 3) et les résultats des travaux qui ont cherché à vérifier l'existence de ce canal (section4). Mais avant, il est examiné la typologie et le rôle des crédits bancaires (section1) et la nature biunivoque de la relation entre le crédit bancaire et l'activité réelle (section2), relation qui sous tend le canal de crédit bancaire.

1.1. Typologie et rôle des crédits bancaires.

1.1.1. Typologie.

La typologie des crédits bancaires peut se faire de plusieurs manières, notamment selon que l'on considère la nature de l'activité financée ou l'agent bénéficiaire ou selon que l'on considère la durée du prêt octroyé.

Selon l'activité financée, on distingue le crédit à la production du crédit à la consommation. Ainsi, dans l'analyse de la relation entre le crédit bancaire et l'activité économique, le crédit à la consommation ne doit pas être ignoré bien que l'accent est souvent mis sur le crédit à la production. Force est cependant de constater que le crédit à la consommation permet de renforcer les activités de production. En effet, en stimulant la consommation, le crédit à la consommation permet, par le principe du multiplicateur et par celui de l'accélérateur, de stimuler indirectement la production. Ces deux types de crédit jouent donc le même rôle.

Le crédit à la production finance aussi bien les investissements fixes que le capital circulant. L'importance du financement du capital circulant mérite d'être souligné dans la mesure où l'activité de production d'une entreprise peut s'arrêter simplement à la suite de

l'insuffisance du fonds de roulement. Ainsi, les banques jouent un rôle essentiel dans le financement de l'activité économique en mettant à la disposition des entreprises - notamment les Petites et Moyennes Entreprises - les moyens nécessaires au financement de leurs besoins en fonds de roulement.

Le crédit à la consommation, quant à elle, finance l'achat des biens de consommation courante et surtout durable. Ainsi, bien que la faiblesse de la consommation en Afrique se justifie principalement par la faiblesse des revenus, elle peut s'expliquer également par l'inexistence, sinon l'insuffisance des crédits à la consommation.

Selon la durée des crédits octroyés, on distingue les crédits à court terme (C.T.) des crédits à moyen et long termes (M et L.T.). Les crédits à C.T. financent généralement les besoins en fonds de roulement et l'achat des biens de consommation courante tandis que les crédits bancaires à M et L.T. financent les investissements en capital fixe et l'achat des biens de consommation durable. Par ailleurs, à cette notion de durée est liée celle du risque de non remboursement: plus le délai de remboursement est long, plus également la probabilité de non remboursement est élevée, toutes choses égales par ailleurs, puisque l'incertitude face à l'avenir augmente avec l'horizon temporel considéré. C'est ainsi que dans un environnement malsain comme celui de la plupart des pays africains et compte tenu du coût des fonds prêtés, les banques africaines préfèrent accorder des prêts à C.T. en vue de minimiser le risque de défaut. Ce comportement rationnel des banques porte préjudice à la production dans la mesure où certains secteurs d'activité se caractérisent par la rareté du capital fixe, faute de moyens de financement. Considérons maintenant le rôle des crédits bancaires par rapport aux autres sources de financement.

1.1.2. Rôle des crédits bancaires.

Deux modes de financement externe des agents économiques sont généralement distingués. Il s'agit du financement direct par le marché et du financement indirect par les intermédiaires financiers. Parmi ceux-ci, on distingue les banques des intermédiaires financiers non bancaires. Ainsi, le crédit bancaire n'est qu'une source de financement externe parmi tant d'autres comme l'emprunt obligataire, l'émission d'actions, le financement auprès

des sociétés de prêts. Cependant, le crédit bancaire constitue une source de financement privilégiée et spécifique qui ne peut pas se substituer parfaitement aux autres sources de financement en raison principalement de l'asymétrie d'information qui existe sur le marché de crédit (Jaffee et Stiglitz, 1990 ; Kashap et Stein , 1994). Aussi, en présence de l'asymétrie d'information, le crédit bancaire permet d'accroître le financement de l'économie en rendant le crédit disponible aux agents rationnés sur le marché financier et en abaissant le coût du financement externe.

Pour mieux montrer le rôle des crédits bancaires dans ce contexte d'asymétrie d'informations, commençons par expliciter la nature de celle-ci.

L'analyse économique tend à distinguer deux formes d'asymétries d'information : l'asymétrie ex ante et l'asymétrie ex post. Dans le cas de l'asymétrie ex ante, l'entrepreneur connaît les revenus futurs et éventuellement les risques liés à son projet; informations dont ne dispose pas le prêteur (Leland et Pyle, 1977 ; Stiglitz et Weis, 1981). Dès lors, chaque prêteur supporte des coûts de vérification du dossier de l'emprunteur afin d'évaluer la rentabilité attendue du projet ainsi que le risque qui y est associé. En effet, l'emprunteur cherche souvent à cacher les vraies caractéristiques de son projet en présentant une image plus optimiste du futur. Ceci peut conduire à la sélection adverse. En effet, il existe sur le marché des projets à faible risque et d'autres à risque élevé. Les prêteurs ne peuvent pas discriminer a priori entre ces deux types de projets. De ce fait, il peut s'établir sur le marché un prix qui tient compte de la qualité moyenne des projets d'investissement, un prix supérieur à celui que peuvent supporter les projets les moins risqués. Ce faisant, les bons emprunteurs vont avoir tendance à se retirer du marché pour ne laisser que les mauvais qui savent bien qu'ils ne rembourseront probablement pas leur dette². Ainsi, à cause de la possibilité de sélection adverse, les prêteurs ne discriminent pas entre les emprunteurs par le prix, mais plutôt par les quantités. Ils vont généralement fixer un prix inférieur au taux d'intérêt d'équilibre et rationner ainsi les emprunteurs. Dans ce contexte, le crédit bancaire va servir à financer notamment les agents à besoin de financement dont les demandes ne sont pas satisfaites sur le marché financier. Ces agents dépendront principalement du crédit bancaire pour leur financement externe. Il semble que ce sont principalement les ménages et les petites et moyennes entreprises qui sont dans cette catégorie (Kashyap et Stein, 1994; Lavigne et Villieu, 1996).

S'agissant de l'asymétrie d'information ex post, elle concerne la difficulté pour le prêteur d'observer le comportement de l'emprunteur après que le prêt ait été accordé. L'emprunteur peut en effet chercher à déclarer de mauvais résultats afin de ne pas rembourser la dette contractée. Il peut également affecter le montant du prêt à un projet auquel il n'était pas destiné. Enfin, il peut ne pas fournir l'effort requis pour la bonne gestion du projet. Ainsi, le prêteur qui cherche à s'assurer du remboursement de l'emprunt est obligé de supporter des coûts de contrôle de l'emprunteur (Diamond, 1984). Ces coûts, comme nous l'avons vu, sont susceptibles d'exclure beaucoup d'agents à besoin de financement du marché de crédit dès lors qu'ils conduisent à rationner certains emprunteurs.

Dans ce contexte, les banques vont chercher à réduire l'asymétrie d'information. Elles produisent les informations nécessaires sur les projets d'investissements à des coûts moins élevés que ceux supportés par le marché. En effet, il convient de rappeler que les banques ont un avantage comparatif par rapport au marché dans la recherche et la gestion de l'information. L'avantage informationnel de la banque provient de l'exercice de son activité et de son expertise. La banque est mieux placée que le marché pour connaître le risque encouru par une entreprise. Les relations que la banque développe avec ses clients, ainsi que la tenue des comptes lui garantissent l'obtention de l'information. Par ailleurs, la délégation par les prêteurs de la surveillance à un I.F. permet de réduire le coût de cette activité. En effet, en considérant un projet qui serait financé par plusieurs prêteurs, chacun d'entre eux devra supporter des coûts de contrôle en l'absence d'un I.F. alors qu'en présence d'une délégation du contrôle à une banque, lesdits coûts seraient réduits parce que seule la banque les supporterait et les répartirait ensuite entre les différents emprunteurs (Diamond, 1984; Lobe, 1998). De ce fait, les banques offrent des crédits à des coûts moins élevés que ceux du marché financier. Ces crédits réduisent ainsi le rationnement des emprunteurs et permettent de ce fait d'accroître l'investissement et la production.

L'importance des crédits bancaires se trouve enfin justifiée par la liquidité du passif des banques. En effet, les banques assurent à leurs déposants la liquidité des fonds prêtés. Cette fonction se justifie par le fait que les agents à capacité de financement désirent détenir une partie de leurs richesses sous la forme liquide parce qu'ils peuvent faire face à tout moment à des besoins inattendus. Par cette fonction, les banques drainent des fonds

² Il s'agit ici de l'application du modèle d'Akerlof (1970).

supplémentaires que ne peuvent pas mobiliser le marché financier et l'intermédiaire financier non bancaire (I.F.N.B.). Ce faisant, les banques peuvent accorder sur base de ces dépôts à vue des crédits supplémentaires à ceux accordés à partir des dépôts à terme. Ce qui permet de satisfaire des emprunteurs rationnés et sur le marché financier, et auprès des I.F.N.B. Les banques permettent ainsi de maximiser le financement de l'économie. Cependant, la liquidité du passif des banques est source de nombreux problèmes dont la panique et les faillites bancaires (Diamond et Dybvig, 1983). Faisons également remarquer que tout en permettant un financement maximum de l'économie, les banques n'éliminent pas complètement l'asymétrie d'information. Ainsi, même sur le marché de crédit bancaire, certains agents seront rationnés. Voyons à présent la nature de la relation entre le crédit bancaire et l'activité réelle, relation sur laquelle est fondé le canal de crédit bancaire.

1.2. Crédit bancaire et activité réelle : une relation biunivoque.

Le crédit bancaire et l'activité réelle s'influencent mutuellement. Ainsi, nous montrons dans un premier temps la façon dont l'activité économique influence la demande de crédit bancaire et dans un deuxième temps l'influence de l'offre de crédit bancaire sur l'activité réelle.

1.2.1. Activité économique et demande de crédit bancaire.

Les modifications de la production influencent la demande de crédit bancaire à travers la demande d'investissement. En effet, une variation de la demande globale entraîne, par le principe de l'accélérateur, une modification de l'investissement. Celle-ci entraîne à son tour une modification des crédits bancaires compte tenu de l'asymétrie d'information qui empêche le marché financier de satisfaire tout seul la demande des crédits. Dans les lignes qui suivent, nous montrons, dans un premier temps, comment les modifications des revenus des agents affectent la demande d'investissement au moyen du principe d'accélérateur. Ensuite, nous voyons comment les modifications de l'investissement entraînent, à leur tour, les variations de la demande de crédit.

Le principe d'accélérateur part de l'idée que le stock de capital désiré dans une économie dépend de la demande anticipée qui elle-même est un argument de la profitabilité anticipée. Une augmentation de la demande anticipée entraîne une hausse du stock du capital désiré qui devient ainsi supérieur au stock de capital disponible. Ce faisant, les entreprises investissent pour combler cet écart. L'investissement n'augmente que lorsque l'augmentation de la demande s'accélère car, en ce moment, la profitabilité anticipée s'accroît (Fitoussi et Sigogne, 1994). Au regard du modèle de l'accélérateur, toute modification de la demande se traduit par une variation de l'investissement. Ce modèle présente ainsi des limites dans la mesure où il ne tient pas compte du prix ainsi que des coûts d'ajustement du capital.

La " théorie q de l'investissement " permet de tenir compte des coûts d'ajustement du capital disponible au stock de capital désiré (Romer, 1996). D'après cette théorie, l'investissement d'une entreprise augmente jusqu'à ce que le coût d'acquisition de l'unité additionnelle de capital (qui comprend le prix d'achat supposé égal à 1 et le coût marginal d'ajustement) soit égal à sa valeur notée q . Cette valeur q est égale à la somme actualisée des profits futurs que cette unité de capital génère et est aussi égale à la valeur de marché de ce capital. Ainsi, une augmentation permanente de la demande entraîne une hausse des profits de l'entreprise puisque l'ajustement du capital de l'industrie ne se fait pas instantanément. Le capital disponible dans l'industrie bénéficie d'une rente ; ce qui fait augmenter sa valeur de marché, c'est-à-dire q . La valeur élevée du capital attire les investissements et fait donc augmenter le stock de capital. Aussi, la production de l'industrie augmente, ce qui fait baisser le prix relatif du produit de l'industrie en question et en conséquence, les profits et la valeur du capital baissent. Le processus continue jusqu'à ce que la rentabilité devienne normale au point $q = 1$.

En conclusion, une augmentation permanente de l'activité économique entraîne une hausse temporaire de l'investissement. Celle-ci peut s'auto-entretenir pendant un certain temps avec le principe du multiplicateur de l'investissement. Lorsque l'augmentation de la production est temporaire, les entreprises savent que q reviendra à sa valeur normale après quelques temps. Aussi, les investissements vont-ils augmenter mais d'une manière moins forte que précédemment. Avant même que la production ne baisse, les entreprises vont commencer à procéder au désinvestissement. Considérons maintenant l'effet d'une variation de l'investissement.

L'augmentation de la demande d'investissement entraîne une hausse de la demande des crédits bancaires. Cela pour deux raisons principales. La première raison est qu'en cas d'augmentation des besoins d'investissements, les entreprises vont recourir principalement au financement externe et, en particulier, à l'endettement. En effet, le financement interne est souvent limité. Il ne peut donc permettre d'atteindre le niveau de développement souhaité par les entreprises. Par ailleurs, les entreprises vont privilégier l'endettement en raison du levier financier. En effet, lorsque la rentabilité économique de l'entreprise est supérieure au taux d'intérêt débiteur du marché de crédit, celle-ci a intérêt à recourir à l'emprunt dans la mesure où ce dernier augmente la rentabilité financière de l'entreprise. Dans ce cas, plus le ratio dettes sur capitaux propres est élevé, plus la rentabilité financière de l'entreprise est également élevée. L'emprunt permet donc d'accroître la richesse de l'entreprise (Parkinson, 1997).

La deuxième raison est que l'augmentation des besoins de financement externe entraîne nécessairement une augmentation de la demande de crédit bancaire à cause de l'asymétrie d'information entre le prêteur et l'emprunteur. Nous avons vu précédemment que l'asymétrie d'information génère des coûts qui empêchent les marchés financiers de fonctionner correctement.

Par ailleurs, puisque le marché ne peut éliminer l'asymétrie d'information, certains agents économiques seront rationnés. Ces derniers vont reporter leur demande aux I.F. Ils vont notamment solliciter le crédit bancaire. La demande des crédits bancaires sera d'autant plus importante que les entreprises ne pourront pas toujours procéder à l'augmentation du capital puisque celle-ci empêche de bénéficier du levier financier comme nous venons de le voir ; mais également parce que le recours à l'augmentation du capital est souvent un mauvais signal pour le marché. Il peut affecter l'image et la valeur de marché de l'entreprise concernée.

En définitive, une augmentation de la demande globale entraîne une hausse de l'investissement et donc une hausse de la demande des crédits bancaires. De même, les modifications de l'offre des crédits bancaires peuvent également entraîner des modifications de l'activité économique, comme le montre le développement qui suit.

1.2.2. Offre de crédit et activité économique.

Les variations de l'offre de crédit permettent d'agir sur l'investissement et la production à cause principalement du rationnement du crédit. Avant de montrer comment le rationnement du crédit permet à l'offre de crédit d'affecter l'investissement et la production, il nous semble nécessaire de présenter les causes de ce rationnement.

A. Causes du rationnement du crédit.

Deux principaux arguments peuvent être avancés pour justifier le rationnement du crédit, que ce soit sur le marché de crédit bancaire ou sur le marché financier. Le rationnement du crédit s'explique en premier lieu par le risque de défaut de l'emprunteur. En effet, le risque de défaut peut donner lieu à une courbe d'offre des crédits particulière comme celle représentée par la figure 1.1. ci-dessous.

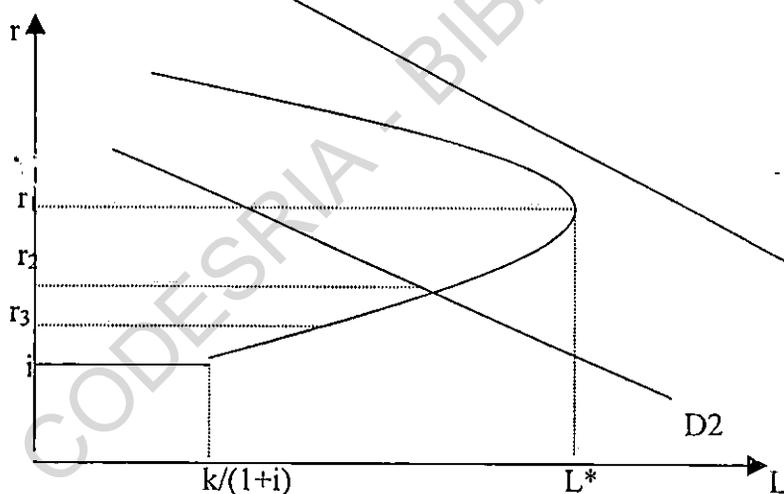


Fig.1.1. Courbes d'offre et de demande des crédits en présence du risque de défaut.

Cette courbe d'offre présente trois propriétés :

1. Au taux d'intérêt débiteur r égal au taux créditeur i , la banque est disposée à offrir un volume de crédit d'un montant inférieur ou égal à $k/(1+i)$ (où k est le montant à rembourser à l'échéance). Ce volume de crédit est sans risque.

2. Au-delà de $k/1+i$, le volume des crédits augmente avec le taux d'intérêt. L'augmentation de la taille du prêt s'accompagne d'une augmentation du risque de défaut. Celle-ci est toutefois compensée par la hausse du taux d'intérêt.
3. L'offre de crédit ne peut dépasser L^* . Puisque à ce point, toute augmentation de L et r rendrait certaine la faillite de l'entreprise dans la mesure où le montant de la dette finirait par atteindre la valeur du produit le plus élevé possible de l'entreprise. Ainsi, à partir de L^* , la courbe d'offre se retourne.

Cette forme particulière de la courbe d'offre de crédit indique que si la courbe de demande de crédit d'un emprunteur se situe à un niveau $D1$, celui-ci sera rationné pour tout niveau de taux d'intérêt. Par contre, avec la courbe de demande de crédit $D2$, il existe un taux d'intérêt r_2 qui assure l'équilibre. Dans ce cas, le déséquilibre ne surviendrait que si le taux d'intérêt se situe à un niveau inférieur à cette valeur d'équilibre. Des auteurs soutiennent précisément que le taux d'intérêt sur le marché de crédit est inférieur au taux d'équilibre et ce, pour deux raisons. La première raison est avancée par Jaffee et Modigliani (1969) et a trait à la classification des emprunteurs. En effet, chaque banque cherche à catégoriser les demandeurs de crédit en un petit nombre de groupes selon quelques critères objectifs d'évaluation du risque de défaut. La banque applique par la suite un même taux d'intérêt aux membres d'un groupe. Ainsi, puisque les emprunteurs qui sont dans un même groupe n'ont pas de projet de même qualité, certains d'entre eux seront rationnés. Un emprunteur dont la demande s'identifie à la courbe $D2$ sur la figure 1.1 peut être confronté à un taux d'intérêt r_3 qui s'applique à son groupe. Ce demandeur de crédit sera ainsi rationné alors qu'il existe un taux d'intérêt d'équilibre compatible avec sa fonction de demande.

Le rationnement du crédit s'explique en second lieu par l'asymétrie d'information qui existe sur le marché de crédit. En effet, les emprunteurs sont mieux informés que les prêteurs sur la qualité des projets d'investissement. Dans ces conditions, une hausse du taux d'intérêt servi sur les prêts n'entraîne pas nécessairement une augmentation du profit de la banque. Il existe un taux d'intérêt pour lequel le profit de la banque prêteuse est maximum et toute augmentation du taux d'intérêt au-delà entraîne une baisse de la rentabilité de la banque comme on peut le voir dans la figure ci-dessous.

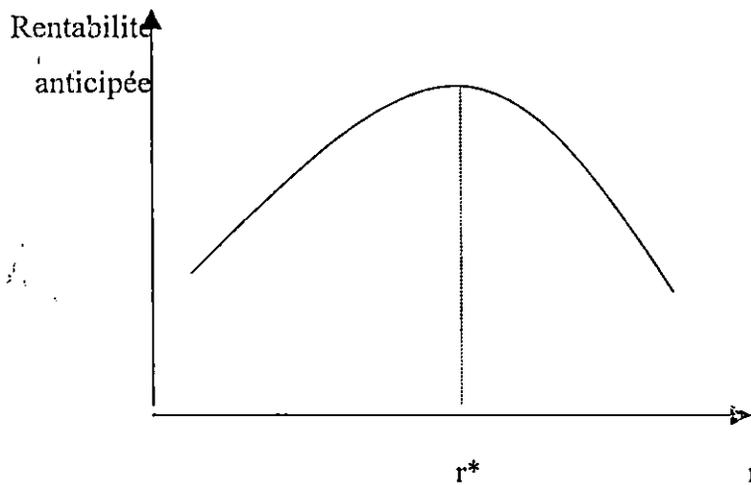


Fig.1.2. Relation entre le taux d'intérêt et le rendement anticipé d'une banque.

Au taux d'intérêt r^* , aucune banque n'est incitée à augmenter le taux d'intérêt même s'il y a sur le marché une demande excédentaire. Ainsi, si le taux d'intérêt d'équilibre walrasien est supérieur à r^* , le marché du crédit sera caractérisé par un équilibre avec rationnement des demandeurs. De ce qui précède, pour qu'il y ait rationnement de crédit, il suffit que la rentabilité anticipée du prêteur n'augmente pas d'une manière monotone avec le taux d'intérêt débiteur (Jaffee et Stiglitz, 1990). Aussi, deux raisons justifient le fait que les recettes anticipées du prêteur et le taux d'intérêt ne soient pas monotones : il s'agit de la sélection adverse et de l'aléa de moralité. En effet, on trouve sur le marché des projets d'investissement à faible risque et d'autres à risque élevé. Les projets à faible risque ont une rentabilité faible pour l'emprunteur alors qu'ils sont d'une rentabilité élevée pour le prêteur puisque le risque de faillite est faible. C'est plutôt le contraire pour un projet à risque élevé. Toute augmentation du taux d'intérêt entraîne une baisse de la rentabilité anticipée de tous les projets. Ainsi, les entreprises les moins risquées ne sont plus rentables. Elles vont donc quitter le marché. Celui-ci va se retrouver uniquement avec des projets risqués et donc la rentabilité des prêteurs va baisser. C'est la sélection adverse (Stiglitz et Weiss, 1981). L'aléa de moralité a trait au fait que lorsque le taux d'intérêt augmente, les emprunteurs choisissent les projets les plus risqués au détriment des projets moins risqués pour lesquels ils ont obtenu le financement. Ce qui entraîne la baisse des profits anticipés des prêteurs. Ce comportement ne peut être éliminé avec la surveillance des emprunteurs par les prêteurs puisque cette activité de contrôle est très coûteuse et imparfaite. Ainsi, la seule façon de prévenir l'aléa de moralité est de contrôler le taux d'intérêt.

B. Effet du rationnement du crédit sur l'investissement .

Le lien entre le rationnement du crédit et l'investissement peut être établi en utilisant la notion de prix implicite comme l'illustre la figure ci-dessous (Jaffee et Stiglitz, 1990).

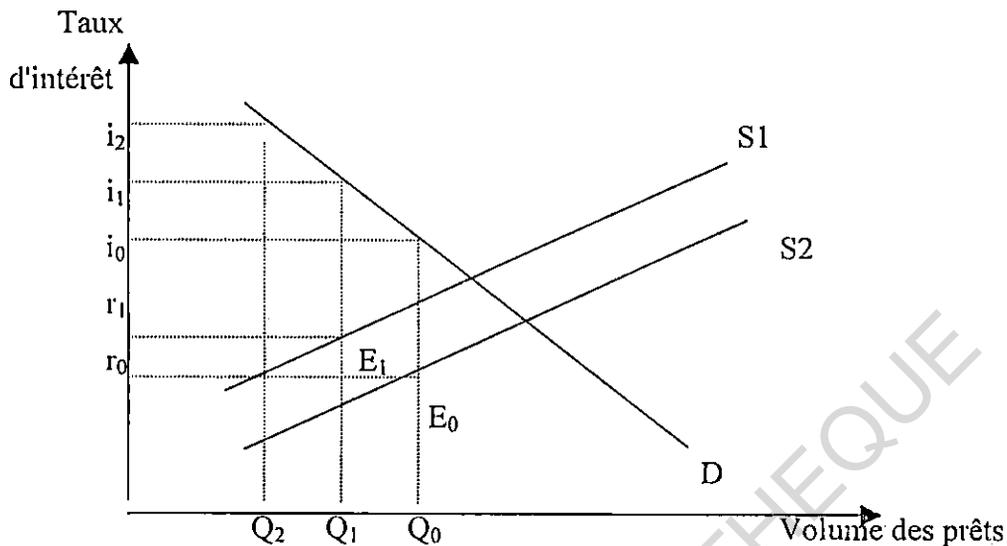


Fig.1.3. Rationnement et prix implicite du crédit.

Supposons que l'économie représentée dans la figure ci-dessus se trouve initialement au point E_0 . A ce point, les banques offrent la quantité Q_0 de crédits au taux d'intérêt r_0 . La quantité offerte est inférieure à celle demandée, il y a donc rationnement du crédit. A ce point E_0 , il s'établit un prix implicite i_0 . Ce prix est déterminé en rappelant la quantité offerte sur la courbe de demande D . Supposons maintenant que la banque centrale adopte une politique monétaire restrictive qui fait déplacer la courbe d'offre de crédit vers la gauche. Il s'établit un nouveau point d'équilibre avec rationnement E_1 . A ce niveau, la quantité de crédit offerte diminue ($Q_1 < Q_0$) tandis que le taux d'intérêt augmente ($r_1 > r_0$) ; de même, le prix implicite du crédit augmente. La hausse de celui-ci est plus importante que celle du taux d'intérêt. Même si le taux d'intérêt appliqué par les banques n'augmentait pas à la suite de la politique monétaire restrictive, la quantité des prêts aurait diminué jusqu'au niveau Q_2 auquel correspond un prix implicite i_2 très élevé. Dans ces conditions, le coût du capital est déterminé moins par le taux d'intérêt r que par le prix implicite i . Une baisse de l'offre de crédit entraîne une hausse plus que proportionnelle du prix implicite du crédit ; ce qui diminue le volume d'investissements puisque le coût du capital devient très élevé. Comme conséquence de la diminution des investissements, l'activité économique se ralentit. Kamgnia et Touna Mama (1999) par exemple, trouvent que la faiblesse de l'investissement privé au Cameroun

s'explique notamment par l'insuffisance des crédits bancaires. L'influence de l'offre de crédit sur la production est à la base de ce qu'il est convenu d'appeler « le canal de crédit bancaire ».

1.3. Canal du crédit bancaire : fondements microéconomiques.

Le canal du crédit bancaire est l'un des mécanismes de transmission des impulsions monétaires à l'activité réelle. Il doit son existence à l'asymétrie d'information qui caractérise le marché de crédit et qui rend certaines firmes dépendantes du crédit bancaire. La littérature sur les canaux de transmission de la politique monétaire distingue cependant deux types de canaux de crédit : le canal large du crédit ou l'accélérateur financier et le canal étroit du crédit ou canal de crédit bancaire (Lavigne et Villieu, 1996). Dès lors, il semble nécessaire de présenter d'abord le canal large du crédit avant d'analyser le canal étroit du crédit ou canal de crédit bancaire.

1.3.1. Canal large du crédit

Il nous semble intéressant de présenter le canal large de crédit en commençant par ses fondements microéconomiques et en décrivant ensuite son mécanisme de fonctionnement et son importance quantitative.

A. Fondements microéconomiques.

D'une manière générale, ce sont les imperfections financières qui fondent le canal large de crédit. Bien que celles-ci aient des origines diverses (coûts de transactions, distorsions fiscales, concurrence imparfaite, ...), c'est surtout l'asymétrie d'information qui semble constituer le fondement microéconomique majeur du canal large du crédit (Lavigne et Villieu, op cit). En effet, l'asymétrie d'information est l'une des caractéristiques principales du marché de crédit. Elle se traduit notamment par le fait que, sur le marché de crédit, l'emprunteur est mieux informé que le prêteur sur la vraie nature du projet à financer ainsi que sur l'utilisation

du prêt. Les emprunteurs malhonnêtes profiteront ainsi de cet avantage informationnel pour ne pas honorer leurs engagements.

Du fait de l'asymétrie d'information, l'activité des prêts présente des risques élevés. Tous ces risques ne doivent cependant pas être répercuté sur le prix du crédit au risque d'entraîner la sélection adverse et l'aléa de moralité comme nous l'avons vu précédemment. Les prêteurs doivent ainsi discriminer non par le prix, mais plutôt par les quantités. Ils doivent pour cela engager des coûts d'examen du dossier de l'emprunteur et des coûts de surveillance du comportement de ce dernier après que le crédit ait été accordé. Ces coûts se répercutent ensuite sur le prix du crédit, mais d'une manière moins forte que ne le ferait la prime de risque. Ainsi, du fait de l'asymétrie d'information, le financement externe a généralement un coût supérieur à celui du financement interne. Il comporte en fait une prime d'agence par rapport au financement interne (Bernanke et Gertler, 1989; Lavigne et Villieu, 1996; Williamson, 1987).

Bernanke et Gertler (1989) ont montré, à l'aide d'un modèle à générations imbriquées, que la prime exigée par le financement externe est une fonction décroissante de la richesse nette de l'emprunteur. Pour le montrer, il suffit de considérer deux cas extrêmes : le premier est celui où la richesse de l'entrepreneur est suffisante pour rembourser le crédit, et le second cas est celui où l'emprunteur n'a aucune richesse qu'il peut donner comme gages au prêteur. Dans le premier cas, le prêteur n'a pas besoin de surveiller l'emprunteur puisque son remboursement est garanti même si l'emprunteur n'obtient pas de bons résultats. Dans ce cas, la prime d'agence est nulle. Dans le second cas par contre, l'emprunteur est incité à déclarer un mauvais résultat pour améliorer sa consommation des vieux jours. Pour combattre ce type de comportement, le prêteur devra supporter des coûts de surveillance du comportement de l'emprunteur. La prime d'agence est, dans ce cas, maximale puisque l'emprunteur n'a rien à perdre mais plutôt, a tout à gagner de ce mauvais comportement. Le montant de la prime d'agence varie ainsi entre ces deux cas de figure : il est élevé lorsque la richesse nette de l'emprunteur est faible, et est faible lorsque la richesse nette de l'emprunteur est élevée. Cette notion de prime d'agence du financement externe joue un rôle essentiel dans le fonctionnement du canal large du crédit et dans l'appréciation de son importance.

B. Fonctionnement et importance quantitative.

D'après le canal large du crédit, les décisions des autorités monétaires affectent l'activité réelle par l'intermédiaire de leur influence sur la richesse nette des agents économiques.

En effet, considérons par exemple une politique monétaire restrictive qui augmente les taux d'intérêt sur le marché du crédit. Dans la mesure où les entreprises ont des dettes à C.T. ou des dettes à taux variables, l'augmentation des taux d'intérêt va entraîner l'augmentation des engagements des entreprises et la baisse de leurs profits anticipés ; ce qui conduit, de manière directe, à la détérioration de leur actif net. Par ailleurs, l'augmentation des taux d'intérêt s'accompagne de la baisse du prix des actifs financiers détenus ; ce qui réduit la richesse nette des entreprises et augmente le coût du financement externe (la prime d'agence). En conséquence, l'investissement des entreprises diminue et l'activité économique se ralentit. Le ralentissement de l'économie provoque à son tour la réduction de la richesse des entreprises et partant, la chute de l'investissement et de la production. Le processus sera ainsi cumulatif jusqu'à atteindre un nouvel état stationnaire (Lavigne et Villieu, 1996). Bernanke et Gertler (1989) montrent ainsi comment un choc aléatoire sans corrélation sérielle est susceptible d'engendrer un processus auto régressif.

Bien que le canal large de crédit soit pertinent, des auteurs comme Fuerst (1995), Boyd et Smith (1995) pensent qu'il n'est pas quantitativement aussi important que ne le croit Bernanke et Gertler. Fuerst critique notamment le modèle de ces deux derniers auteurs du fait qu'il n'incorpore pas l'arbitrage intertemporel entre le travail et le loisir comme les modèles des cycles d'activité réels le font d'habitude. En introduisant une offre de travail endogène dans son modèle des cycles réels, Fuerst (1995) trouve que les coûts d'agence ne modifient pas considérablement les résultats du modèle. De leur côté, Boyd et Smith (1995) élargissent le modèle de Bernanke et Gertler en endogénéisant la variable financement interne. Ils distinguent ainsi deux équilibres monétaires d'état stationnaire. Le premier équilibre correspond à un faible stock de capital, à une productivité marginale élevée de ce capital et à un niveau réduit du financement interne. Inversement, le second équilibre correspond à un stock de capital élevé, à une faible productivité marginale et à un niveau élevé de financement interne. Ils montrent par la suite qu'une politique monétaire expansive aura un effet positif sur

l'investissement et la production si l'économie se trouve dans le premier état stationnaire. Cette politique aura cependant un effet négatif lorsque l'économie est dans le second état stationnaire.

Au-delà de son importance quantitative, le canal large de crédit semble affecter différemment les entreprises suivant qu'elles sont petites ou grandes. En effet, de nombreux auteurs pensent que les petites entreprises sont plus touchées par le canal large de crédit que les grandes entreprises. En effet, la prime d'agence est plus élevée pour les petites entreprises et ce, pour deux raisons principales. La première raison est que les coûts de surveillance sont élevés pour les petites entreprises, comme dit précédemment, à cause du fait que l'activité de surveillance est une activité à rendements d'échelle croissants. La deuxième raison tient au fait que les petites entreprises ont une richesse nette proportionnellement moins élevée (faibles garanties). Par ailleurs, les chocs technologiques semblent avoir une grande ampleur pour les petites entreprises ; ce qui augmente leur vulnérabilité. De son côté, le canal étroit du crédit semble également toucher plus durement les petites entreprises.

1.3.2. Canal étroit du crédit : fondements microéconomiques.

Suivant le mécanisme de transmission du crédit bancaire ou canal étroit du crédit, une modification des réserves bancaires entraîne une variation de l'offre des crédits ; celle-ci affecte à son tour l'investissement et la production.

Ainsi, il y a trois conditions pour que le canal de crédit bancaire fonctionne (Kashyap et Stein, 1994) :

1. Le crédit bancaire et les obligations ne doivent pas être parfaitement substituables pour certaines firmes. Autrement dit, il faut que certaines entreprises dépendent principalement du crédit bancaire pour leur financement.
2. En modifiant les réserves bancaires, la banque centrale doit être en mesure d'affecter l'offre des crédits.
3. Il faut que les prix s'ajustent d'une manière imparfaite.

La justification de la réalisation de ces trois conditions fournit ainsi les fondements microéconomiques du canal de crédit bancaire.

A. Dépendance de certaines firmes vis-à-vis du crédit bancaire.

Pour que le canal de crédit fonctionne, il faut que tout choc exogène sur l'offre de crédit entraîne une modification de l'activité économique. Nous avons vu dans la section précédente que l'offre de crédit affectait l'investissement et l'activité économique à cause de l'existence du rationnement sur le marché de crédit. Il convient cependant de faire remarquer à ce stade que le rationnement n'est pas nécessaire pour que le canal de crédit fonctionne. Tout au moins, il permet de renforcer l'importance de ce canal (Kashyap et Stein, 1994). Plutôt, il est indispensable que certaines entreprises dépendent principalement du crédit bancaire pour leur financement. Pour ces entreprises, il n'est pas possible, en cas de réduction de la disponibilité des crédits bancaires, de substituer ces derniers par les obligations sur le marché financier. Il est vraisemblable que dans la réalité certaines entreprises sont contraintes par les IF (dont les banques) pour leur financement. Nous avons vu précédemment que le marché financier fonctionne avec de nombreux coûts compte tenu de l'asymétrie d'information entre prêteurs et emprunteurs qui conduit à la sélection adverse et / ou à l'aléa de moralité. Ces coûts sont ensuite répercutés sur le prix du prêt. Ainsi, le financement externe comporte une prime d'agence par rapport au financement interne (Lavigne et Villieu, 1996). Dans ce contexte, les IF vont naître en vue d'assurer la surveillance des emprunteurs et vont de ce fait réduire les coûts d'agence (Diamond, 1984). Le financement intermédié devient ainsi une source de financement privilégié du financement externe. Une entreprise qui recourt constamment aux prêts bancaires bénéficie des services particuliers qu'elle ne peut trouver ailleurs. Elle finit par développer avec sa banque une relation de clientèle particulière qui accroît la disponibilité des crédits pour elle. En effet, par l'étroitesse de ses relations avec la banque, celle-ci finit par disposer d'une information fiable sur l'entreprise ; ce qui lui permet d'accorder des prêts à ladite entreprise en toute confiance. Ainsi, changer de banque se révélera coûteux pour une entreprise ; celle-ci préférera rester avec sa banque même s'il y a réduction du volume des crédits octroyés. L'asymétrie d'information et les coûts d'agence qu'elle entraîne sont ainsi l'un des fondements du canal de crédit bancaire dans la mesure où ils rendent certaines entreprises dépendantes du crédit bancaire.

Par ailleurs, il semble que ce sont les ménages et les petites et moyennes entreprises (PME) qui sont plus dépendantes du financement intermédié (Guille, 1994; Lavigne et

Villieu, 1996). En effet, les PME supporteraient des coûts élevés en recourant au marché financier car elles doivent émettre des signaux crédibles quant à la qualité de leurs projets. De même, les prêteurs endurent des coûts élevés lorsqu'ils doivent financer les PME. D'abord parce que les activités des PME représentent souvent des risques élevés dus notamment à la faiblesse du système d'information de ces entreprises. Les prêteurs doivent donc engager des coûts élevés pour rechercher l'information sur la rentabilité et le risque liés aux projets des PME. Ils doivent également engager des coûts de surveillance d'autant élevés que les PME n'ont pas de gages importants (Bernanke et Gertler, 1989). Ensuite, si nous considérons que l'activité de surveillance a des rendements d'échelle croissants, elle présenterait des coûts élevés par rapport aux PME puisque celles-ci sollicitent des crédits d'un montant faible. En définitive, le financement par le marché présente un coût élevé pour les PME par rapport au financement intermédié. Ce qui fait que pour ces entreprises, les obligations ne sont pas parfaitement substituables au crédit bancaire.

Cependant, on peut se demander si les entreprises concernées ne vont pas s'intéresser à d'autres formes de financement externe comme l'augmentation du capital ou le crédit inter entreprises. L'augmentation du capital, comme substitut du crédit bancaire, pose trois types de problèmes (Jaffee et Stiglitz, 1990). Premièrement, un problème de surveillance. En effet, les actionnaires se doivent de surveiller les dirigeants de l'entreprise pour que ces derniers ne déclarent pas de mauvais résultats. Ensuite, le recours à l'émission d'actions envoie un mauvais signal au marché. En effet, si les entreprises sont neutres vis-à-vis du risque, les actionnaires ne peuvent accepter de vendre des parts de l'entreprise que pour un montant égal ou supérieur à leur valeur actualisée. Puisque l'entreprise présente un risque de faillite, les éventuels acheteurs vont refuser d'acheter des actions à ce prix. Par ailleurs, la proposition d'un prix inférieur par les actionnaires ferait craindre aux potentiels actionnaires le fait que l'entreprise soit de mauvaise qualité. Enfin, le recours à l'augmentation du capital en lieu et place de l'emprunt fait augmenter le coût de surveillance des dirigeants de l'entreprise puisqu'en présence d'un emprunt bancaire, la banque prêteuse surveille les actions des dirigeants en vue de s'assurer du remboursement. Ce qui diminue le coût de surveillance pour les actionnaires. En définitive, l'augmentation du capital n'est pas un parfait substitut du crédit bancaire. Le crédit inter entreprise n'en est pas plus, contrairement à ce que pense certains auteurs comme Meltzer (1995) pour qui le crédit inter entreprise peut jouer le rôle de distribution de crédit. Pour Meltzer, en effet, les entreprises qui bénéficieraient du crédit

bancaire prêteraient à leur tour à celles qui n'en auraient pas bénéficié. Cette assertion n'est pas valable dans la mesure où le crédit inter entreprise a un coût très élevé puisqu'il est basé sur la notion de partage de risque (Jaffee et Stiglitz, 1990). Les entreprises prêteuses savent en effet que les entreprises qui sollicitent leurs crédits présentent un risque élevé de défaillance puisqu'ils ont été refusés par les banques. Toutefois, les entreprises prêteuses disposent des informations privilégiées sur ces entreprises qui utilisent leurs produits comme matières premières. Ainsi, compte tenu du coût élevé du crédit inter entreprise, celui-ci ne peut pas être considéré comme un substitut parfait du crédit bancaire.

B. La capacité de la banque centrale à affecter l'offre de crédit.

La deuxième condition de l'existence du canal de crédit bancaire est que la banque centrale doit être en mesure de modifier l'offre de crédit des banques commerciales. Par exemple, une politique monétaire restrictive, en diminuant les réserves des banques, doit être en mesure de réduire le volume des dépôts bancaires ainsi que le montant des prêts accordés par les banques. La diminution des réserves des banques entraîne une réduction du volume des dépôts lorsque les banques ne sont pas sur liquides c'est-à-dire lorsqu'elles n'ont pas d'importantes réserves excédentaires.³ Lorsque la liquidité des banques est juste égale aux réserves obligatoires, un resserrement de celles-ci va conduire la banque à réduire le niveau de ses dépôts à vue afin que le ratio des réserves obligatoires soit respecté.

Pour que la baisse des dépôts à vue s'accompagne d'une réduction des prêts accordés par les banques, deux conditions supplémentaires sont nécessaires. Premièrement, il faut qu'au passif des banques, les dépôts à vue ne soient pas parfaitement substituables aux autres sources de financement. Cela veut dire qu'en cas d'une diminution des dépôts à vue, la banque doit être incapable de compenser cette baisse par l'émission des certificats de dépôt par exemple ; sinon, les ressources de la banque resteraient inchangées. Dans ce dernier cas, il n'y aurait pas modification des actifs de la banque ; celle-ci continuerait à offrir le même volume des prêts. Il semble bien que les dépôts à vue et les autres sources de financement

³ En principe, une banque ferait toujours face à la contrainte des réserves obligatoires dans la maximisation de son profit. Cependant, certaines banques en Afrique seraient caractérisées par d'importantes réserves excédentaires puisqu'elles n'ont pas beaucoup d'opportunités pour utiliser leurs ressources. En effet, beaucoup d'entre elles ne peuvent pas par exemple acheter des titres publics tout simplement parce qu'ils n'existent pas. Elles ne peuvent pas non plus accorder le maximum de crédits possibles dans un environnement de crise où le risque de faillite des entreprises est très élevé.

externe des banques soient imparfaitement substituables. En effet, en présence de l'asymétrie d'information, le coût du financement externe pour les banques est très élevé puisque les investisseurs n'ont pas l'information nécessaire sur la qualité des titres émis par la banque. Le financement externe aurait un coût marginal croissant pour celle-ci.

Deuxièmement, la baisse des dépôts à vue conduit à une réduction des prêts bancaires lorsque à l'actif des banques, les prêts bancaires et les autres titres ne sont pas parfaitement substituables. En effet, on peut penser qu'en cas d'une diminution des dépôts à vue, et pour assurer l'équilibre du bilan, la banque peut chercher à réduire le montant des obligations qu'elle détient au lieu de réduire les prêts bancaires car ces derniers lui procurent un rendement élevé. Kashyap et Stein (1994) soutiennent que ce ne sera pas le cas puisque les banques, pour maximiser leur profits, maintiennent un équilibre entre les obligations – qui ont un faible rendement mais permettent à la banque de se prémunir contre le risque d'illiquidité – et les prêts bancaires qui lui procurent un rendement élevé. Il y a donc une structure optimale de l'actif pour chacune des banques qui fait que les deux types d'actifs doivent évoluer dans le même sens.

C. La rigidité des prix.

La troisième condition de l'existence du canal de crédit, et qui est une condition générale indispensable à l'efficacité de toute politique monétaire ou budgétaire, est que les prix ne doivent pas s'ajuster d'une manière instantanée à la suite d'une décision de politique monétaire. Autrement dit, les prix doivent s'ajuster d'une manière imparfaite.

La nouvelle économie keynésienne a montré que, même en présence d'anticipations rationnelles, les prix sont rigides en raison notamment de l'échelonnement dans les ajustements individuels des prix et des coûts d'ajustement. Ainsi, lorsque le taux d'inflation n'est pas très élevé dans une économie, l'ampleur des rigidités des prix sera grande et donc la politique monétaire sera efficace.

Parmi les modèles qui prennent en compte l'ajustement imparfait des prix, le modèle de Fuerst est celui qui se rapproche le plus du canal de crédit (Kashyap et Stein, 1994). C'est un modèle de « participation limitée » comprenant trois types d'agents : les IF, les entreprises

et les ménages. Dans ce modèle, les chocs monétaires prennent la forme d'une injection par la banque centrale des liquidités dans le système d'intermédiation financière. Il est supposé que les transactions entre les IF et les entreprises se font sans délai alors qu'un délai d'une période est nécessaire pour que les ménages ajustent leurs décisions d'investissement. Dans ce contexte, tout choc monétaire est immédiatement absorbé par les entreprises. Le taux d'intérêt auquel elles font face diminue alors que le prix implicite supporté par les ménages reste élevé. Les entreprises augmentent alors leurs investissements. Dans ce cas, la politique monétaire est non neutre. Pour rapprocher d'avantage ce modèle du cadre du canal de crédit, on peut supposer que les entreprises qui bénéficient du choc monétaire sont celles qui dépendent du crédit bancaire pour leur financement.

Après avoir analysé les fondements du canal du crédit bancaire, il semble nécessaire de présenter les résultats des travaux empiriques qui ont cherché à vérifier son existence et à quantifier son importance.

1.4. Estimations empiriques de l'importance du canal de crédit bancaire.

L'essentiel des études portant sur le canal de crédit bancaire a été mené aux Etats-Unis et dans une moindre mesure au Japon. Les résultats de ces études semblent reconnaître l'existence du canal de crédit bancaire bien que les estimations empiriques se soient confrontées à un problème méthodologique.

1.4.1. Résultats obtenus.

La littérature sur le canal de crédit bancaire est notamment passée en revue par Kashyap et Stein (1994), Lavigne et Villieu (1996). Ils distinguent les études sur le canal de crédit bancaire selon qu'ils utilisent des données chronologiques agrégées ou des données transversales. Ainsi, nous commençons par exposer les résultats de ces deux types de tests et terminons par discuter de l'importance quantitative du canal de crédit bancaire.

A. Travaux portant sur des séries chronologiques.

Les travaux utilisant des séries chronologiques ont d'abord cherché à vérifier la première condition de l'existence du canal de crédit bancaire qui suppose que certaines entreprises dépendent principalement du crédit bancaire pour leur financement. Autrement dit, ces travaux ont cherché à vérifier si un déplacement vers le haut de la courbe d'offre de crédit bancaire peut entraîner une chute de l'investissement et de la production nationale.

Dans ce cadre, Bernanke (1983)⁴ qui examine la période de la grande dépression aux Etats-Unis (E.U.) trouve qu'une bonne partie de la chute de l'activité économique pendant cette période ne peut être expliquée simplement par des impulsions monétaires pures. Non seulement une bonne partie de la chute de l'activité s'explique par les paniques bancaires, mais également ces paniques et faillites bancaires expliquent la persistance de la dépression. Bernanke et James (1991) étendent ce travail en considérant des pays autres que les E.U. Ils trouvent qu'il y a une forte chute de la production pendant les périodes de panique qui ne peut pas être expliquée par des facteurs conventionnels comme les effets du commerce international, les taux d'intérêt et la politique fiscale.

Par ailleurs, Bernanke (1986) analyse l'impact des chocs sur les crédits sur la demande agrégée au moyen d'un Vecteur Auto Régressif. Il trouve que les chocs sur les prêts bancaires ont un effet important sur la demande agrégée. Suivant la même approche, Kuttner (1991) trouve la même chose : les crédits bancaires ont un effet important sur les dépenses.

La littérature sur les contrôles de crédit suggère aussi qu'une intervention dans le processus de crédit peut avoir des effets importants. Ainsi, les contrôles de crédits exercés sur l'économie américaine en 1980 ont eu des effets importants sur l'offre et la demande de crédit bien qu'ils n'aient été que de courte durée (Schreft, 1990) : la progression de l'offre de crédit passa de 15% avant ces contrôles à 2,5% au mois de mars et la production chuta brutalement de 9,9% au second trimestre de l'année.

⁴ Cet article ainsi que les autres qui suivent et qui ne figurent pas dans la bibliographie sont cités par Kashyap et Stein (1994).

En conclusion, un déplacement vers le haut de la courbe d'offre de crédit bancaire entraîne une chute de l'activité économique.

Mais pour que le canal de crédit bancaire soit pertinent, il faut également que la deuxième condition de son existence soit satisfaite. C'est-à-dire, il faut que la politique monétaire soit en mesure de déplacer la courbe d'offre de crédit.

Ainsi, Bernanke et Blinder (1992) qui considèrent les taux d'intérêt des fonds fédéraux comme indicateur de la politique monétaire trouvent que l'augmentation de ces taux d'intérêt conduit les banques à diminuer le volume de leurs crédits et ainsi, l'économie ralentit.

D'autres chercheurs ont également trouvé que les prêts bancaires s'ajustent après un changement dans la conduite de la politique monétaire ; mais cet ajustement est graduel. La lenteur de l'ajustement des crédits bancaires aux changements de politique monétaire semble réduire l'importance du canal de crédit bancaire.

King (1986), par exemple, qui compare l'efficacité du crédit bancaire à prédire l'activité économique à celle des agrégats monétaires trouve que ceux-ci permettent de mieux prédire l'activité économique. Ainsi, la monnaie tend à conduire la production alors que le crédit bancaire le fait d'une manière moins forte. Romer et Romer (1990) trouvent des résultats similaires et les interprètent comme étant défavorables au canal de crédit bancaire. Ramey (1992) confirme ces résultats en utilisant un ensemble des modèles à correction d'erreurs. Pour Kashyap et Stein, Bernanke et Blinder, et Morgan (1992), l'ajustement progressif de l'offre des crédits bancaires n'est pas défavorable au canal de crédit bancaire ; il résulte de la nature contractuelle des prêts bancaires.

Enfin, Miron, Romer et Weil (1994) mènent une étude essentiellement historique sur l'environnement financier des E.U.; étude complétée par un test économétrique. Suivant le modèle qu'ils utilisent, les prédictions des modifications de la structure financière contrastent avec les résultats économétriques. Ils en concluent que soit les indicateurs retenus ne parviennent pas à rendre compte de l'existence du canal de crédit bancaire, soit tout simplement que celui-ci n'existe pas.

En conclusion, bien que la plupart des études utilisant des données agrégées se prononcent en faveur de l'existence du canal de crédit bancaire, nombreux de ces études considèrent que le potentiel de ce canal serait faible. Qu'en est-il des travaux utilisant des données transversales?

B. Travaux utilisant des données transversales.

Il s'agit principalement des travaux portant sur des données microéconomiques reflétant le comportement des entreprises. Ces travaux permettent de prendre en compte d'autres implications du canal de crédit bancaire comme celle qui considère que les différents types d'entreprises ne réagissent pas de la même façon aux décisions des autorités monétaires. L'utilisation des données microéconomiques permet d'avoir un plus grand nombre d'observations et de tester des implications plus précises. Ces données exigent cependant plus d'effort de la part du chercheur. C'est pourquoi, il y a relativement peu de travaux qui ont utilisé ce type des données. Deux travaux qui émergent de ce groupe sont les articles de Gertler et Gilchrist (1992) et Oliner et Rudebusch (1992). Ces travaux utilisent des données provenant de "Quarterly Financial Report", une enquête couvrant plus de 700 entreprises manufacturières. Ils comparent le comportement des petites entreprises à celui des grandes entreprises sous l'hypothèse que les petites entreprises sont vraisemblablement plus dépendantes du crédit bancaire que les grandes entreprises.

Gertler et Gilchrist commencent par montrer que les prêts bancaires aux petites entreprises diminuent significativement lorsque la Réserve Fédérale (Fed) augmente ses taux d'intérêt alors que dans le même temps le financement externe des grandes entreprises augmente. Une des explications données à cette constatation est que les grandes entreprises émettent des billets de trésorerie pour financer le crédit commercial qu'elles offrent à leurs clients qui ont été coupés du financement bancaire. Dans ce cas, les billets de trésorerie et le crédit bancaire sont des substituts bien que quelques entreprises seulement peuvent directement émettre les billets de trésorerie. Ensuite, Gertler et Gilchrist trouvent que l'investissement en stocks des petites entreprises est plus sensible aux chocs monétaires que celui des grandes entreprises. Oliner et Rudebusch ont mené une investigation similaire en considérant l'investissement des petites et grandes entreprises manufacturières. Ils ont trouvé

que l'investissement des petites entreprises est plus sensible aux mouvements d'un proxy de l'état de la politique monétaire.

Bien que ces deux études fournissent des résultats favorables à l'existence du canal de crédit bancaire, elles permettent également d'autres explications. Par exemple, on peut penser que pour des raisons purement technologiques, les petites entreprises sont plus sensibles à la récession. Pour cela, des tests additionnels ont été mis en œuvre, considérant à la fois la taille des entreprises et les contraintes de liquidité auxquelles elles font face.

Hoshi, Scharfstein et Singleton (1991) (HSS) s'intéressent à un ensemble d'entreprises japonaises qui sont susceptibles d'avoir été privé du crédit bancaire en période de contraction du crédit ; entreprises qui ne font partie de grands groupes industriels centrés autour des grandes banques. HSS ont cherché à voir si l'investissement de ces entreprises "indépendantes" devient plus sensible au cash flow lorsque la politique monétaire se durcit. Ils trouvent ainsi qu'en présence d'une politique monétaire restrictive, la liquidité est plus importante pour l'investissement de ces entreprises qu'en période normale.

Gertler et Hubbard (1989) ont conduit une étude similaire à celle qui précède en utilisant des données des E.U. Ils partent des résultats de Fazzari, Hubbard et Petersen (1988) (FHP) suivant lesquels l'investissement fixe des entreprises qui ne payent pas de dividendes est plus sensible au cash flow et à la liquidité que l'investissement fixe des entreprises qui payent des dividendes élevés. En acceptant que ces résultats de FHP sont l'expression des contraintes de liquidité, il est alors possible de se demander si des telles contraintes deviennent plus sévères durant les périodes de contraction monétaire. En étudiant l'échantillon de FPH de 1970 à 1984, Gertler et Hubbard trouvent que l'investissement des entreprises à faible rentabilité (qui payent donc de faibles dividendes) devient en effet plus sensible au cash flow pendant les récessions des années 1974 - 1975 et 1981 - 1982. Etant donnée que la contraction monétaire est l'une des causes de ces deux récessions (Romer et Romer, 1990), ces résultats supportent donc le canal de crédit bancaire. Toute fois, comme Gertler et Hubbard l'ont fait remarquer, l'interprétation alternative suivante est également possible. En présence de l'asymétrie d'information, l'emprunt est facilement contracté en donnant des garanties matérielles et financières. Or, pendant la récession, la richesse des entreprises et donc les garanties données aux prêteurs baissent. Dans ce cas, même si l'offre des prêts bancaires ne se

déplace pas vers le haut, la baisse des garanties va conduire les banques à accorder moins des prêts à l'équilibre. C'est le canal large de crédit. Toute fois, ces deux explications montrent que la baisse de l'offre de crédit entraîne une chute de l'investissement; elles diffèrent seulement par rapport à la source de cette baisse de l'offre de crédit.

En conclusion, pendant les périodes de contraction monétaire, il apparaît que les dépenses d'investissement des entreprises qui dépendent principalement du crédit bancaire pour leur financement externe deviennent plus sensibles à la disponibilité du financement interne. Ainsi, il semble y avoir une évidence sur l'existence du canal de crédit bancaire. Mais quelle est l'importance quantitative de ce canal?

C. Importance quantitative du canal de crédit bancaire.

L'analyse du canal de crédit bancaire ne peut pas se limiter à prouver l'existence de celui-ci mais doit plutôt aller au-delà en essayant de mesurer l'impact d'une modification d'un instrument de politique monétaire sur l'activité économique via ce canal.

La meilleure façon de mesurer l'importance du canal de crédit bancaire est de construire un modèle qui prend en compte tous les canaux de transmission de la politique monétaire et ainsi de simuler l'impact d'une politique monétaire restrictive. Malheureusement, un tel modèle n'existe pas encore (Kashyap et Stein, 1994). Comme alternatives, trois approches différentes ont été utilisées pour calibrer l'importance du canal de crédit bancaire.

Une première approche est celle fournie par Kashyap, Stein et Wilcox (1993) (KSW). Ils ont utilisé un ensemble de modèles standards de stocks et d'investissement fixe auxquels ils ont ajouté le taux d'intérêt et la production comme variables de contrôle et ont testé si leur indicateur des variations de l'offre de crédit⁵ donnait un pouvoir explicatif additionnel à leurs modèles. L'idée est que cet indicateur prend en compte tous les facteurs attribuables au canal de crédit bancaire. KSW trouvent que les coefficients de cet indicateur sont assez grands pour qu'un choc semblable à celui survenu à la suite du changement de la politique monétaire de la Fed en octobre 1979 entraîne une chute du PIB de plus de 1%. Ils constatent aussi que la plupart d'ajustements prennent place dans les stocks. Cette estimation a cependant ignoré

d'autres effets qui sont susceptibles de se transmettre par les autres canaux, comme celui des dépenses en biens de consommation durables.

Une deuxième approche est celle utilisée par Gertler et Gilchrist (1992) qui comparent le comportement des stocks des petites et grandes entreprises. En partant d'un modèle VAR, ils trouvent qu'il y a une grande différence dans la manière dont les stocks de deux types d'entreprises répondent à l'impulsion monétaire d'octobre 1979. Quatre trimestres après cette date, les stocks de grandes entreprises ont augmenté de 5% alors que les stocks de petites entreprises ont diminué de 11%. Au total, le canal de crédit bancaire avait fait que l'accumulation des stocks des produits manufacturés soit de 3% moins élevée qu'elle ne le serait autrement. L'impact sur le PIB a été modeste. Il a été estimé à 0,3% du PIB.

Enfin, une troisième approche a consisté à déterminer les effets d'une décision de politique monétaire, à évaluer ceux des effets qui peuvent être attribués au canal du taux d'intérêt et à affecter le reste des effets au canal de crédit bancaire.

L'étude des effets du taux d'intérêt sur les dépenses d'investissement n'a pas donné de bons résultats. Blinder et Maccini (1991), en passant en revue la littérature sur les stocks, concluent que les travaux empiriques n'arrivent généralement pas à trouver une influence des taux d'intérêts réels sur l'investissement en stocks, particulièrement pour les stocks des produits manufacturiers. Par ailleurs, les études qui ont estimé la relation entre les taux d'intérêt réels et la production montrent qu'il y a une faible relation entre les deux. Hirtle et Kelleher (1990) passent en revue la littérature sur la sensibilité de l'économie au taux d'intérêt et trouvent qu'il y a un faible consensus sur le fait de savoir si le taux d'intérêt pose problème. Kashyap et Stein trouvent qu'il n'y a pas de relation significative entre le taux d'intérêt et la production. Ces études semblent montrer que le canal du taux d'intérêt est inopérant et que l'essentiel des effets de la politique monétaire se transmet par le canal de crédit bancaire.

En conclusion, la littérature sur le canal de crédit bancaire ne nous donne pas de façon précise l'importance quantitative de ce canal. Cela est certainement dû à l'absence d'un modèle théorique qui prend en compte les différents canaux de transmission monétaire. Ainsi, d'après KSW et Gertler et Gilchrist, l'importance quantitative du canal de crédit bancaire est assez

⁵ Cet indicateur est présenté au paragraphe suivant.

faible alors que des études basées sur la stratégie résiduelle - stratégie qui prête au canal de crédit bancaire tous les effets autres que ceux du canal du taux d'intérêt - donnent au canal de crédit bancaire une importance considérable. Qu'en est-il pour les pays de la Zone Franc? C'est bien l'objet de la présente étude. Ekomane (1999) trouve que le canal de crédit ne fonctionne pas au Cameroun. Nous reprenons l'analyse pour ce pays en considérant toutefois une approche différente: celle de la méthodologie d'ordre de causalité de Hoover qui nous permet notamment de résoudre le problème d'identification posé par les estimations empiriques du canal de crédit bancaire.

1.4.2. Problème posé par la vérification de l'existence du canal de crédit.

Les travaux portant sur l'estimation empirique de l'importance du canal de crédit se sont butés principalement contre un problème d'identification. Ce problème se pose à deux niveaux. En premier lieu, il se pose au niveau de l'identification des décisions de politique monétaire. En second lieu, il se pose au niveau de l'offre de crédit.

L'identification des décisions de politique monétaire pose problème dans la mesure où toutes les modifications des réserves bancaires et des taux d'intérêt ne sont pas imputables à la politique monétaire. Il faudra alors trouver un indicateur qui mesure pertinemment les décisions de la banque centrale.

L'identification des modifications de l'offre de crédit pose également problème dans la mesure où une diminution des crédits octroyés par les banques peut provenir aussi bien d'une baisse de l'offre de crédit que d'une baisse de la demande. Ainsi, dans le cas où les variations du volume des crédits octroyés par les banques sont fortement corrélées avec les modifications de la production, il faudra bien se demander - à la lumière de la section précédente - si ce sont les variations de l'offre de crédit qui ont affecté la production ou si ce sont les modifications de la production qui ont agi sur la demande de crédit.

Pour résoudre ce problème d'identification de l'évolution de l'offre de crédit, Kashyap, Stein et Wilcox (1993) proposent un indicateur constitué par le rapport des crédits bancaires (C) sur la somme des crédits bancaires et des billets de trésorerie (B). Ces auteurs

considèrent les billets de trésorerie comme un substitut imparfait des crédits bancaires. Ainsi, lorsqu'une baisse des crédits bancaires est accompagné d'une hausse des billets de trésorerie, c'est-à-dire lorsque le rapport $C/(C+B)$ baisse, cela signifie qu'on est en présence d'une baisse de l'offre de crédit que les entreprises cherchent à compenser par la vente des billets de trésorerie. Par contre, lorsque ce rapport augmente, alors on est en présence d'une baisse de la demande de crédit. Cet indicateur est cependant critiqué par Eichenbaum (1994) qui considère que la baisse du rapport $C/(C+B)$ ne reflète pas nécessairement la substitution des billets de trésorerie aux crédits bancaires. Pour lui, la baisse de C et l'augmentation de B concernent deux groupes différents d'agents : les grandes entreprises pour qui toutes les formes de dettes augmentent en périodes de récession et les petites entreprises pour qui les crédits bancaires diminuent pendant la même période.

Par ailleurs, pour évaluer la relation entre l'offre de crédit et l'activité économique, Kashyap et Stein (1994) comparent les corrélations entre les deux variables ci-dessus pendant la période de contraction monétaire et pendant les autres périodes. L'hypothèse faite ici est que, lorsque le canal de crédit fonctionne, la corrélation entre les deux variables est plus élevée pendant la période de contraction monétaire qu'ailleurs. En effet, pendant cette période, l'activité économique influence la demande de crédit dans le même temps que l'offre de crédit influence l'activité économique.

Enfin, Hoshi, Scharfstein, et Singleton (1991) ont considéré une approche analogue à celle de KS_W, en utilisant des données agrégées du Japon. De manière spécifique, ils ont comparé le comportement des prêts bancaires qui étaient sujets au contrôle informel par la Banque du Japon au comportement des prêts des compagnies d'assurance qui étaient la principale alternative au financement bancaire. Ils ont trouvé que lorsque la Banque du Japon menait une politique restrictive, la fraction des prêts industriels provenant des banques diminuait notablement ; confirmant la deuxième condition de l'existence du canal du crédit bancaire. Ils ont également trouvé, à l'aide d'un VAR à quatre variables qui intègre le taux d'intérêt, que le mix est un déterminant significatif de l'investissement fixe et des stocks des biens finals. Dans le même ordre d'idées, Perez (1998) utilise la méthodologie d'ordre de causalité de Hoover pour voir si l'offre de crédit bancaire cause l'activité économique. Son approche a deux mérites: elle permet en premier lieu de résoudre le problème d'identification et en second lieu d'aller au-delà de l'aspect prévisionnel de la notion de causalité de Granger

en se demandant si l'offre de crédit bancaire permet de contrôler la production. Il trouve que le canal de crédit bancaire est opérationnel. Seulement son débit est faible à partir de 1960.

En conclusion, la preuve de l'existence du canal de crédit n'est pas facile à fournir en présence du problème d'identification. Ce problème est toutefois atténué par le développement des indicateurs ci-dessus ainsi que par l'utilisation de la notion d'ordre de causalité que nous verrons au chapitre quatrième.

La vérification de l'existence du canal de crédit bancaire suppose par ailleurs la connaissance de l'environnement économique et financier des pays considérés puisque l'évolution de cet environnement influence l'importance du canal de crédit bancaire (Miron, Romer et Weil, 1994).

CODESRIA - BIBLIOTHEQUE

CHAPITRE 2. PRESENTATION DE L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET FINANCIER DU CAMEROUN ET DE LA COTE D'IVOIRE.

L'étude empirique du canal de crédit bancaire nécessite la connaissance de l'environnement économique et financier dans lequel il opère. En effet, un environnement économique malsain limite l'offre de crédit bancaire et affecte négativement le canal de crédit bancaire. Par ailleurs, les modifications de la structure financière d'une économie affectent également le canal de crédit bancaire (Miron, Romer et Weil, 1994).

Ce chapitre comprend ainsi deux sections: la première section présente l'environnement économique tandis que la seconde présente l'environnement financier.

2.1. Présentation de l'environnement économique.

Nous avons retenu ici quatre indicateurs pour caractériser l'environnement économique du Cameroun et de la Côte d'Ivoire. Il s'agit du taux de croissance du P.I.B., du taux d'inflation, du solde de la balance des paiements et du solde budgétaire.

2.1.1. Evolution du P.I.B.

Pour l'ensemble de la période étudiée (1960-1997), le taux de croissance annuel moyen du P.I.B. est de 3,41% pour le Cameroun et de 4,66 % pour la Côte d'Ivoire comme l'indique le tableau ci-dessous. Le taux de croissance annuel moyen du P.I.B. a donc été modéré pour les deux pays et plus faible pour le Cameroun. Bien que modérés, ces taux de croissance sont toute fois supérieurs à ceux obtenus par la plupart des pays hors Zone Franc (World Development Indicators, Banque Mondiale, 1998).

Par ailleurs, les graphiques 2.1 et 2.2 font ressortir deux sous-périodes ou phases dans l'évolution du P.I.B. pour les deux pays. D'une manière générale, la première phase est caractérisée par l'expansion économique soutenue par une conjoncture mondiale favorable et

a lieu dans les années 60 et 70. Par contre, la deuxième phase est celle de la récession économique due à une conjoncture mondiale défavorable induite par le deuxième choc pétrolier de 1979.

Tableau n°2.1. Description des distributions du P.I.B. réel et du taux de croissance
(P.I.B. en milliards de Franc CFA)

Statistiques	P.I.B.		Taux de croissance	
	Cameroun	Côte d'Ivoire	Cameroun	Côte d'Ivoire
Moyenne	1350	2519	3,41	4,66
Médiane	1383	3009	3,55	4,32
Maximum	2352	4004	22,01	17,61
Minimum	612	785	-10,91	-10,95
Ecart type	596	950	6,73	5,88

Source: Banque Mondiale, World Development Indicators, 1998.

D'une manière spécifique, pour le Cameroun, la phase d'expansion va de 1961 à 1985. Au courant de cette période, le Cameroun a bénéficié de la montée des prix de café et de cacao et du boom pétrolier de 1978 (Azam, 1996). La phase de récession économique va de 1986 à 1994. Elle résulte principalement de la chute des prix des produits de base induite par le deuxième choc pétrolier de 1979. La récession a commencé tard au Cameroun alors que la crise mondiale frappait déjà depuis 1979. Ce début tardif de la crise est dû à une politique fiscale expansive qui avait maintenu les dépenses d'investissements publics à un niveau élevé malgré la chute des recettes d'exportations. Cette politique se traduira par des déséquilibres des finances publiques et de la balance des paiements comme nous le verrons plus loin.

En ce qui concerne la Côte d'Ivoire, la phase d'expansion va de 1961 à 1978. Pendant cette phase, la Côte d'Ivoire a bénéficié des chocs positifs dus à la montée des prix des matières premières. C'est le cas en 1975 avec la flambée des prix de café et de cacao. La phase de récession économique ivoirienne a commencé exactement en 1979 ; certainement à cause du fait que la Côte d'Ivoire ne produit pas de pétrole contrairement au Cameroun. L'effondrement des prix de café et de cacao a alimenté la crise économique ivoirienne jusqu'en 1994 ; année au courant de laquelle le Franc CFA a été dévalué pour restaurer la compétitivité des pays de la Zone Franc.

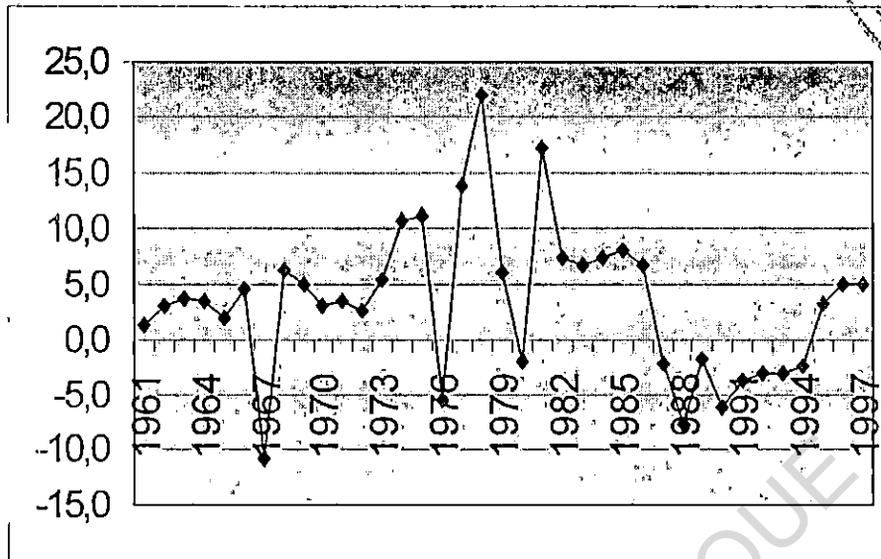
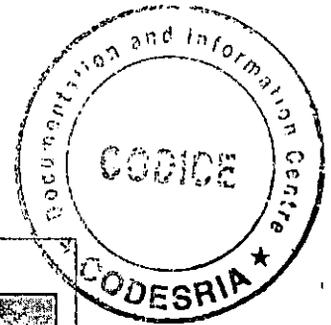


Fig.2.1. Taux de croissance du P.I.B. au Cameroun entre 1961 et 1997.

L'observation du tableau 2.1 et des graphiques 2.1 et 2.2 montre aussi que le P.I.B. et son taux de croissance connaissent une forte variabilité. Les taux de croissance minimum et maximum sont respectivement de -10,91% et 22,01% pour le Cameroun et -10,95% et 17,61% pour la Côte d'Ivoire. Pour ces deux pays, l'écart type des taux de croissance est au dessus des moyennes observées.

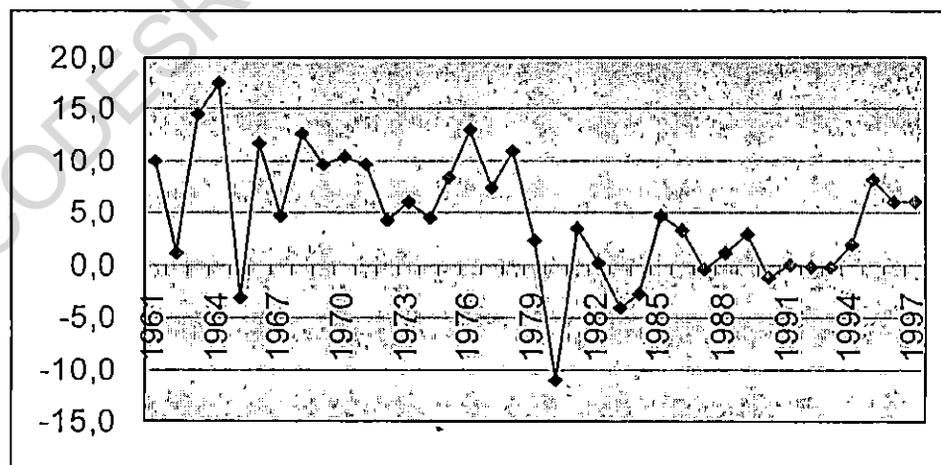


Fig.2.2. Taux de croissance du P.I.B. en Côte d'Ivoire entre 1961 et 1997.

Cette forte variabilité du P.I.B. est due en grande partie à la fréquence et à l'ampleur des chocs externes que subissent les pays de la Zone Franc. En effet, les économies de ces pays dépendent de l'exportation d'un petit nombre des produits primaires. Elles sont donc exposées à d'importants chocs externes puisque les marchés internationaux des produits primaires sont très volatils (Azam, 1996 ; Norro, 1998).

La forte variabilité du P.I.B. n'est pas souhaitable dans la mesure où elle est source d'incertitude. Elle affecte négativement la croissance puisqu'elle augmente le risque encouru par les projets d'investissement (Servén, 1998) et celui encouru par les banquiers.

La solution définitive pour limiter l'instabilité de la croissance du P.I.B. dans ces pays passe par la diversification des exportations. Il convient non seulement d'augmenter le nombre des produits primaires exportés, mais également de promouvoir les exportations des produits manufacturés (Norro, 1997). Bien entendu, cette solution ne peut être envisagée que dans une perspective de moyen et long termes. A court terme cependant, la stabilité de la croissance du P.I.B. doit être recherché au moyen des politiques économiques conjoncturelles; au premier plan desquelles il faut situer la politique monétaire.

2.1.2. Taux d'inflation.

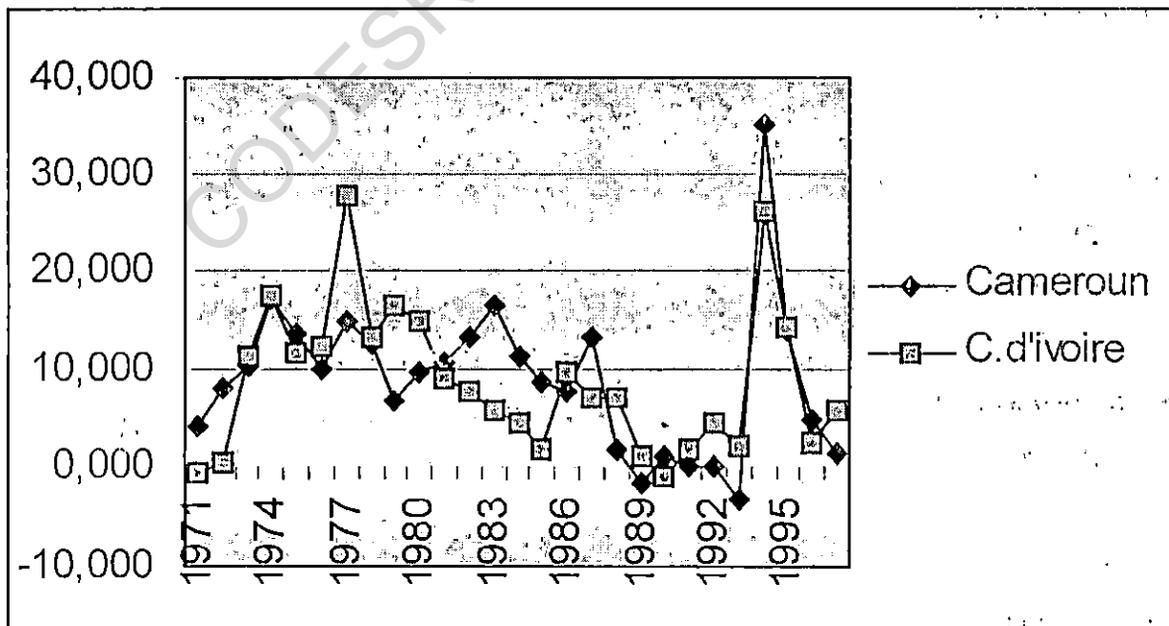


Fig.2.3. Evolution des taux d'inflation au Cameroun et en Côte d'Ivoire.

Les taux d'inflation sont modérés dans les deux pays. Le taux d'inflation moyen pour la période 1971-1997 est de 8,93% pour le Cameroun et 8,60% pour la Côte d'Ivoire (en considérant le déflateur du PIB). Ces deux moyennes sont, en effet, en dessous de 15%; taux que Dornbusch et Fischer (1993) considèrent comme étant la limite supérieure de l'inflation modérée. Cette bonne performance est certainement due au fait que ces deux pays appartiennent à la Zone Franc. En effet, la Zone Franc fournit un ancrage nominal crédible du Franc CFA au Franc Français grâce à la mise en place de deux principes de base: la limitation des avances de la Banque Centrale aux Etats et le recours à la ligne de crédit du trésor français (le compte d'opérations). Pour Fielding (1994), ces niveaux faibles d'inflation favorisent la croissance économique dans la mesure où il y a une relation négative entre une forte variabilité des prix et l'investissement privé en Afrique.

Nous pouvons cependant relever deux pics: l'inflation est élevée en 1977 en Côte d'Ivoire à la suite du boom des boissons tropicales; elle est aussi particulièrement élevée en 1994 dans les deux pays à cause de la dévaluation du Franc CFA. Cette dévaluation avait été décidée pour corriger des déficits importants de la balance courante et des finances publiques.

2.1.3. Soldes de la balance courante et déficits budgétaires.

L'observation du graphique ci-dessous montre que la Côte d'Ivoire et le Cameroun présentent des déficits de la balance courante très élevés (les déficits camerounais sont toutefois en moyenne moins élevés que ceux de la Côte d'Ivoire: 5,21% contre 8,03%). Le déficit de la balance courante de la Côte d'Ivoire est particulièrement élevé entre 1975 et 1983 et entre 1987 et 1993 avec un pic de plus de 18% de déficit par rapport au P.I.B. en 1980 à la suite de la baisse des prix des produits primaires et du choc pétrolier de 1979. Le Cameroun quant à lui présente un déficit de la balance courante de plus de 14% en 1979 à la suite du choc pétrolier et un déficit de plus de 10% en 1981 à cause certainement de l'effondrement des prix des matières premières. Le déficit de la balance courante a fléchi au Cameroun à partir de 1984 (hors mis un déficit important en 1987) alors qu'il est resté élevé en Côte d'Ivoire jusqu'à la dévaluation de 1994.

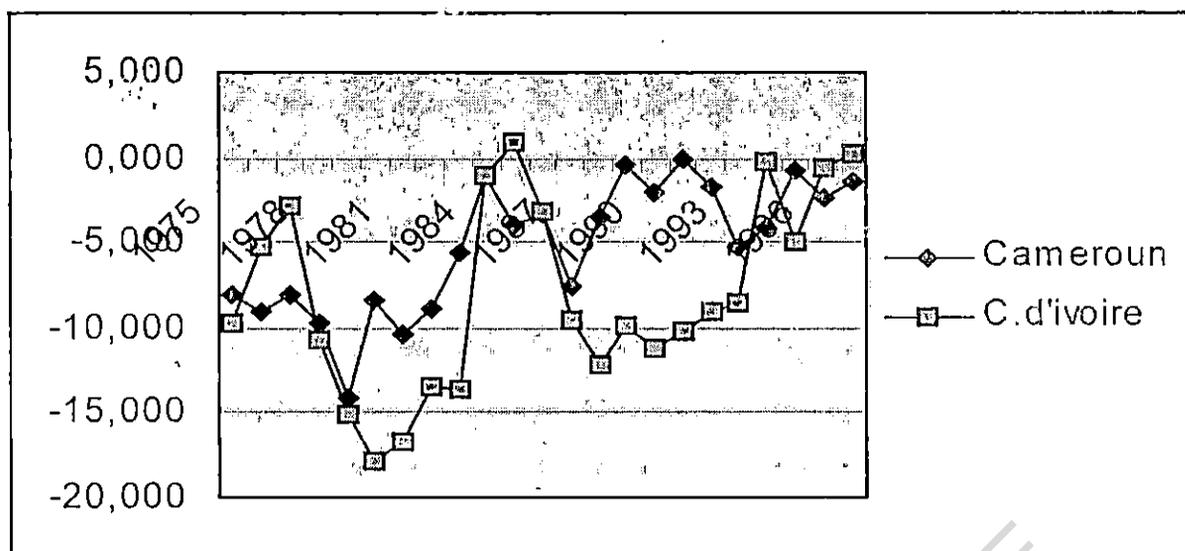


Fig.2.4. Evolution des soldes de Balance Courante.

Les déficits de la balance courante ont notamment été à la base de l'ajustement réel et de l'ajustement monétaire du Franc CFA de 1994. Celle-ci a tout de même permis de rétablir l'équilibre de la balance courante.

Ces importants déficits de la balance courante résultent aussi bien de l'effondrement des prix des matières premières que des déficits persistants des budgets nationaux.

Tableau n°2.2. Evolution des déficits budgétaires (en % du P.I.B.).

Années	Cameroun	Côte d'Ivoire
1989	3,14	0,37
1990	5,92	2,93
1991	5,24	12,98
1992	2,54	11,87
1993	1,74	12,01
1994	2,89	6,99
1995	-0,20	3,69
1996	—	2,06
1997	—	2,02

Sources: - Banque Mondiale, World Development Indicators (1998),

- BCEAO, Notes d'informations et statistiques (1998).

Le tableau ci-dessus montre que les déficits budgétaires ont été très importants en Côte d'Ivoire entre 1991 et 1995; ils ont donc dû alimenter le déficit de la balance des paiements au cours de cette période. Cela d'autant plus que le Cameroun qui présente des déficits budgétaires relativement faibles présentent également des faibles déficits de la balance courante par rapport à la Côte d'Ivoire. Il convient également de remarquer le fait que ces déficits budgétaires ne prennent pas en compte les déficits des entreprises publiques alors que ceux-ci ont une influence considérable sur les variables monétaires et donc sur la Balance des Paiements d'autant plus qu'ils sont en grande partie financés par le système bancaire intérieure.

En conclusion, l'environnement économique des deux pays étudiés a été moins mauvais pour l'ensemble de la période considérée. Il s'est dégradé à partir des années 80 à la suite de la récession économique mondiale entraînant aussi la dégradation de l'environnement financier.

2.2. Présentation de l'environnement financier.

Dans cette section, nous commençons par présenter certains indicateurs qui permettent de caractériser un système financier (Moriera, 1999). Il s'agit des ratios masse monétaire sur P.I.B. ($M2/Y$), crédits bancaires sur P.I.B. (C/Y) et des taux d'intérêts réels. Ces indicateurs montrent, pour les pays étudiés, que le secteur financier n'est pas développé. Ainsi, nous montrons par la suite les mesures qui ont été prises dans le cadre de la réforme financière pour mettre en place et approfondir un système financier viable.

2.2.1. Evolution du ratio $M2/Y$.

Le ratio $M2/Y$ donne une indication sur la proportion de la richesse intérieure (P.I.B.) détenue sous forme monétaire (au sens large). Ce ratio donne ainsi une mesure de la répartition de la richesse entre actifs monétaires et financiers et actifs réels.

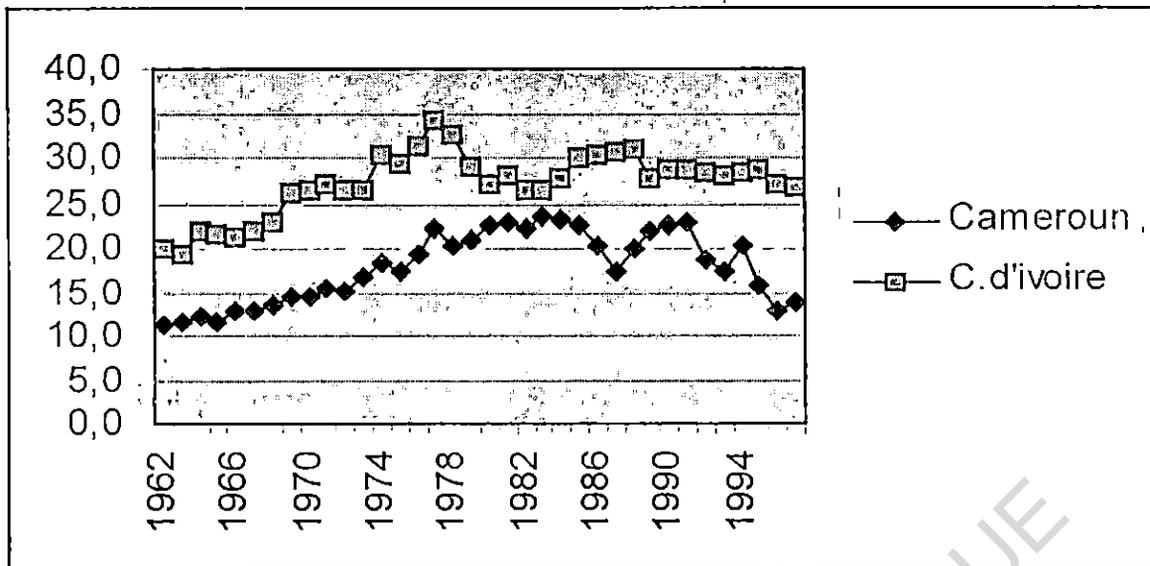


Fig.2.5. Evolution du ratio M2/Y au Cameroun et en Côte d'Ivoire.

L'observation du graphique ci-dessus montre que l'évolution du ratio M2/Y connaît d'abord une phase ascendante et puis une phase descendante. Ainsi, en ce qui concerne le Cameroun, le ratio M2/Y augmente d'une manière presque continue de 1962 à 1983 à cause certainement de l'embellie économique qui caractérise cette période. La baisse du ratio M2/Y commence en 1983, quelques années avant le début de la récession économique camerounaise.

En ce qui concerne la Côte d'Ivoire, la détention des actifs monétaires (ratio M2/Y) augmente d'une manière continue de 1962 à 1978, baisse entre 1979 et 1985, et stagne à partir de 1986. Comme au Cameroun, la phase de hausse correspond à l'expansion économique tandis que la phase de baisse et de stagnation correspond à la récession économique.

L'observation du graphique ci-dessus montre aussi que le ratio M2/Y est en général faible comparativement aux pays du sud-est asiatique. En effet, il ne dépasse pas 25% pour le Cameroun et 35% pour la Côte d'Ivoire alors qu'il atteint 90% en Malaisie en 1995 (Moriera, 1999). Le système financier serait donc peu développé dans les deux pays étudiés. Les actifs financiers seraient quasi inexistantes. Les agents économiques détiendraient ainsi leurs richesses en actifs monétaires et réels. Par ailleurs, pour l'ensemble de la période étudiée, ce ratio est resté plus élevé en Côte d'Ivoire qu'au Cameroun. Le secteur financier serait donc

plus important en Côte d'Ivoire. La relative dynamique du système financier dans ce dernier pays serait à relier à une certaine expansion du secteur privé, laquelle expansion n'existerait pas au Cameroun.

2.2.2. Evolution du ratio C/Y.

D'emblée, il est intéressant de remarquer que le ratio C/Y suit la même évolution aussi bien au Cameroun qu'en Côte d'Ivoire avec une première phase de hausse qui va de 1962 à 1982 et une phase de baisse qui va de 1983 à 1997. Comme pour le ratio M2/Y, la phase de hausse correspond à la période d'expansion économique (décennies 1960 et 1970) tandis que la phase de baisse correspond à la période de récession économique des années 80 et se poursuit au cours des années 90 à la suite des faillites bancaires de la fin des années 80 et du début des années 90. A cause de ces faillites bancaires, les crédits bancaires ont fortement chuté à partir de 1990.

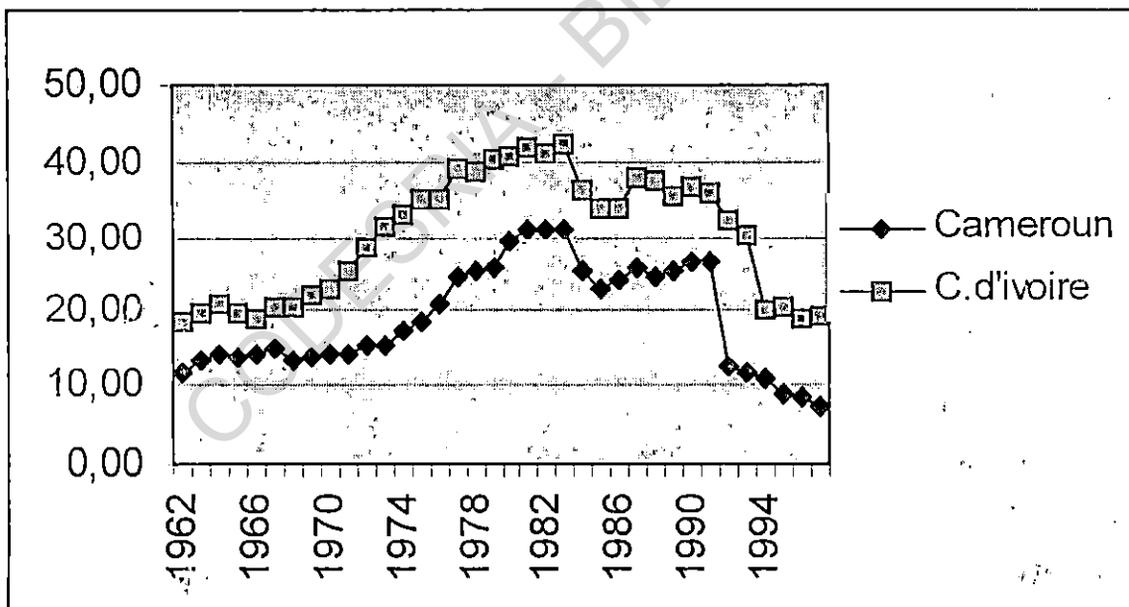


Fig.2.6. Evolution du ratio C/Y au Cameroun et en Côte d'Ivoire.

Le ratio C/Y est resté faible pour les deux pays étudiés comme le montre la figure ci-dessus. En effet, ce ratio n'a jamais atteint 50% sur l'ensemble de la période considérée alors qu'il dépasse respectivement 70% et 100% en Corée du sud et en Malaisie (Moriera, op cit).

Comme pour le ratio M2/Y, le volume des crédits octroyés par les banques est plus important en Côte d'Ivoire qu'au Cameroun.

Il est important pour les besoins de ce travail de chercher à déterminer si c'est seulement la chute de l'activité économique qui a entraîné la chute des crédits bancaires et si la baisse drastique de ceux-ci n'a pas entraîné à son tour une baisse de l'activité économique. Cette préoccupation va sous-tendre les deux chapitres qui suivent. Mais avant d'y arriver, revenons sur le faible volume des crédits bancaires dans les pays étudiés comparativement aux pays d'Asie du sud-est et aux pays de l'OCDE (Moriera, 1999).

Plusieurs raisons peuvent expliquer la faiblesse des crédits bancaires au Cameroun et en Côte d'Ivoire parmi lesquelles on peut citer (Moriera, op cit):

1. Le niveau faible de l'intermédiation financière qui s'explique notamment par la faiblesse de l'épargne dans ces pays; elle même résultant de la faiblesse des revenus. Aussi, les contrôles monétaires directs qui ont été exercés sur les banques jusqu'à la fin des années 80 ont freiné l'expansion de l'intermédiation financière dans la mesure où ils ont conduit à des taux d'intérêts créditeurs et débiteurs faibles, voire négatifs; décourageant à la fois l'offre des dépôts et l'offre des crédits bancaires.
2. Le faible développement du secteur privé dans ces pays. En effet, dans les pays africains au sud du Sahara en général, et dans ceux étudiés en particulier, le secteur privé demeure faible. Cette faiblesse du secteur privé résulte de plusieurs facteurs parmi lesquels on peut citer: l'instabilité de l'environnement économique et financier (Servén, 1998), l'insuffisance d'opportunités d'investissement résultant de la faiblesse des revenus, les contraintes financières. S'agissant de celles-ci, on peut dire que non seulement les entreprises privées ont du mal à trouver le financement pour leurs investissements, mais également le secteur financier informel semble ne pas convenir au type de financement requis par les entreprises dont les PME (Aryeetey, 1998).
3. L'effet d'éviction de la dette publique. En effet, il a été montré à la section précédente que les pays étudiés présentent des déficits budgétaires importants. Ces déficits sont en grande partie financés par le système bancaire national compte tenu du resserrement des conditions des prêts sur le marché financier international à la suite du surendettement international des pays africains; et compte tenu également de l'absence des marchés financiers sur le plan interne. Le financement de l'Etat auprès du système bancaire prend la

forme soit des avances au trésor, soit des emprunts des entreprises publiques auprès des banques secondaires. Il en résulte deux conséquences négatives possibles pour le crédit au secteur privé: la Banque Centrale (B.C.) tend à limiter la croissance de la masse monétaire résultant des avances au trésor en resserrant les conditions d'octroi des crédits par les banques commerciales; celles-ci sont par ailleurs obligées de partager le volume de leurs crédits entre le secteur privé et le secteur public en privilégiant souvent ce dernier secteur dans la mesure où le secteur bancaire est resté longtemps dominé par les banques publiques et mixtes. Pour ce qui est de l'UMOA par exemple, 34,2% et 21,4% des déficits budgétaires en 1990 ont été financé respectivement par les concours respectifs de la B.C. et des banques secondaires (De boissieu, 1992).

4. Un mauvais système des paiements qui exige aux banques de détenir d'importantes réserves. En effet, dans les pays étudiés, les paiements se font généralement avec la monnaie fiduciaire. Ainsi, les banques doivent détenir des réserves importantes pour faire face à tout moment à d'importants retraits des dépôts.
5. L'excès de liquidité du système bancaire. Cet excès de liquidité est dû notamment à l'insuffisance d'opportunités d'investissement; au coût élevé d'intermédiation financière combiné avec une faible rentabilité qui conduit à une certaine passivité; à une mauvaise gestion des banques qui se matérialise notamment par la faiblesse du système d'information et qui ne permet pas aux banques d'évaluer correctement les risques de leurs actifs et les rend averse au risque.

En résumé, les volumes des crédits octroyés sont faibles. Ces volumes sont restés les mêmes en 1960 et 1997 avec une période de hausse allant de 1960 à 1980 et une période de baisse à partir de 1981; baisse qui est certainement due à la récession économique des années 80 et aux faillites bancaires qui s'en étaient suivies.

2.2.3. Taux d'intérêts.

Les taux d'intérêts nominaux sont restés fixés à des niveaux faibles dans l'ensemble de la Zone Franc jusqu'au milieu des années 80. Ainsi les taux d'intérêts réels sont restés très faibles au Cameroun avant 1986 tandis qu'ils sont tantôt négatifs, tantôt positifs pour la Côte d'Ivoire pendant cette période de répression financière comme le montre le graphique ci-dessous.

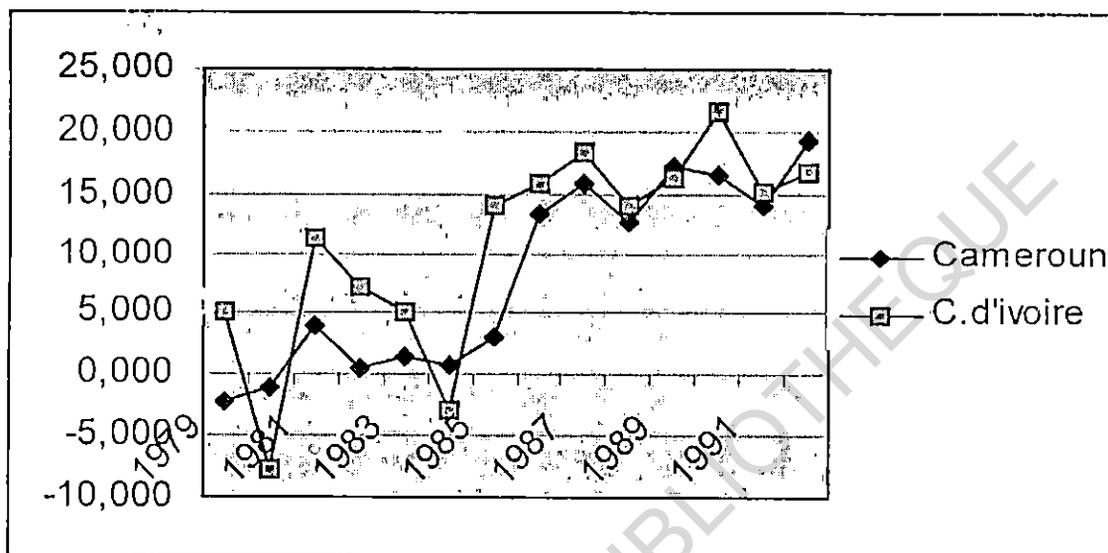


Fig.2.7. Evolution des taux d'intérêts réels au Cameroun et en Côte d'Ivoire.

Les taux d'intérêts réels sont particulièrement élevés à partir de 1986. L'allure des taux réels depuis 1986 reflète bien la nature monopolistique ou mieux oligopolistique du secteur bancaire dans la Zone Franc (Ncube, 1997). En effet, l'absence de concurrence entre les banques fait que celles-ci peuvent se permettre de fixer les taux d'intérêts à des niveaux très élevés. Aussi, l'importance des crédits non performants fait que les banques demandent des taux d'intérêts élevés pour se couvrir contre le risque de défaut. Moreira (1999) avance d'autres raisons pour justifier ce comportement des taux d'intérêts. Ces raisons tiennent notamment à des anticipations d'inflation, des anticipations de dépréciation du Franc CFA par rapport aux devises autres que le Franc Français, des mauvaises politiques économiques, ...

L'évolution des taux d'intérêts se reflète également dans l'évolution de la marge sur les taux d'intérêts des banques comme le montre le tableau ci-dessous.

Tableau n°2.3. Evolution de la marge sur les taux d'intérêts (en %).

Années	Cameroun	Côte d'ivoire	Indonésie
1980	5,5	8,3	—
1981	5,5	8,3	—
1982	5,5	8,3	—
1983	7	7,0	—
1984	7	7,3	—
1985	7	7,3	—
1986	6,1	7,4	6,1
1987	5,9	8,3	4,9
1988	6,2	8,3	4,4
1989	7,5	8,7	3,1
1990	11,0	9	3,3
1991	10,6	9	2,2
1992	10,3	9	4,4
1993	9,7	—	6,0
1994	9,4	—	5,2
1995	10,5	—	2,1
1996	—	—	2,0

Sources : - *Moriera (1999)* ;

- *Banque Mondiale, World Development Indicators(1998).*

L'Indonésie a été ajoutée dans ce tableau pour servir de comparaison avec les pays de la Zone Franc puisque ce pays a un secteur financier plus ou moins développé. On constate ainsi que les marges sur les taux d'intérêts du Cameroun et de la Côte d'ivoire sont élevées par rapport à ceux de l'Indonésie. Ces marges tiennent certainement compte du niveau d'inflation mais elles reflètent aussi l'absence de concurrence entre les banques dans la Zone Franc.

2.2.4. Etat du système financier.

Les trois types d'indicateurs analysés ci-dessus montre bien la faiblesse du système financier dans les pays de la Zone Franc. En effet, non seulement l'intermédiation financière y est peu développée, mais également il y a une quasi inexistance des marchés monétaires et financiers.

La faiblesse de l'intermédiation financière est montrée principalement par le ratio C/Y et le niveau des taux d'intérêt. En effet, nous avons observé des faibles volumes des crédits octroyés par les banques au secteur privé. Cette situation tient notamment au faible développement du secteur privé et à la répression financière provoquée par le contrôle monétaire direct. Par ailleurs, les taux d'intérêts élevés observés après la libéralisation financière reflètent bien la situation de monopole qui caractérise le secteur bancaire dans la Zone Franc.

Le ratio $M2/Y$ donne une indication plus générale sur la faiblesse du système financier de la Zone Franc. En effet, le faible niveau de ce ratio montre à suffisance que les marchés financiers sont soit inexistant, soit peu développé puisque les actifs financiers n'entrent pas du tout dans les portefeuilles des agents économiques. Le tableau suivant nous donne l'état des marchés financiers dans les deux pays étudiés.

Tableau n°2.4. Marchés financiers au Cameroun et en Côte d'ivoire.

Pays	Marché primaire: valeurs à court terme.	Marché secondaire: valeurs à court terme.	Marché primaire: valeurs à long terme.	Marché secondaire: valeurs à long terme.
Cameroun	n'existe pas	vente aux enchères d'effets de la B.C.	émission des titres publics	n'existe pas
Côte d'ivoire	n'existe pas	n'existe pas	titres du secteur privé	titres cotés à la bourse

Source: Ncube, 1997.

Le tableau ci-dessus montre que le Cameroun n'a pas de marché primaire des valeurs à court terme et de marché secondaire des valeurs à long terme. Dans ce pays, le marché financier primaire et le marché secondaire des valeurs à court terme se limitent respectivement à l'émission des titres de l'Etat afin de réguler la dette publique et à la vente aux enchères d'effets de la B.C. La Côte d'Ivoire n'a pas de marché primaire ou secondaire des valeurs à court terme mais a tout de même un marché primaire et un marché secondaire des valeurs à longue durée (actions et obligations). Ces marchés sont cependant peu profonds dans la mesure où un très petit nombre des titres seulement sont échangés (cas du Cameroun où un seul titre est échangé). Par ailleurs, les marchés secondaires sont peu ou pas liquides. Enfin, ces marchés ont une existence récente (par exemple la vente aux enchères des bons de la B.C. au Cameroun remonte en juin 1996); ils ont vu le jour à la suite de la réforme financière de la fin des années 80.

2.2.5. Réforme financière.

La faiblesse du secteur financier et son incapacité à mobiliser l'épargne intérieure dans les économies africaines en général et celles du Cameroun et de la Côte d'Ivoire en particulier ont conduit à la réforme financière de la fin des années 80 et du début des années 90. D'autres raisons comme les faillites bancaires de la fin des années 80 et les distorsions provoquées par les contrôles monétaires directs ont également justifiées cette réforme financière.

La réforme financière aura cinq objectifs principaux (Ncube, 1997): la libéralisation des taux d'intérêt; le passage de la politique monétaire directe à la politique monétaire indirecte; le développement des marchés financiers; la restructuration des banques commerciales; et l'amélioration de la supervision et de la gestion des banques. Nous reviendrons sur ce cinquième objectif au chapitre suivant.

S'agissant de la libéralisation des taux d'intérêt, il convient de noter qu'à la fin de 1994, les deux pays étudiés avaient déréglementé partiellement leurs taux d'intérêt (Ncube, 1997; Moriera, 1999). Ce qui s'est traduit par une hausse élevée des taux d'intérêt comme le montre la figure 2.7 ci-dessus. Toute fois, cette libéralisation des taux d'intérêt ne semble pas avoir augmenté de façon significative les volumes des dépôts et des prêts bancaires ainsi que

l'investissement des entreprises. La raison de cet échec semble être l'instabilité macroéconomique qui prévalait avant la réforme financière (Moriera, 1999).

La réforme financière s'est également traduit par le passage de la politique monétaire directe à la politique monétaire indirecte. L'application de la politique monétaire indirecte s'est cependant butée à un certain nombre des difficultés dont : l'étroitesse des marchés financiers, les difficultés de contrôle de certains agrégats à la suite de la mise en œuvre d'autres réformes, le besoin accru en information, ... D'où la nécessité d'une transition entre le contrôle monétaire direct et le contrôle monétaire indirect (Ncube, 1997), transition au cours de laquelle il convient de créer et développer des marchés financiers.

Avant la réforme financière, les pays étudiés n'avaient pas de marchés financiers. La réforme financière a donc permis la création d'un marché financier pour des valeurs à long terme en ce qui concerne l'UMOA en général et la Côte d'Ivoire en particulier. Il convient cependant de continuer de créer ces marchés là où ils n'existent pas (cas de marché financier pour le Cameroun et des marchés des valeurs de court terme pour la Côte d'Ivoire). Il convient également d'approfondir ces marchés. En effet, comme nous l'avons vu précédemment, les instruments financiers utilisés sont très limités et les marchés secondaires ne sont pas liquides. De Boissieu (1992) propose une série d'instruments financiers qui pourront être mis en œuvre dans l'UMOA dans le cadre de cet approfondissement financier.

Enfin, la réforme financière a permis la restructuration des banques dans la Zone Franc en général, et au Cameroun et en Côte d'Ivoire en particulier. Certaines banques en difficultés ont été soit liquidées, soit restructurées selon l'ampleur des difficultés rencontrées et en tenant compte des coûts de liquidation. Il convient de noter à ce niveau que les banques restructurées sont toujours à court terme en proie à des difficultés lorsque la restructuration est associée à d'autres types de réformes financières et réelles (Vogel, 1991).

La réforme financière ci-dessus, ainsi que la structure présente et passée du système financier des pays étudiés ont des implications macroéconomiques en termes de canal de crédit bancaire.

2.2.6. Implications pour le canal de crédit bancaire.

L'étude de l'environnement économique du Cameroun et de la Côte d'Ivoire a montré qu'il y a une certaine stabilité macroéconomique dans ces deux pays; ce qui semble être favorable à l'existence du canal de crédit bancaire. Par contre, l'étude de l'environnement financier de ces deux pays conduit à des conclusions nuancées quant à l'existence du canal de crédit bancaire dans la mesure où certaines caractéristiques de cet environnement financier sont favorables à l'existence du canal de crédit bancaire lorsque d'autres ne le sont pas.

Parmi les éléments favorables à l'existence du canal de crédit dans les pays étudiés figurent le faible développement des marchés financiers, la structure financière des banques et le rationnement du crédit.

Le faible développement des marchés financiers laisse penser que le canal de crédit est opérationnel dans la mesure où les dettes des entreprises sont pour l'essentiel constituées des crédits intermédiés et ces entreprises n'ont pas beaucoup de possibilités de financement. Dans ces conditions, une contraction des crédits bancaires se traduira par une diminution des investissements et de la production dans la mesure où il sera difficile pour les entreprises de substituer le crédit bancaire par d'autres formes des ressources. Il convient cependant de noter que cet avantage n'est valable que dans le cadre du contrôle monétaire direct. En présence du contrôle monétaire indirect par contre, le faible développement des marchés financiers limite l'efficacité de la politique monétaire en général et celle du canal de crédit bancaire en particulier.

S'agissant de la structure financière des banques, on peut noter que le passif est essentiellement composé des dépôts à vue, des dépôts à terme et du refinancement de la B.C. Quant à l'actif, il comprend essentiellement des crédits à l'économie et à l'Etat. Ainsi, un resserrement des conditions de refinancement par la B.C. va se traduire par une diminution du passif des banques et une baisse des prêts bancaires à l'actif puisque les banques n'ont pas de titres dont ils pourront réduire le montant pour maintenir inchangé le volume des prêts.

Enfin, le niveau élevé du rationnement des crédits dans les pays africains au sud du Sahara est aussi favorable à l'existence du canal de crédit bancaire. Ainsi, un desserrement des

conditions des prêts entraînera une augmentation de la disponibilité du crédit et donc une hausse de l'investissement et de la production.

A côté de cet environnement favorable à l'existence du canal de crédit bancaire, il existe d'autres caractéristiques quant à elles défavorables au canal de crédit. Il s'agit notamment du faible volume des crédits octroyés, de la faible concurrence entre les banques et du développement du secteur financier informel.

De tous ces facteurs qui déterminent l'existence du canal de crédit bancaire, il nous semble que le facteur le plus important est l'importance des crédits bancaires. Ainsi, puisque la Côte d'Ivoire a un volume important des crédits bancaires par rapport au Cameroun, nous sommes porté à penser que le canal de crédit bancaire fonctionnerait en Côte d'Ivoire tandis qu'il serait inopérant au Cameroun.

CODESRIA - BIBLIOTHEQUE

DEUXIEME PARTIE :

POLITIQUE MONETAIRE ET CANAL DE CREDIT BANCAIRE : UNE EVALUATION.

CODESRIA - BIBLIOTHEQUE

CHAPITRE 3. POLITIQUE MONETAIRE ET CANAL DE CREDIT BANCAIRE DANS LA ZONE FRANC DE 1960 A 1997.

Dans ce chapitre, nous nous proposons de présenter les politiques monétaires qui ont été suivies par les deux Banques Centrales de la Zone Franc (BCEAO et BEAC) et leurs implications pour le canal de crédit bancaire. Nous y analysons également l'efficacité de ces politiques monétaires et celle du système monétaire dans la mesure où cette efficacité conditionne l'existence du canal de crédit bancaire. Ce chapitre comprend ainsi quatre sections. La première section présente les règles de fonctionnement de la Zone Franc tandis que la deuxième section présente l'évolution de la politique monétaire dans ladite Zone. Enfin, la troisième et la quatrième sections traitent de l'efficacité respectif du système monétaire et de la politique monétaire dans la Zone Franc.

3.1. Règles de fonctionnement de la Zone Franc.

Pour assurer la crédibilité de l'ancrage nominal du Franc CFA au Franc Français (et maintenant à l'Euro), la Zone Franc utilise dans son fonctionnement deux principes de base qui lui sont spécifiques. Ces deux règles permettent ainsi d'assurer la stabilité du système des changes fixes de la Zone Franc. Il s'agit de (Azam, 1996):

1. La limitation de la capacité des gouvernements des Etats membres à financer leurs déficits par la planche à billets (règle des 20%).
2. L'institution du "compte d'opérations" par lequel le Trésor français fournit une ligne de crédit aux banques centrales de la Zone Franc.

Suivant la première règle, les concours de la Banque Centrale à un Etat membre de la Zone ne peuvent pas excéder 20% des recettes fiscales de l'année précédente. Cette règle trouve son fondement dans l'approche monétaire de la balance des paiements. En effet, en l'absence de cette règle, les gouvernements membres pourraient utiliser principalement le seignuriage pour financer leurs déficits budgétaires; ce qui gonflerait d'une manière rapide la masse monétaire, entraînerait une forte inflation et épuiserait les réserves des changes.

La deuxième règle permet également de renforcer la stabilité du système des changes fixes. En effet, la stabilité du système est assurée dans un premier temps par la compensation au niveau de la Banque Centrale (B.C.) entre les déficits de la Balance des Paiements (B.P.) de certains pays et les excédents des autres. Dans un deuxième temps, lorsque les B.P. de l'ensemble des pays d'une Zone d'émission (Zone BCEAO ou Zone BEAC) accusent d'une manière globale des soldes négatifs persistants, la B.C. concernée recourt alors au compte d'opérations par lequel elle bénéficie d'une ligne de crédit du Trésor français. Cette règle empêche ainsi des attaques spéculatives par lesquelles des agents économiques anticiperaient l'épuisement des réserves des changes et donc la fin du régime des changes fixes.

Ces deux règles ont pendant longtemps assuré le bon fonctionnement de la Zone Franc ainsi que le montre la stabilité des prix observée dans la Zone et le maintien jusqu'en 1994 de la parité entre le Franc CFA et le Franc Français fixée en 1948 (Azam, 1994). Mais avec le temps, les gouvernements ont appris à contourner la limitation de leur financement auprès de la B.C. En effet, la règle des 20% ne concerne que le préfinancement des recettes fiscales. Les Etats peuvent donc recourir sans contraintes de la part de la B.C. au financement extérieur ou au financement intérieur (notamment auprès du système bancaire national). Les Etats peuvent ainsi emprunter sans limite auprès de la B.C. dans la mesure où la règle des 20% ne concerne ni les emprunts garantis par les Etats, ni les emprunts d'Etats que les banques commerciales réescomptent auprès de la B.C. (Devarajan et Walton, 1994). Ainsi, pour ce qui est de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) par exemple, 34,2% et 21,4% des déficits budgétaires en 1990 ont été financés respectivement par les concours de la B.C. et des banques secondaires (De boissieu, 1992). Aussi, pour Devarajan et Walton (1994), le relâchement de la discipline macro-économique causé par les limites de la règle des 20% est l'une des causes de la dévaluation du Franc CFA de 1994. Pour faire face à cette situation, les deux auteurs ci-dessus proposent que:

- i) la règle limitant la capacité de financement des Etats auprès de la B.C. soit appliquée à toutes les sources de financement;
- ii) la règle des 20% soit maintenue et complétée par la limitation des emprunts extérieurs des Etats;
- iii) des sanctions soient prévues en cas de non respect des règles.

3.2. Evolution de la politique monétaire dans la Zone Franc.

Nous pouvons distinguer deux périodes dans la conduite de la politique monétaire dans la Zone Franc entre 1960 et 1997. Il s'agit de la période avant la décennie 90 et la période de la décennie 90.

3.2.1. Avant la décennie 90.

Cette période est caractérisée par un système de contrôle monétaire direct et par la répression financière qui en a résulté.

A. Contrôle monétaire direct.

Le contrôle monétaire direct suppose que la B.C. utilise ses pouvoirs de réglementation pour agir directement sur les agrégats monétaires contrairement au contrôle monétaire indirect où la B.C. agit indirectement sur les agrégats monétaires en modifiant par son intervention les conditions de liquidité sur le marché monétaire (Roe et Sowa, 1997). Le contrôle direct évoque un lien étroit (voire une confusion) entre un instrument et un objectif. Par ailleurs, il agit sur le bilan des banques commerciales alors que le contrôle monétaire indirect agit sur le bilan même de la B.C.

Le contrôle monétaire direct dans la Zone Franc a concerné essentiellement la limitation et l'encadrement des crédits bancaires et la réglementation des taux d'intérêts.

Considérons en premier lieu la limitation et l'encadrement du crédit bancaire. Ils ont été justifiés notamment par le fait que dans un régime des changes fixes, il faut un contrôle rigoureux de la masse monétaire pour éviter l'explosion du système. La gestion de la masse monétaire passe ainsi par la surveillance de ses contreparties que sont la variation des Avoirs Extérieurs Nets (A.E.N.), les Crédits à l'Etat (C.R.E.) et les Crédits au secteur Privé (C.R.P.). La variation des A.E.N. n'est pas sous le contrôle direct de l'Etat; d'où la nécessité de la stérilisation de ses effets sur la masse monétaire par le contrôle de deux autres contreparties

comme nous l'avons vu dans la section précédente. La limitation des C.R.E est faite comme nous l'avons vu par la fixation de la règle des 20%. Cette règle empêche de ce fait toute intervention discrétionnaire sur les C.R.E. Ainsi, la stérilisation des variations des A.E.N. passe principalement par le contrôle des C.R.P. La limitation des crédits bancaires dans la Zone BEAC s'opère ainsi par le plafonnement des crédits au niveau de chaque banque en fonction de la trésorerie de celle-ci. La B.C. ne réescompte des crédits d'une banque que lorsque ceux-ci se situent à l'intérieur du plafond. La limitation des crédits ne tient donc pas ici compte de la situation économique et monétaire globale (Betehe, 1997). Par ailleurs, en ce qui concerne l'encadrement des crédits et pour les crédits à court terme, les crédits de campagne et les crédits à l'exportation ont un statut préférentiel par rapport aux autres types de crédits.

La limitation et l'encadrement du crédit présentent un certain nombre d'avantages pour la B.C. et les pouvoirs publics. Ils permettent en premier lieu de contrôler plus facilement les agrégats monétaires surtout dans des économies comme ceux de la Zone Franc où les marchés monétaires et financiers sont peu développés. Ils permettent également au gouvernement d'orienter le crédit vers des secteurs de l'économie jugés prioritaires. Enfin, ils permettent une surveillance des banques pour des raisons de prudence.

S'agissant de la réglementation des taux d'intérêts, elle vise traditionnellement à contrôler l'activité bancaire pour éviter en fait une concurrence sur les taux d'intérêts aux conséquences néfastes non seulement pour le secteur bancaire mais également pour l'ensemble de l'économie. En effet, en l'absence de la réglementation des taux d'intérêts, chacune des banques pourra chercher à attirer un volume élevé des dépôts bancaires en augmentant le taux servi sur les dépôts. Et si ce comportement est suivi par les autres banques, il va en résulter des taux d'intérêts créditeurs élevés et un resserrement des marges sur les taux entraînant ainsi des faillites bancaires. La hausse des taux créditeurs peut également se traduire par une augmentation des taux débiteurs et ainsi une détérioration de l'actif des banques par l'effet conjugué de la sélection adverse et de l'aléa de moralité.

La fixation des taux d'intérêt à des niveaux très bas dans les pays en développement en général et dans la Zone Franc en particulier répond aussi à une autre préoccupation : celle de fournir aux gouvernements un financement moins coûteux et plus facile pour leurs déficits

budgétaires. Ainsi, au lieu de financer les activités du secteur privé, le crédit bancaire va essentiellement au secteur public comme nous allons le voir plus loin, dégradant au passage le portefeuille des banques. Aussi, l'administration des taux d'intérêts a conduit à la répression financière. Avant de décrire celle-ci, nous donnons les inconvénients du contrôle monétaire direct.

Le contrôle monétaire direct présente plusieurs inconvénients qui sont liés au coût administratif, à l'efficacité de l'allocation et au portefeuille des banques (Roe et Sowa, 1997). Par rapport au coût administratif, le contrôle monétaire direct est coûteux à administrer puisqu'il nécessite de disposer des informations détaillées sur chaque banque et engendre des phénomènes de corruption; il provoque également l'émergence des institutions financières informelles. Par rapport à l'efficacité de l'allocation des ressources, le contrôle monétaire direct entraîne l'inefficacité dans l'allocation des crédits. Il conduit les banques à avoir une structure de l'actif non optimale; les ressources n'étant plus allouées selon la rentabilité des projets et les risques encourus. Enfin, les contrôles directs entraînent souvent la dégradation du portefeuille des banques.

B. Répression financière.

Au delà des inconvénients du contrôle monétaire direct que nous venons d'évoquer, la répression financière qui résulte de la réglementation des taux semble être l'inconvénient le plus important.

En effet, les taux d'intérêts nominaux ont été maintenus à des niveaux bas pour des raisons évoqués ci-dessus. Le comportement des taux d'intérêts réels dépend ainsi de l'évolution de l'inflation. La limitation des taux nominaux a donc conduit à des taux d'intérêts réels très faibles, parfois négatifs en présence d'une inflation plus ou moins élevée (voir figure 2.7 au chapitre deux).

La faiblesse des taux d'intérêts a deux conséquences directes. En premier lieu, la faiblesse des taux créditeurs n'incite pas les agents économiques à détenir des actifs liquides. Ils préfèrent ainsi détenir des actifs réels dans leurs portefeuilles. Le niveau de l'épargne liquide dans l'économie est donc faible comme le montre la figure 2.5. du chapitre précédent.

En deuxième lieu, puisque les marges sur les taux sont faibles, les intermédiaires financiers (dont les banques) réalisent des pertes. Ils ne sont donc pas incités à solliciter des dépôts et à octroyer des prêts. Il se produit donc le phénomène de désintermédiation financière. Ce phénomène a conduit au développement du secteur financier informel qui essaie de palier à l'insuffisance des crédits formels.

La faiblesse de l'épargne résultant de la limitation des taux d'intérêt entraîne bien entendu la faiblesse de l'investissement. En effet, puisqu'il n'existe pas de marché financier et que le volume des crédits bancaires octroyés est faible, l'investisseur potentiel doit au préalable constituer de l'épargne liquide avant de procéder à l'investissement. Il n'existe donc plus de substitution entre le capital physique et le capital financier mais plutôt une complémentarité entre les deux. Ainsi, dans la fonction d'investissement, la variable taux d'intérêt est remplacée par le niveau des encaisses réelles. Les encaisses réelles désirées déterminent ainsi positivement le niveau d'investissement.

Par ailleurs, dans une économie financièrement réprimée, l'épargne est sensible au taux de rendement des encaisses désirées. En effet, si l'investisseur-épargnant accumule des encaisses réelles avant de procéder à l'investissement, il devient également sensible au rendement réel de ces encaisses. Ainsi, la limitation des taux d'intérêts réduit l'incitation à l'épargne placée auprès des banques. Elle limite également l'autofinancement nécessaire à l'investissement de sorte que ce dernier est réduit.

Ces deux implications de la répression financière ont été testées par DIAW (2000) en ce qui concerne les pays de l'UMOA pour la période allant de 1990 à 1996. Il a pour cela utilisé des données groupées des sept pays qui constituent cette union monétaire. Les résultats qu'il trouve sont que la demande de monnaie dans l'UMOA dépend positivement du taux d'investissement et du taux d'intérêt créditeur réel. Il existe donc une complémentarité entre les actifs physiques et les actifs liquides dans cette Zone. D'où le bien fondé des politiques de libéralisation financière visant à augmenter les taux d'intérêts pour stimuler l'épargne et l'investissement dans la Zone Franc; politiques associées au passage du contrôle monétaire direct vers le contrôle monétaire indirect.

3.2.2. Pendant la décennie 90.

L'évolution de la politique monétaire pendant la décennie 90 est caractérisée par le passage du contrôle monétaire direct vers le contrôle monétaire indirect et par la libéralisation financière.

A. Le contrôle monétaire indirect.

Face aux inconvénients des contrôles monétaires directs, les B.C. des pays de la Zone Franc ont opté dès le début des années 90 pour des politiques de contrôle monétaire indirect.

En utilisant le contrôle monétaire indirect, la B.C. agit sur son propre bilan pour contrôler de façon indirecte la masse monétaire. En effet, les principaux instruments dont dispose la B.C. dans le cadre de la politique monétaire indirecte sont le taux de réescompte, le taux des réserves obligatoires, la vente aux enchères de ses effets ou de bons de trésor et les opérations d'open market. Ainsi, à travers ce dernier instrument par exemple, la B.C. modifie la liquidité sur le marché monétaire en achetant ou en vendant des titres sur ce marché; ce qui modifie la structure de son actif et indirectement celle des banques commerciales.

Le contrôle monétaire indirect présente deux principaux avantages (Roe et Sowa, 1997). En premier lieu, il est souple dans la mesure où il permet de répondre de façon rapide à l'évolution de la conjoncture économique. En second lieu, il est plus efficace que le contrôle monétaire direct dans la mesure où il évite la désintermédiation et l'expansion du secteur financier informel et permet une meilleure allocation des ressources.

La mise en œuvre du contrôle monétaire indirect dans la Zone Franc pose cependant de nombreux problèmes. En premier lieu, il se pose un problème d'étroitesse des marchés monétaires. En effet, le contrôle indirect nécessite le développement des marchés de bons de trésor et inter bancaires. Or ces marchés n'existent presque pas dans la Zone Franc. Ensuite, la structure bancaire de la Zone Franc est telle qu'il est difficile pour la B.C. de modifier le comportement des banques par la modification des réserves dans la mesure où les banques dans cette Zone sont surliquides. Ainsi, les décisions de la B.C. peuvent ne pas produire les effets souhaités. Par ailleurs, il est également difficile pour la B.E.A.C. et la B.C.E.A.O. de

contrôler indirectement l'offre de monnaie. D'une part, en raison des changes fixes, les variations des A.E.N. induisent des variations de la base monétaire; celle-ci échappe donc quelque peu au contrôle de la B.C. D'autre part, il est difficile aux deux B.C. de la Zone Franc de contrôler la masse monétaire par le contrôle de la base monétaire. En effet, nous avons vu au début de ce chapitre que malgré la règle des 20%, les B.C. ne maîtrisent pas bien le financement monétaire et la dette intérieure des Etats; de ce fait, elles ne maîtrisent pas bien ni la base monétaire, ni la masse monétaire. Il existe ainsi des éléments non discrétionnaires dans la monnaie centrale (Roe et Sowa, 1997): la variation de la monnaie en circulation hors des banques, la variation des réserves des banques à la suite de la variation des dépôts, la vente à guichet ouvert des effets du gouvernement, ... La B.C. doit ainsi gérer et prévoir les effets de chacun de ces éléments sur la masse monétaire. Une solution partielle dans la résolution de ces derniers problèmes passe par la limitation des déficits budgétaires des Etats. Enfin, le contrôle monétaire indirect entraîne un besoin informationnel plus important notamment pour le suivi des éléments non discrétionnaires de la monnaie centrale.

Les limites ci-dessus ont ainsi conduit les deux B.C. à opter pour une transition dans le passage du contrôle monétaire direct vers le contrôle monétaire indirect en utilisant parfois à la fois des instruments de contrôle monétaire direct et ceux de contrôle monétaire indirect comme nous allons le voir avec la libéralisation financière.

B. La libéralisation financière.

La réforme financière des économies de la Zone Franc au début des années 90 s'est traduite également par la libéralisation des taux d'intérêts afin de libérer l'épargne et l'investissement (Ncube, 1997; Moriera, 1999). La libéralisation des taux d'intérêt a eu lieu en octobre 1990 pour les pays de l'Afrique Centrale et en 1993 pour les pays de l'UMOA. Elle a principalement consisté en la réduction du nombre des taux d'intérêt de la B.C. et en la détermination par le marché des taux d'intérêt appliqués par les banques commerciales.

Il convient de souligner ici que la libéralisation des taux d'intérêt dans la Zone Franc n'est que partielle dans la mesure où les B.C. fixent des taux planchers pour les taux d'intérêts créditeurs et des taux plafonds pour les taux d'intérêts débiteurs. Ceci illustre bien la transition dans le passage vers la politique monétaire indirecte. Ainsi, dans l'UMOA par exemple; les

conditions débitrices des banques sont laissées à la libre appréciation de chaque banque à condition qu'elles ne dépassent pas un plafond égal au taux d'usure ; celui-ci étant le double du taux d'escompte. Les taux créditeurs sur les produits d'épargne restent réglementés en vue de protéger les petits épargnants.

Malgré la limitation de la libéralisation des taux d'intérêt, celle-ci s'est traduite par une forte hausse des taux d'intérêt; ce qui traduit la nature du secteur bancaire dans la Zone Franc, secteur caractérisé par une faible concurrence.

Par ailleurs, la libéralisation des taux d'intérêt dans la Zone Franc ne semble pas avoir connu de succès. En effet, elle n'a pas permis l'augmentation significative des dépôts et des prêts bancaires ainsi que la hausse du taux d'investissement (Moriera, 1999). La raison de cet échec semble être l'instabilité macro-économique qui a prévalu avant la réforme financière et aussi la perte de confiance du public dans le système bancaire à la suite des faillites bancaires de la fin des années 80.

En présence du contrôle monétaire indirect et de la libéralisation des taux d'intérêt, la BEAC a été conduit à changer sa stratégie de politique monétaire en mettant en œuvre la stratégie de programmation monétaire qui consiste à prévoir de manière rationnelle les besoins des liquidités de l'économie de manière à y faire correspondre une offre de monnaie équivalente à la manière de la règle de croissance monétaire de Friedman.

3.2.3. Implications pour le canal de crédit bancaire.

En raison principalement de la prévention des crises de changes, la BEAC et la BCEAO suivent des politiques monétaires passives durant toute la période analysée. En effet, que ce soit sous le contrôle monétaire direct ou pendant la période de contrôle monétaire indirect, l'objectif primordial qui transparait est la limitation de l'inflation principalement à travers la règle des 20% et la détermination des besoins monétaires des économies par le conseil de la monnaie. Pendant la période avant la décennie 90, outre la limitation des avances au Trésor, la stabilité monétaire est obtenue par la limitation et l'encadrement des crédits à

l'économie. Pendant la décennie 90 cette option de politique monétaire passive ne change pas du tout puisque la Programmation Monétaire de la BEAC par exemple n'est autre chose qu'une meilleure prévision des encaisses monétaires désirées par l'économie en vue de leur faire correspondre une offre identique dans le cadre de la politique monétaire indirecte.

Dans ce contexte, on peut penser qu'au cas où le canal de crédit bancaire fonctionnerait, la limitation du taux de croissance des crédits bancaires au secteur privé avant les années 90 aurait un effet dépressif sur la croissance économique. La lutte contre l'inflation aurait donc des coûts en termes de croissance économique; coûts qui doivent néanmoins être comparés aux gains procurés par une faible inflation. Toutefois, le canal du crédit bancaire serait faible au cours de cette période lorsqu'on se réfère à la limitation des crédits et à la répression financière qui font que le ratio des crédits bancaires sur le P.I.B. soit faible dans les pays de la Zone Franc.

Au courant des années 90, on peut penser que le canal de crédit bancaire ait augmenté de débit à la suite de la libéralisation financière. Mais comme nous l'avons dit précédemment, la libéralisation financière n'a pas connu de succès et le passage au contrôle monétaire indirect aurait entraîné quelque peu la perte de contrôle de l'offre des crédits bancaires par les autorités monétaires.

En résumé, l'évolution de la politique monétaire dans la Zone Franc des années 60 à ce jour semble montrer une faiblesse du canal de crédit bancaire. Le canal du taux d'intérêt n'en est pas moins au regard des faibles résultats obtenus par la libéralisation financière.

3.3. Efficacité du système monétaire de la Zone Franc.

C'est un lieu commun que de dire que les systèmes monétaire et financier de la Zone Franc sont inefficaces dans le financement de l'économie au regard des réformes financières engagées au cours de la décennie passée. Il nous paraît cependant nécessaire de revenir sur l'importance des créances à l'Etat et sur l'effet d'éviction qu'elles peuvent exercer sur les crédits au secteur privé. Par ailleurs, nous allons également montrer ici la relative inefficacité

par le passé des B.C. de la Zone Franc à contrôler les activités des banques commerciales à la lumière d'une part, des faillites bancaires de la fin des années 80 et du début des années 90 et d'autre part, des nouveaux dispositifs réglementaires et de supervision.

3.3.1. Importance des créances à l'Etat et effet d'éviction.

Le tableau suivant donne l'évolution des crédits à l'Etat et des crédits à l'économie au Cameroun et en Côte d'Ivoire de 1990 à 1997.

Tableau n°3.1. Evolution des créances du système monétaire sur l'Etat au Cameroun et en Côte d'Ivoire (en milliards des FCFA).

Années	Cameroun			Côte d'Ivoire		
	Crédits à l'Etat	Crédits à l'économie	Créances à l'Etat(en %)	Crédits à l'Etat	Crédits à l'économie	Créances à l'Etat(en %)
1990	62,39	753,82	7,64	203,77	1103,36	15,59
1991	281,90	588,90	32,37	216,31	1086,95	16,60
1992	351,76	480,15	42,28	367,70	966,91	27,55
1993	380,65	368,81	47,27	376,15	912,05	29,24
1994	384,40	413,42	48,18	516,55	865,26	37,38
1995	375,28	422,43	47,04	510,10	1029,95	33,12
1996	331,46	432,56	43,38	539,98	1053,09	33,90
1997	405,26	400,81	50,28	540,06	1182,82	31,35

Note: le pourcentage des crédits à l'Etat est calculé par rapport au total des crédits intérieurs.

Sources:- BCEAO, Notes d'informations et statistiques, 1999;

- BEAC, Etudes et statistiques, 1999.

D'une manière générale, les crédits à l'Etat sont très importants dans les deux pays. Ils ne sont faibles qu'en 1990 pour le Cameroun et en 1990 et 1991 pour la Côte d'Ivoire. Ils sont aussi relativement plus importants au Cameroun qu'en Côte d'Ivoire. En effet, les crédits à l'Etat n'atteignent pas 40% des crédits totaux dans ce dernier pays alors qu'ils dépassent généralement ce pourcentage au Cameroun avec un pic de 50,28% en 1997. Le tableau semble également indiquer une relation négative entre les créances à l'Etat et les créances à l'économie comme si les banques déterminaient le volume total des crédits et le répartissaient

ensuite entre l'Etat et le reste de l'économie. Il y aurait donc un effet d'éviction des crédits à l'économie par les crédits à l'Etat.

Sur le plan théorique, la notion d'effet d'éviction trouve son fondement dans la théorie de l'équivalence ricardienne qui considère que la contrainte budgétaire de l'Etat se trouve incorporée dans celle du secteur privé. Une augmentation de la dette du gouvernement correspond ainsi à une diminution équivalente des ressources des agents privés de sorte que cet endettement n'a aucun effet direct sur l'activité économique sinon que le secteur public gonfle au détriment du secteur privé.

La notion d'effet d'éviction semble donc effective dans les pays étudiés : à la faiblesse des crédits au secteur privé au Cameroun par rapport à la Côte d'Ivoire correspond un important pourcentage des créances à l'Etat.

En plus de l'importance des créances à l'Etat et leur possible effet d'éviction, la faiblesse du système monétaire dans la Zone Franc se traduit également par les faillites bancaires de la fin des années 80 et du début des années 90.

3.3.2. Faillites bancaires.

A la fin des années 80 et au début des années 90, le système financier de la Zone Franc – comme la plupart des systèmes financiers des pays en développement – a connu d'importantes faillites bancaires. En 1995, par exemple, il a été dénombré 23 banques en liquidation dans la Zone d'émission de la BEAC (Betehe, 1997).

Ces faillites bancaires ont été imputées à trois causes principales que sont : la récession économique, la répression financière et la mauvaise gestion des banques (Popiel, 1988).

La contraction de l'activité économique dans les années 80 et la baisse des recettes fiscales qui en a résulté ont conduit les gouvernements des pays en développement en général, et ceux des pays de la Zone Franc en particulier à recourir massivement à l'endettement

extérieur pour maintenir leurs dépenses afin notamment de rentabiliser leurs investissements. Très vite, les pays de la Zone Franc vont faire face à la contrainte d'endettement extérieur. Dès lors, les Etats vont recourir au financement du système bancaire intérieur en sollicitant non seulement des avances auprès de la B.C. mais également des emprunts auprès des banques commerciales; resserrant par là même la trésorerie de ces banques. Par ailleurs, ces crédits sont vite devenus irrécouvrables (notamment en Côte d'Ivoire), dégradant ainsi les portefeuilles des banques. Enfin, la récession économique a aussi entraîné la dégradation des portefeuilles des banques à la suite des faillites d'entreprises. En conséquence, la détérioration des portefeuilles des banque a conduit à la faillite de celles-ci.

En ce qui concerne la répression financière, il convient de rappeler que, dans les pays de la Zone Franc, les taux d'intérêts ont longtemps été maintenus à des niveaux très bas de telle manière que les taux d'intérêts réels devenaient parfois négatifs en présence d'une inflation plus ou moins élevée. Dans ces conditions, la répression financière entraîne des pertes au niveau de l'activité bancaire; pertes qui conduisent à des faillites bancaires. En plus, l'encadrement du crédit a aussi conduit à des positions des portefeuilles non optimales; positions qui présentent des risques élevés à cause de la concentration du crédit dans certains secteurs parfois peu rentables financièrement.

Enfin, s'agissant de la mauvaise gestion des banques, on peut dire que dans l'ensemble, ce sont les problèmes posés par la récession économique qui ont conduit à la mauvaise gestion (Popiel, 1988). En effet, les banques dont la direction n'était pas suffisamment solide ont été les premières à être touché par la crise économique à cause notamment de la faiblesse de leur système de contrôle et des erreurs techniques de gestion. Cette mauvaise gestion a toute fois existé avant la crise économique. Elle était favorisée par l'euphorie financière de la période avant la crise et se caractérise notamment par la faiblesse du système d'information.

Au-delà des causes mentionnées ci-dessus, il semble aussi que l'importance des faillites bancaires dans la Zone Franc provient de la faiblesse du dispositif de réglementation et de supervision. En effet, pendant longtemps, les deux B.C. n'avaient pas de contrôle effectif total sur les banques commerciales en raison notamment de la disparité des normes de contrôle selon les pays, de la faiblesse de la surveillance et de l'insuffisance des sanctions.

C'est pour faire face à cette situation que les deux B.C. de la Zone Franc ont adopté au début de la décennie passée des nouveaux dispositifs réglementaires et de contrôle.

3.3.3. Dispositifs réglementaires et de supervision bancaire.

Les faillites bancaires ont permis aux deux B.C. de la Zone Franc de mieux apercevoir les faiblesses de leurs réglementations et de la supervision des banques. C'est dans cette optique que la BEAC et la BCEAO ont mis en place au début des années 90 des nouvelles dispositions réglementaires et des commissions de contrôle pour mieux contrôler les activités des banques et prévenir ainsi d'éventuelles faillites.

Dans la Zone d'émission de la BEAC, un nouveau dispositif réglementaire existe depuis 1992. Celui-ci met fin à la multiplicité des dispositions qui existaient suivant les pays. Le nouveau dispositif prudentiel comprend deux types de normes (Betehe, 1997) : les normes de solvabilité et les normes de liquidité. Les normes de solvabilité visent à garantir l'aptitude des banques à faire face en toutes circonstances à leurs engagements au moyen des ressources propres. Ces normes comprennent la règle du capital minimum, le ratio de couverture des risques et le ratio de couverture des immobilisations. S'agissant des normes de liquidité, elles visent à permettre aux banques de faire face à tout moment au retrait des dépôts. Pour cela, il est imposé aux banques le respect des ratios minimum en ce qui concerne la liquidité et la transformation des ressources en emplois de long terme. Pour assurer le respect de ce dispositif, il existe une commission de surveillance bancaire (COBAC) créée en 1990 et qui est sous le contrôle de la BEAC. Le fait que la commission de surveillance des banques soit sous le contrôle de la B.C. permet d'accroître l'efficacité des politiques monétaires. Malgré l'existence de la COBAC et des sanctions prévues en cas de non respect des règles, force est de constater que, dans l'ensemble, les normes de solvabilité ne sont pas respectées. L'insuffisance des fonds propres qui est à l'origine de cette situation serait due aux pertes accumulées par les banques et qui empêchent celles-ci de réinvestir dans un secteur non rentable. Toute fois, ces nouvelles dispositions ont amélioré le contrôle des banques commerciales par la BEAC.

Dans l'UMOA, un nouveau dispositif prudentiel a également été mis en œuvre à partir de 1991 en vue de renforcer la surveillance des banques et des établissements financiers à la suite des faillites bancaires passées et de la libéralisation des activités des banques (BCEAO, 1991). Les nouvelles règles prudentielles comprennent : les conditions d'exercice de la profession, les réglementations comptables, la réglementation des opérations effectuées par les établissements de crédit et les normes de gestion. Ci-dessous, nous disons un mot sur ces deux dernières types de règles. La réglementation des opérations effectuées par les banques vise à assurer le respect par les banques d'un rapport entre les différents éléments de leurs emplois et ressources de manière à garantir la liquidité de leur passif. Ainsi, les banques ne peuvent pas détenir des participations d'un montant supérieur à 15% de leurs fonds propres effectifs. Elles ne peuvent pas également détenir des immobilisations hors exploitation au dessus de 15% des fonds propres. S'agissant des normes de gestion, elles visent à assurer la liquidité et la solvabilité des banques ainsi que la bonne qualité de leurs portefeuilles. Les normes de gestion comprennent ainsi : le ratio de couverture des risques, le coefficient de couverture des emplois à moyen et long terme par les ressources stables, le ratio de division des risques, le ratio de liquidité et le ratio de structure du portefeuille. Enfin, le nouveau dispositif prudentiel a permis d'instituer les réserves obligatoires. Celles-ci permettent : de contrôler la capacité d'offre par les banques, d'avoir un niveau optimum des crédits intérieurs et de contrôler la liquidité globale de l'économie (BCEAO, 1991).

La mise en œuvre des nouveaux dispositifs de contrôle des banques commerciales par les B.C. dans la Zone Franc permet à celles-ci de mieux surveiller les banques et de les empêcher ainsi de prendre des risques élevés pouvant conduire à des faillites bancaires aux coûts élevés pour l'ensemble de l'économie. Elle permet également d'accroître l'efficacité de la politique monétaire. En effet, les nouveaux dispositifs prudentiels permettent de rendre le canal de crédit bancaire opérationnel dans la mesure où ils permettent à la B.C. d'avoir une influence sur les conditions d'offre des crédits par les banques commerciales. Les nouveaux dispositifs de contrôle des banques par la B.C. permettent ainsi d'améliorer l'efficacité de la politique monétaire dans la Zone Franc.

3.4. Efficacité de la politique monétaire dans la Zone Franc.

Dans les sections précédentes, nous avons mis en évidence les politiques monétaires qui ont été suivies dans la Zone Franc et leurs implications pour le canal de crédit bancaire. Mais pour que celui-ci fonctionne, il est indispensable que la politique monétaire soit efficace; c'est-à-dire que les décisions de politique monétaire aient une influence sur l'activité réelle.

Nous allons ainsi revenir sur deux travaux portant sur l'efficacité de la politique monétaire dans la Zone Franc et qui mettent en évidence l'un, le lien de causalité entre la masse monétaire et l'activité économique et l'autre, la stérilisation des variations des A.E.N. Mais avant, nous allons voir l'évolution de la masse monétaire afin de mieux caractériser les politiques monétaires qui ont été suivies.

3.4.1. Evolution de la masse monétaire.

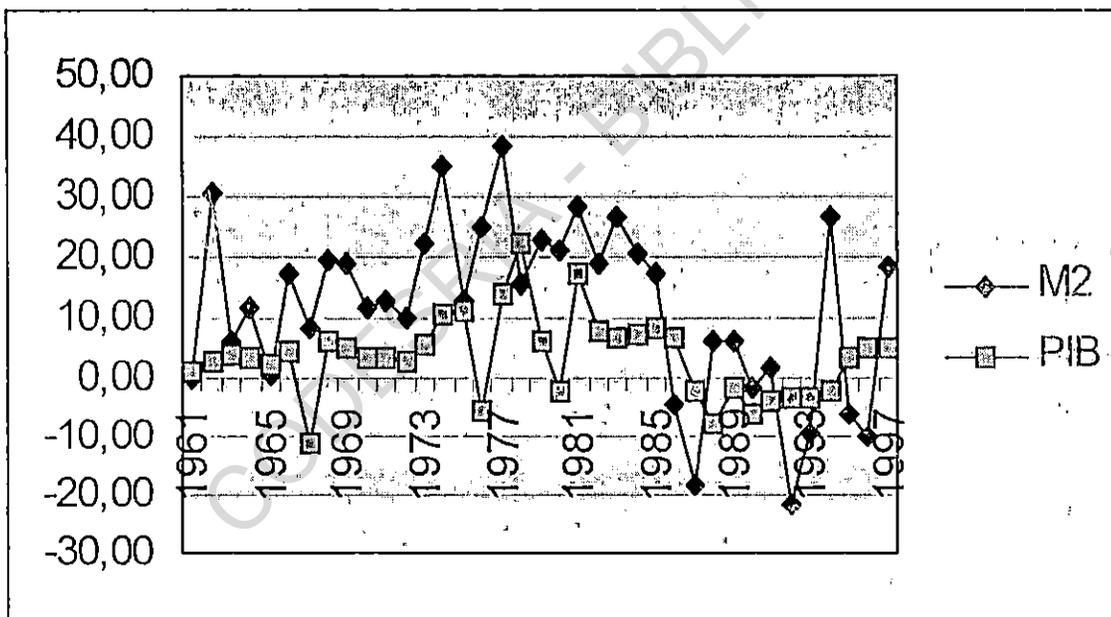


Fig.3.1. Evolution des taux de croissance de la masse monétaire et du P.I.B. au Cameroun.

Le graphique ci-dessus montre que la croissance de la masse monétaire au Cameroun est faible entre 1961 et 1974 et entre 1986 et 1997 et a une allure comparable à celle du taux de croissance du P.I.B. et cela non pas dans le cadre d'une politique discrétionnaire visant à freiner les pressions inflationnistes ; bien au contraire. En effet, la BEAC semble avoir opté

pour des règles de politique monétaire passives dans la mesure où les périodes de croissance et de décroissance de la masse monétaire correspondent respectivement aux périodes d'expansion et de récession économiques. Aussi, la période comprise entre 1975 et 1984 se caractérise à la fois par l'expansion du P.I.B. et de la masse monétaire. Bien que la croissance de celle-ci soit supérieure à celle du P.I.B., elle n'est toute fois pas très élevée. La préoccupation des autorités monétaires a donc été la stabilité des prix. Le graphique suivant montre l'évolution de la masse monétaire en Côte d'Ivoire.

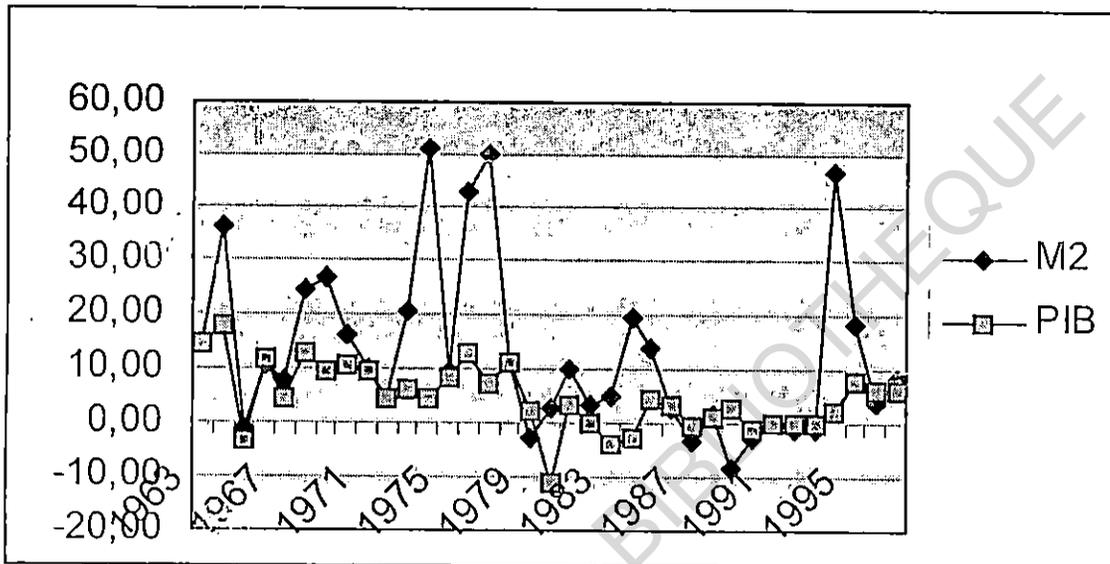


Fig.3.2. Evolution des taux de croissance du P.I.B. et de la masse monétaire en Côte d'Ivoire.

Concernant la Côte d'Ivoire, nous pouvons distinguer deux périodes dans l'évolution de la masse monétaire. La période qui va de 1963 à 1979 correspond à une forte augmentation de la masse monétaire tandis que la période suivante allant de 1980 à 1997 correspond à une faible augmentation des encaisses monétaires (hors mis une forte augmentation de la masse monétaire en 1994 ; hausse résultant de la dévaluation du Franc CFA). On peut penser que la première période correspond à des politiques monétaires expansionnistes tandis que la seconde à des politiques contractionnistes ou encore à des règles passives qui suivent l'évolution du P.I.B. Mais ces évolutions peuvent correspondre également aux variations des A.E.N. de telle sorte que l'évolution de la masse monétaire ne serait pas souhaitée par les autorités monétaires et qu'elles ne peuvent pas la contrôler. Dans ce cas, la politique monétaire perd son autonomie. Pour que la politique monétaire reste autonome, il faut que les autorités monétaires soient en mesure de stériliser les variations des A.E.N. Qu'en est-il dans la Zone Franc ? C'est l'objet du paragraphe suivant.

3.4.2. Stérilisation des variations des Avoirs Extérieurs Nets.

« Le modèle de Mundell-Fleming établit l'inefficacité de la politique monétaire en l'absence de stérilisation des entrées de capitaux. » (Eboue, 1998). En effet, en régime des changes fixes, une augmentation des A.E.N., par exemple, se traduit par un gonflement de la masse monétaire et par une tendance à la surévaluation de la monnaie. Les autorités monétaires doivent ainsi défendre la parité externe de la monnaie en stérilisant cette entrée des devises. Elles doivent pour cela acheter de la monnaie nationale contre des devises sur le marché des changes et diminuer le volume des crédits à l'économie. Dans le cas d'une baisse des A.E.N. par contre, baisse qui peut résulter par exemple d'une politique monétaire expansionniste qui abaisse le taux d'intérêt et entraîne une sortie des capitaux, la stérilisation va consister à vendre de la monnaie nationale contre des devises sur le marché des changes et à augmenter le volume des crédits à l'économie.

En conclusion, aux variations des A.E.N. et même aux variations des crédits au gouvernement (ceux-ci sont souvent une contrepartie non discrétionnaire de la masse monétaire), les autorités monétaires doivent, pour contrôler la masse monétaire, correspondre des variations dans le sens opposé des crédits à l'économie. Dans ce cadre, la fonction de réaction des autorités monétaires aura la forme suivante:

$$\Delta(CRP / PIB) = a + b(\Delta A.E.N / PIB) + c \Delta(CRE / PIB) + d \Delta(DETTE / PIB) \quad (3.1)$$

où Dette désigne la dette extérieure. Les paramètres b, c, d ont un signe négatif.

Il y a neutralisation complète des variations des A.E.N. et des créances à l'Etat lorsque b et c sont égales à -1. La troisième variable se justifie par le fait qu'en présence d'un endettement extérieur important, la B.C. peut chercher à diminuer la croissance du crédit à l'économie.

Cette équation a été estimée pour la Côte d'Ivoire par Eboue (1998) sur la période allant de 1975 à 1995. Les résultats obtenus sont données dans le tableau suivant.

Tableau n°3.1. Résultats de la neutralisation des A.E.N. en Côte d'Ivoire.

Variables explicatives	Coefficients estimés	Ecart Types	T de student
Constante	-2,607	4,65	-0,58
$\Delta A.E.N / PIB$	-0,386	0,118	-3,261
$\Delta(CRE / PIB)$	-0,007	0,008	-0,968
$\Delta(DETTE / PIB)$	-0,041	0,014	-2,929
$R^2 = 0,926$; $R^2_{ajusté} = 0,902$; $SCR = 65,928$; $F = 37,98$ (0,000).			

Au regard des résultats ci-dessus, il apparaît qu'il y a une stérilisation significative des variations des A.E.N. en Côte d'Ivoire. En effet, près de 40% des variations des A.E.N. sont neutralisées par les autorités monétaires. Il y a donc une relative autonomie de la politique monétaire dans ce pays. Par ailleurs, la dette extérieure exerce un effet négatif sur le crédit à l'économie bien que le coefficient y associé soit faible. Enfin, les crédits au gouvernement ont aussi comme prévu un effet négatif sur les crédits à l'économie bien que le coefficient soit très faible et non significatif.

En conclusion, les modifications de la masse monétaire ne sont pas toutes indépendantes des actions des autorités monétaires; certaines modifications reflètent bien des décisions de politique monétaire. On peut alors chercher à savoir si les actions discrétionnaires des autorités monétaires sur la masse monétaire ou d'une manière générale si les variations de la masse monétaire ont un effet sur l'activité économique et donc si la politique monétaire est efficace dans la Zone Franc.

3.4.3. Efficacité de la politique monétaire dans la Zone Franc.

La vérification de l'efficacité de la politique monétaire dans la Zone Franc a tout son intérêt puisque théoriquement et en référence aux modèles de base que sont le modèle de Mundell-Fleming et l'approche monétaire de la Balance des Paiements, la politique monétaire est inefficace en régime des changes fixes et en présence d'une mobilité des capitaux (Eboue, 1998).

En effet, d'après le premier modèle, une politique monétaire expansive entraîne la baisse des taux d'intérêt qui à son tour entraîne la sortie des capitaux et donc une diminution des réserves de changes. Ce qui ramène l'offre de monnaie à son niveau initial. Par ailleurs, le retour à l'équilibre s'accompagne d'une hausse des taux d'intérêt qui déprime l'activité économique et diminue les importations. Le déficit de la balance des capitaux s'accompagne alors d'un excédent de la balance courante. La politique monétaire n'a donc pas d'effet sur l'activité économique.

D'après le second modèle, une politique monétaire expansive entraîne une hausse du taux d'inflation et donc une surévaluation de la monnaie nationale. Ce qui conduit à un renchérissement des exportations par rapport aux importations. Il en découle ainsi un déficit de la balance courante. Ce déficit se traduit par une baisse de l'offre de monnaie dans le même temps que les agents économiques reconstituent leurs encaisses monétaires du fait de l'inflation; le marché monétaire et la balance courante reviennent ainsi à l'équilibre. Par conséquent, l'activité économique demeure inchangé.

Il convient ainsi de voir si dans la réalité la politique monétaire est effectivement neutre par rapport à l'activité économique. Si c'est le cas, alors, on ne peut même pas parler des canaux de transmission de la politique monétaire et donc du canal du crédit bancaire.

Des études ont cependant montré que la politique monétaire était efficace dans certains pays de la Zone Franc comme la Côte d'Ivoire et le Sénégal (Kalulumia et Yourougou, 1997). Nous ne sommes malheureusement pas au courant des études qui ont abordé cette question au Cameroun. Mais au regard des développements faits précédemment dans ce travail et qui font penser que le canal de crédit bancaire est opérationnel (bien qu'avec un faible potentiel) aussi bien en Côte d'Ivoire qu'au Cameroun, on peut donc dire que la politique monétaire est aussi efficace dans ce dernier pays.

Kalulumia et Yourougou ont étudié la causalité entre la monnaie et l'activité économique dans les pays de l'UMOA. Ils utilisent pour cela, et pour chaque pays, la modélisation VAR (Vecteur Auto Régressif). Cette méthodologie leur permet non seulement de dégager la relation de long terme entre les deux variables (masse monétaire et activité économique) à travers l'analyse de la cointégration, mais également de dégager la dynamique

de court terme à l'aide du modèle à correction d'erreur (modèle ECM). Ces deux auteurs trouvent que la masse monétaire au sens large (M_2) cause l'activité économique en Côte d'Ivoire tandis que c'est la liquidité parfaite (M_1) qui cause l'activité économique au Sénégal.

CODESRIA - BIBLIOTHEQUE

CHAPITRE 4. CREDIT BANCAIRE ET ACTIVITE ECONOMIQUE DANS LA ZONE FRANC : QUELLE CAUSALITE ?.

Dans les chapitres qui précèdent, nous avons vu que certaines caractéristiques de l'environnement économique et financier des deux pays étudiés et de l'évolution de la politique monétaire dans la Zone Franc sont favorables à l'existence du canal de crédit bancaire. Il s'agit notamment de la relative stabilité macroéconomique, de l'importance du rationnement du crédit et du rôle du crédit bancaire comme principal mode de financement externe à côté du financement informel. Par contre, d'autres caractéristiques sont défavorables au canal de crédit bancaire. Il s'agit principalement de la faiblesse de l'offre de crédit et de la faible concurrence entre les banques.

Ainsi, dans ce chapitre, nous nous proposons d'approfondir l'analyse en vérifiant quantitativement l'existence du canal de crédit bancaire. Plus précisément, nous voulons tester l'une des implications du canal de crédit bancaire qui suppose qu'il existe une relation de causalité entre le crédit bancaire et l'activité économique. Autrement dit, nous cherchons à savoir si les modifications des volumes de crédits bancaires entraînent des modifications du P.I.B. réel. Pour ce faire, nous utilisons la méthodologie d'ordre de causalité de Hoover(1990) qui s'appuie sur la notion de causalité de Simon (1954). Celle-ci va au-delà de l'aspect purement prédictif de la notion de causalité de Granger et nous permettra ainsi de dire si le crédit bancaire peut être utilisé pour contrôler l'activité économique dans les pays étudiés.

Ce chapitre comprend cinq sections: la première section présente la méthode utilisée, la deuxième section étudie les propriétés statistiques des données, la troisième section s'attache à spécifier et à estimer les modèles alors que la quatrième et la cinquième sections présentent respectivement l'analyse de la stabilité des coefficients et les implications en termes de politique économique.

4.1. Présentation de la méthode d'ordre de causalité.

La méthodologie d'ordre de causalité se réfère à la notion d'ordre de causalité de Simon (1953). Le crédit bancaire cause le P.I.B. réel (à la Simon) lorsqu'on peut contrôler les modifications de celui-ci en agissant sur le volume des crédits bancaires. Pour mieux illustrer ce propos, considérons le processus générateur⁶ du P.I.B. réel (y) et des crédits bancaires (C) de la manière suivante:

$$Y = \alpha + \beta C + e \quad (4.1)$$

$$C = \gamma + v \quad (4.2)$$

Dans ce cas, C cause Y au sens strict lorsque tout contrôle exercé sur C , en modifiant par exemple γ , permet de modifier les paramètres de la relation (4.2) alors que toute modification des paramètres du processus (4.1) ne permet pas de modifier la structure de (4.2).

Ainsi, la mise en œuvre de la méthode d'ordre de causalité se fait en examinant la stabilité du processus générateur des données dont on dispose. Ce processus est, dans ce travail, la distribution jointe du crédit bancaire et du P.I.B. réel que nous pouvons noter par $D(Y, C)$. Cette distribution jointe peut être factorisée de deux manières: elle correspond à la distribution conditionnelle de Y [$D(Y/C)$] multipliée par la distribution marginale de C [$D(C)$] ou à la distribution conditionnelle de C [$D(C/Y)$] multipliée par la distribution marginale de Y [$D(Y)$]⁷. Soit, $D(Y, C) = D(Y/C)*D(C)$ ou $D(C/Y)*D(Y)$. La première factorisation correspond au fait que C cause Y comme c'est le cas avec le modèle représenté par les équations (4.1) et (4.2). Dans ce cas, une intervention⁸ dans le processus de C va rendre $D(C)$, $D(C/Y)$ et $D(Y/C)$ instables alors que $D(Y)$ va rester stable après cette intervention dans C . Considérons maintenant la deuxième factorisation et supposons qu'il y ait une intervention dans le processus de Y . Dans ce cas, $D(Y)$ sera instable aussi bien que $D(Y/C)$ et $D(C/Y)$ mais $D(C)$ va demeurer stable puisque Y n'entre pas dans $D(C)$.

⁶ Nous supposons ici que le PIB et le crédit bancaire sont des variables aléatoires. Ainsi, les observations sur le PIB et le crédit bancaire sont des réalisations aléatoires qui suivent une loi de distribution de probabilité appelée "distribution jointe" ou "processus générateur des données".

⁷ La distribution conditionnelle de Y est la loi de probabilité de réalisation de Y étant donnée C tandis que la distribution marginale de Y est la loi de probabilité de réalisation de Y si l'on ne tient pas compte de la réalisation de C .

⁸ On appelle "intervention dans un processus", une action ou un événement qui modifie les paramètres de ce processus.

Une causalité bidirectionnelle existera entre les deux variables lorsqu'une intervention dans le processus générateur de C ou de Y rend instables toutes les distributions marginales et conditionnelles.

L'absence de causalité se caractérisera, soit par la stabilité de $D(Y/C)$ et $D(Y)$ en présence d'une intervention dans le processus de C par exemple, soit par des estimations pauvres des régressions conditionnelles. En effet, comme dans le cas de la notion de causalité de Granger, lorsque C n'est pas une variable explicative pertinente de la distribution conditionnelle de Y, c'est qu'il ne cause pas Y.

Les distributions conditionnelles et marginales peuvent être interprétées comme des équations de régression et sont donc sujettes à l'analyse de la stabilité lorsque les périodes d'intervention sur l'une ou l'autre variable sont connues. En fait, les équations de régression fournissent des estimations empiriques de la moyenne et de la variance de ces distributions. Ainsi, sous l'hypothèse de normalité des erreurs, les distributions sont caractérisées par la moyenne et la variance et donc l'analyse de la stabilité des régressions est suffisante pour mener l'analyse de l'ordre de causalité.

Il nous faut cependant prendre des précautions dans la spécification des équations à régresser dans la mesure où une erreur de spécification peut également entraîner l'instabilité des coefficients. D'où l'importance d'une méthode précise de spécification des équations comme celle que nous présentons à la section trois. Mais avant, il importe d'étudier les propriétés statistiques des séries dont nous disposons.

4.2. Propriétés statistiques des données.

Avant d'effectuer une quelconque inférence statistique avec les données que nous avons, nous commençons dans cette section par vérifier la stationnarité des séries.

4.2.1. Vérification de la stationnarité des données.

Une série est stationnaire lorsque sa loi de probabilité ne change pas avec le temps. La vérification de cette propriété est nécessaire dans la mesure où une série doit être stationnaire pour l'introduire dans une équation. Si non, la régression peut donner des résultats qui semblent être bons alors qu'ils sont mauvais.

Dans le tableau 4.1 sont présentés les résultats du test d'ADF (Augmented Dickey-Fuller) sur la stationnarité des séries. Ce tableau révèle que pour le Cameroun, seule la variable taux d'inflation est stationnaire à niveau. Le crédit bancaire et les dépenses gouvernementales sont stationnaires en première différence. Le PIB réel serait, pour sa part, stationnaire en deuxième différence. En ce qui concerne la Côte d'Ivoire, le PIB réel et les dépenses gouvernementales sont stationnaires à niveau tandis que le taux d'inflation est stationnaire en première différence; le crédit bancaire, quant à lui, est stationnaire en deuxième différence. En conclusion, toutes les séries sont intégrées soit à l'ordre 0, soit à l'ordre 1, sauf les séries de crédit bancaire pour la Côte d'Ivoire et de PIB réel pour le Cameroun qui sont intégrées à l'ordre 2.

Le tableau 4.2 présente l'ordre d'intégration des séries suivant le test de Phillips et Perron (PP). Contrairement au test d'ADF, le test de PP permet de tenir compte d'un éventuel retournement de tendance observé dans les séries. Il s'avère que les résultats sont dans l'ensemble similaires à ceux fournis par le test d'ADF. Toutefois, les séries de crédit bancaire pour la Côte d'Ivoire et de PIB réel pour le Cameroun deviennent stationnaires en première différence. Cela est certainement dû au fait que le test de PP a tenu compte de la modification de tendance observée dans ces séries à partir de 1979. Aussi, la série taux d'inflation devient intégré à l'ordre 0 pour les deux pays. Ainsi, toutes les séries sont intégrées soit à l'ordre 0, soit à l'ordre 1. Ce qui nous permet de faire des analyses en termes des variations.

Tableau n°4.1. Résultats du test d'ADF sur la stationnarité des séries.

Variables	Test à niveau		Test en 1ère différence	
	Cameroun	C.d'Ivoire	Cameroun	C.d'Ivoire
PIB réel	-1,106	-3,112**	-1,913	
Crédit	-1,437	-1,695	-1,983**	-2,009
Inflation	-3,748**	-2,347		-4,537***
Dépenses publiques	-1,470	-3,425**	-2,344**	

Notes : ***: significatif à 1%.

**: significatif à 5%

*: significatif à 10%.

Tableau n°4.2. Résultats du test de P.P. sur la stationnarité des séries.

Variables	Test à niveau		Test en 1ère différence	
	Cameroun	C.d'Ivoire	Cameroun	C.d'Ivoire
PIB réel	-1,043	-3,229*(*	-4,373***	
Crédit	-1,618	-2,765*	-4,077***	-4,168***
Inflation	-4,367***	-4,864***		
Dépenses publiques	-1,429	-3,818***	-5,290***	

4.2.2. Cointégration et relations de long terme entre les variables.

Nous avons vu dans le paragraphe précédent que certaines séries sont intégrées à l'ordre 1. Pour cela, nous devons vérifier la cointégration entre les variables avant de procéder à des estimations avec des variables à niveau au risque d'avoir des régressions fallacieuses. L'analyse des relations de cointégration est également intéressante dans la mesure où elle permet de spécifier des modèles à correction d'erreur qui tiennent compte des chocs aléatoires sur le P.I.B. réel ou le crédit bancaire.

L'application du test de cointégration de Johansen sur les séries des données dont nous disposons a révélé une relation de cointégration pour les deux pays. L'estimation de cette relation de long terme pour chacun des pays a cependant donné lieu à un problème d'auto

corrélation des erreurs. Ce problème est certainement dû à l'omission de certaines variables explicatives pertinentes dans la mesure où les variables retenues ont été choisies dans le cadre d'une relation de courte période. En effet, il y a d'autres variables qui expliquent le niveau du P.I.B. en longue période comme les stocks de capital physique et humain disponibles.

Après avoir corrigé l'auto corrélation des erreurs par la méthode de Cochrane-Occurt (Jonhston, 1984), nous avons repris le test de cointégration et avons obtenu deux relations de cointégration pour le Cameroun et une relation de cointégration pour la Côte d'Ivoire. Les résultats de l'estimation des relations de cointégration sont donnés dans le tableau 4.3 ci-dessous. L'analyse de la stationnarité des résidus des modèles estimés a montré que la relation de cointégration détectée pour la Côte d'Ivoire a comme variable dépendante le crédit bancaire. Pour le Cameroun, les relations de long terme concernent effectivement le crédit bancaire et le P.I.B. réel.

Tableau n°4.3. Résultats de l'estimation des relations de long terme.

Relations	P.I.B. réel	Crédit	Inflation	Dépenses publiques	Constante	R^2	$\frac{2}{R}$	SSR
C.d'Ivoire (2)	0,063 (0,150)		0,0005 (0,002)	0,946*** (0,298)	0,161 (0,155)	0,77	0,72	0,39
Camerou (1)		0,247*** (0,073)	0,0008 (0,0007)	-0,166 (0,153)	1,739*** (0,147)	0,28	0,21	0,256
(2)	1,104*** (0,340)		0,0003** (0,00012)	0,349 (0,322)	-0,615 (0,751)	0,39	0,33	0,699

Notes:

- (1): P.I.B. réel comme variable dépendante;
- (2): Crédit bancaire comme variable dépendante;
- ***: coefficient significatif à 1%;
- **: coefficient significatif à 5%;
- les chiffres entre parenthèses sont des écarts-types.

L'équation (2) de la Côte d'Ivoire a été estimée avec la méthode ARCH en vue de résoudre le problème d'hétéroscédasticité posé par la variable crédit bancaire. Les autres équations ont été estimées par la méthode des moindres carrés ordinaires.

Il n'existe pas de relation de long terme entre le P.I.B. réel et les autres variables en Côte d'Ivoire. Par contre, l'observation du tableau ci-dessus (tableau 4.3) montre qu'il existe une relation de long terme entre le P.I.B. réel et les autres variables au Cameroun. Plus particulièrement, il existe une relation positive entre le P.I.B. réel et le crédit bancaire. L'élasticité du P.I.B. par rapport au crédit bancaire est de près de 25% dans ce pays. Bien qu'intéressant, ce résultat ne donne qu'une indication sur l'opérationnalité du canal de crédit dans la mesure où l'intérêt de celui-ci se situe dans une perspective de court terme visant la régulation de l'activité économique. Ce résultat semble plutôt favorable à la théorie de la croissance endogène mettant l'accent sur le développement du système financier comme facteur de croissance économique (même si la variable dépendante ici est le niveau et non le taux de croissance du P.I.B. réel).

Par ailleurs, le tableau montre aussi que, pour les deux pays, le niveau du P.I.B. réel explique aussi celui du crédit bancaire. Il y a donc une influence mutuelle entre le crédit bancaire et l'activité économique avec une prédominance de la relation allant du P.I.B. réel au crédit bancaire pour le Cameroun, car en effet l'élasticité du crédit par rapport au P.I.B. réel y est supérieure à l'unité. La valeur élevée de cette élasticité s'expliquerait en partie par le comportement d'épargne (propension marginale à épargner croissant) en supposant que toute épargne additionnelle est gardée sous forme des dépôts. S'agissant de la Côte d'Ivoire, l'évolution de son P.I.B. réel ne semble pas influencer le volume des crédits bancaires (coefficient non significatif).

Le tableau ci-dessus nous montre aussi qu'il y a une relation positive entre les dépenses gouvernementales et le niveau des crédits bancaires et une relation négative entre les dépenses publiques et le P.I.B. réel pour le Cameroun. Les dépenses publiques semblent donc exercer un effet d'entraînement sur les crédits bancaires mais aussi un effet récessif sur l'activité économique. Enfin, le taux d'inflation influence négativement le volume des crédits bancaires au Cameroun. Cette influence négative du taux d'inflation sur le crédit bancaire semble confirmer l'hypothèse suivant laquelle l'inflation aurait conduit à une baisse des taux

d'intérêt réels en présence de la répression financière, baisse ayant conduit à la réduction de l'offre des crédits bancaires.

4.3. Spécification et estimation des modèles.

Après avoir étudié les propriétés statistiques des données, il convient maintenant de construire (spécifier et estimer) le modèle VAR qui va nous permettre de tester la causalité. Ainsi, nous commençons par présenter la technique de spécification avant de spécifier et d'estimer notre modèle.

4.3.1. Technique de spécification.

Pour éviter de faire des fausses inférences sur la stabilité des coefficients qui pourraient provenir d'une mauvaise spécification, nous utilisons dans ce chapitre la méthode de modélisation allant du " général au particulier"(General to Specific Modelling)⁹. Cette méthode peut être synthétisée par trois étapes.

Dans la première étape, il s'agit d'estimer, pour chacune des variables dépendantes (C et Y dans notre cas), un modèle auto régressif non restreint (autoregressive distributed lag model). Nous avons considéré dans cette section un modèle auto régressif non restreint (que nous appelons simplement modèle non restreint) comprenant quatre retards pour le P.I.B. réel et le crédit bancaire et trois retards pour le taux d'inflation et les dépenses gouvernementales¹⁰. Le modèle non restreint se présente ainsi de la façon suivante en prenant le P.I.B. réel pour variable dépendante:

$$Y_t = \sum_{i=1}^4 \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{i=0}^4 \beta_i C_{t-i} + \sum_{i=0}^3 \gamma_i INF_{t-i} + \sum_{i=0}^3 \theta_i G_{t-i} + \varepsilon \quad (4.3)$$

où Y= P.I.B. réel; C= crédit bancaire; INF= taux d'inflation et G= dépenses publiques.

⁹ Voir Charemza et Deadman (1997)

¹⁰ Le choix de ce nombre limité des retards est fait en tenant compte du nombre limité d'observations en notre possession. En effet, il fallait veiller à ce que le nombre des coefficients à estimer ne dépasse pas le nombre

Ce modèle auto régressif non restreint devra ensuite être transformé en posant des restrictions sur certains coefficients de manière à tenir compte des propriétés des séries dont on dispose.

Ainsi, la deuxième étape consiste à poser des restrictions exprimant la non significativité d'une ou plusieurs variables explicatives. En effet, lorsque aucun coefficient de la variable C par exemple n'est significatif, on peut alors supposer que cette variable n'intervient pas dans l'explication de Y. Pour cela, on suppose que tous les coefficients associés à C sont nuls; c'est-à-dire on pose $H_0: \beta_0 = \beta_1 = \dots = \beta_4 = 0$ contre $H_1: H_0$ n'est pas vraie. Si H_0 est vraie, alors la variable considérée (C dans notre exemple) est exclue du modèle.

Enfin, dans la troisième étape, on introduit encore des restrictions linéaires et/ou non linéaires en vue de tenir compte des propriétés statistiques des données. En ce qui nous concerne, nous avons introduit à ce niveau un certain nombre des restrictions visant à:

1. Utiliser des différences premières au niveau de la variable dépendante (Y ou C) puisque celle-ci est intégrée à l'ordre 1;
2. Introduire également des différences (ou écarts) au niveau des variables explicatives qui ne sont pas stationnaires à niveau;
3. Eliminer les variables décalées dont les coefficients sont non significatifs lorsqu'elles sont prises soit individuellement, soit en combinaison avec d'autres variables.

Les restrictions faites à l'étape deux et trois ont été évaluées en utilisant le test du multiplicateur de Lagrange qui est le test le plus puissant en présence des restrictions sur les coefficients. En effet, il est supérieur au test de rapport des vraisemblances et à celui de Wald. La mise en œuvre du test du multiplicateur de Lagrange s'est faite en quatre étapes tel qu'il suit:

1. Estimer le modèle restreint et calculer les erreurs;
2. Régresser les erreurs du modèle restreint sur l'ensemble des variables explicatives du modèle non restreint et calculer le coefficient de détermination R_0^2 ;

d'observations. Aussi, nous avons constaté que les coefficients deviennent tous non significatifs au-delà de quatre décalages pour les deux premiers variables et de trois décalages pour les deux autres variables.

3. Calculer la statistique $M = \frac{T - K}{m} * \frac{R_0^2}{1 - R_0^2}$;

4. Accepter H_0 si $M \leq F(m, T-K)$.

La mise en œuvre de cette technique de spécification pour chacune de deux variables et pour chacun des pays nous a donné les résultats que nous présentons dans le paragraphe suivant.

4.3.2. Estimation du modèle auto régressif restreint.

Pour éviter d'alourdir notre exposé, les résultats des estimations des modèles auto régressifs non restreints sont présentés en annexe. Ils indiquent que, pour les distributions conditionnelles du P.I.B. réel, tous les coefficients liés au crédit bancaire ne sont pas significatifs pour le Cameroun. Nous avons pour cela testé la significativité globale de ces coefficients au moyen du test de multiplicateur de Lagrange. Il s'est avéré que ces coefficients ne sont pas globalement significatifs. Ces résultats permettent de rejeter l'hypothèse d'une causalité à la Granger; le crédit bancaire ne permet donc pas de prédire l'activité économique au Cameroun. En d'autres termes, une modification de l'offre de crédit bancaire n'a aucun effet sur le PIB réel. Ainsi, le crédit bancaire ne cause pas l'activité réelle au Cameroun. Aussi, l'analyse ne sera poursuivie que pour la Côte d'Ivoire.

Par ailleurs, le test de multiplicateur de Lagrange a aussi montré que les dépenses gouvernementales n'interviennent pas dans l'explication du crédit bancaire en Côte d'Ivoire. Aussi, comme pour la relation de longue période, l'inflation n'intervient pas significativement dans l'explication du P.I.B. réel au Cameroun.

Ainsi, l'estimation des coefficients du modèle restreint pour la Côte d'Ivoire a donné les résultats suivants:

Modèle restreint pour la Côte d'Ivoire (4.4).

$$D(Y/ C, INF, G): \Delta Y_t = 0,386 - 0,049C_{t-1} + 0,047(C_t - C_{t-3}) - 0,0004\Delta INF_{t-1} + 0,023G_{t-3}$$

$$(0,153) \quad (0,009) \quad (0,014) \quad (0,0003) \quad (0,009)$$

$$-0,224 \Delta G_{t-1} + 0,439(Y_t - Y_{t-2})$$

$$(0,043) \quad (0,063)$$

$$R^2=0,77; \bar{R}^2 = 0,68; SCR = 0,0199; ARCH = 0,65; M= 0,169; LM= 3,5.$$

$$D(Y/ INF, G): \Delta Y_t = 0,124 + 0,483(Y_t - Y_{t-2}) + 0,322G_t - 0,331G_{t-1} - 0,208(G_t - G_{t-2})$$

$$(0,116) \quad (0,074) \quad (0,063) \quad (0,064) \quad (0,042)$$

$$R^2 = 0,82; \bar{R}^2 = 0,80; SCR= 0,020; ARCH= 0,151; M=0,117; LM=1,6.$$

$$D(C/ Y, INF): \Delta C_t = -0,015 + 0,306\Delta C_{t-2} - 0,004\Delta INF_t + 0,887\Delta Y_{t-1}$$

$$(0,019) \quad (0,124) \quad (0,001) \quad (0,281)$$

$$R^2 = 0,52; \bar{R}^2 = 0,47; SCR= 0,224; ARCH= 0,32; M= 0,39; LM= 1,53.$$

$$D(C/ INF): \Delta C_t = 0,001 - 0,549\Delta C_{t-2} - 0,004\Delta INF_t + 0,494(C_t - C_{t-3}) - 0,002\Delta INF_{t-2}$$

$$(0,01) \quad (0,136) \quad (0,001) \quad (0,056) \quad (0,001)$$

$$R^2=0,83; \bar{R}^2 =0,80; SCR=0,080; ARCH= 0,39; M=0,23; LM=5,75$$

Notes:

- Les tests ARCH et M évaluent l'hétéroscédasticité et l'auto corrélation des erreurs. Les valeurs y afférentes sont des probabilités de rejet de l'hypothèse nulle alors qu'elle serait vraie.
- LM est la version F de Fisher du test du multiplicateur de Lagrange sur la restriction des coefficients. La valeur critique la plus petite ici est égale à 2,45.
- SCR est la somme des carrés des résidus.

Au regard des résultats ci-dessus, il se dégage que la méthode de spécification allant d'un modèle général à un modèle restreint a permis d'avoir des bonnes estimations. En effet, les coefficients de détermination sont dans l'ensemble très élevés et les sommes des carrés des résidus sont faibles. Par ailleurs, comme le montre les tests ARCH et M, les modèles estimés n'ont pas de problème d'auto corrélation et les erreurs sont homoscedastiques. Enfin, les restrictions posées sur les coefficients ont été validées par le test du multiplicateur de Lagrange (sauf pour la distribution marginale du crédit bancaire). En conclusion, le modèle estimé est bon. Ainsi, une éventuelle instabilité des coefficients ne proviendra donc pas d'une mauvaise spécification du modèle.

Lorsqu'on s'intéresse au niveau de signification et au signe des coefficients, on constate ce qui suit:

- Le crédit bancaire intervient significativement dans l'explication des variations du P.I.B. réel en Côte d'Ivoire, de même que le P.I.B. réel contribue à expliquer le crédit bancaire. Nous retrouvons ainsi une causalité (au sens de Granger) bidirectionnelle entre le crédit bancaire et l'activité économique.
- En ce qui concerne les dépenses gouvernementales, elles ont une influence négative sur le P.I.B. réel. Ces sont des dépenses courantes dont l'accélération a, à court terme, un effet négatif sur l'activité économique. Par ailleurs, les dépenses publiques ne permettent pas de prévoir le volume des crédits bancaires.
- Enfin, l'inflation a un effet négatif à la fois sur le P.I.B. réel et sur le crédit bancaire. L'effet négatif de l'inflation sur l'activité économique corrobore la thèse de Fielding (1994) suivant laquelle les unions monétaires de la Zone Franc jouent un rôle important lorsqu'elles limitent à des niveaux faibles les taux d'inflation dans la Zone Franc puisqu'il trouve qu'il existe une relation négative entre l'inflation et le taux d'investissement dans les pays africains au sud du Sahara. L'effet négatif de l'inflation sur le crédit bancaire s'explique notamment par la répression financière. En effet, à cause de la fixité des taux d'intérêts nominaux, l'inflation a permis de réduire la rentabilité des banques de manière à affecter négativement leur comportement en matière des prêts.

En conclusion, nous pouvons dire que suivant l'optique de prévision, il existe une causalité bidirectionnelle entre le crédit bancaire et l'activité économique en Côte d'Ivoire. Nous allons vérifier, dans le paragraphe qui suit et ce, en étudiant la stabilité des paramètres du modèle ci-dessus, si ce contenu prévisionnel de l'une et l'autre variables implique la possibilité de contrôler les modifications de l'une des variables en agissant sur celles de l'autre.

4.4. Analyse de la stabilité des distributions conditionnelles et marginales.

Pour vérifier l'existence du canal du crédit à travers l'analyse de la stabilité des distributions du P.I.B. réel et de crédit bancaire, nous commençons par identifier les dates auxquelles le processus générateur des crédits a subi une intervention. Il s'agit en fait

d'identifier les périodes au courant desquelles les coefficients de la distribution marginale du crédit bancaire présentent une instabilité. Il s'agira ensuite de vérifier si à une instabilité des coefficients de la distribution marginale du crédit bancaire correspond également une instabilité des autres distributions conditionnelles et marginale à la lumière de ce qui est dit au paragraphe un.

La vérification de la stabilité des coefficients est faite au moyen du test de Chow. Le test simple de Chow présente cependant un inconvénient: celui de connaître au préalable une éventuelle période de rupture du processus à l'origine de la série; quitte à vérifier donc cette appréhension en mettant en œuvre ce test. Pour palier à cet inconvénient, d'autres tests ont été élaborés comme le test de max-chow, le test de sup-wald,... Ces tests n'exigent pas la connaissance d'une date précise pour une éventuelle instabilité des coefficients. Malheureusement, nous ne pouvons pas les utiliser dans la mesure où ils exigent beaucoup d'observations (au moins une centaine) pour les utiliser d'une manière fiable (Perez, 1998).

Ainsi, l'identification des éventuelles points de rupture de la distribution marginale du crédit bancaire $[D(C/INF)]$ a été faite au moyen des estimations récursives des coefficients de cette distribution. Les résultats de ces estimations sont présentés par la figure ci-dessous.

L'observation du graphique montre que les coefficients semblent présenter une instabilité en 1980 et en 1994. La première date correspond à l'année suivant le début de la crise économique des années 80 tandis que la seconde date correspond à la dévaluation du Franc CFA. Le test de stabilité de Chow a donc été mis en œuvre pour ces deux périodes. Au cas où plusieurs dates adjacentes présentent une rupture des coefficients, nous ne retenons que la date qui fournit les résultats les plus significatifs, suivant ainsi la logique du test de max-chow.

L'application du test de Chow a ainsi montré que la distribution marginale du crédit bancaire est instable en 1980. Il y a eu donc une intervention dans le processus du crédit bancaire au courant de cette année. Il convient alors de savoir si les modifications des paramètres de $D(C/INF)$ ont également entraîné l'instabilité des coefficients des autres distributions.

Figure15. Estimation réursive des coefficients.

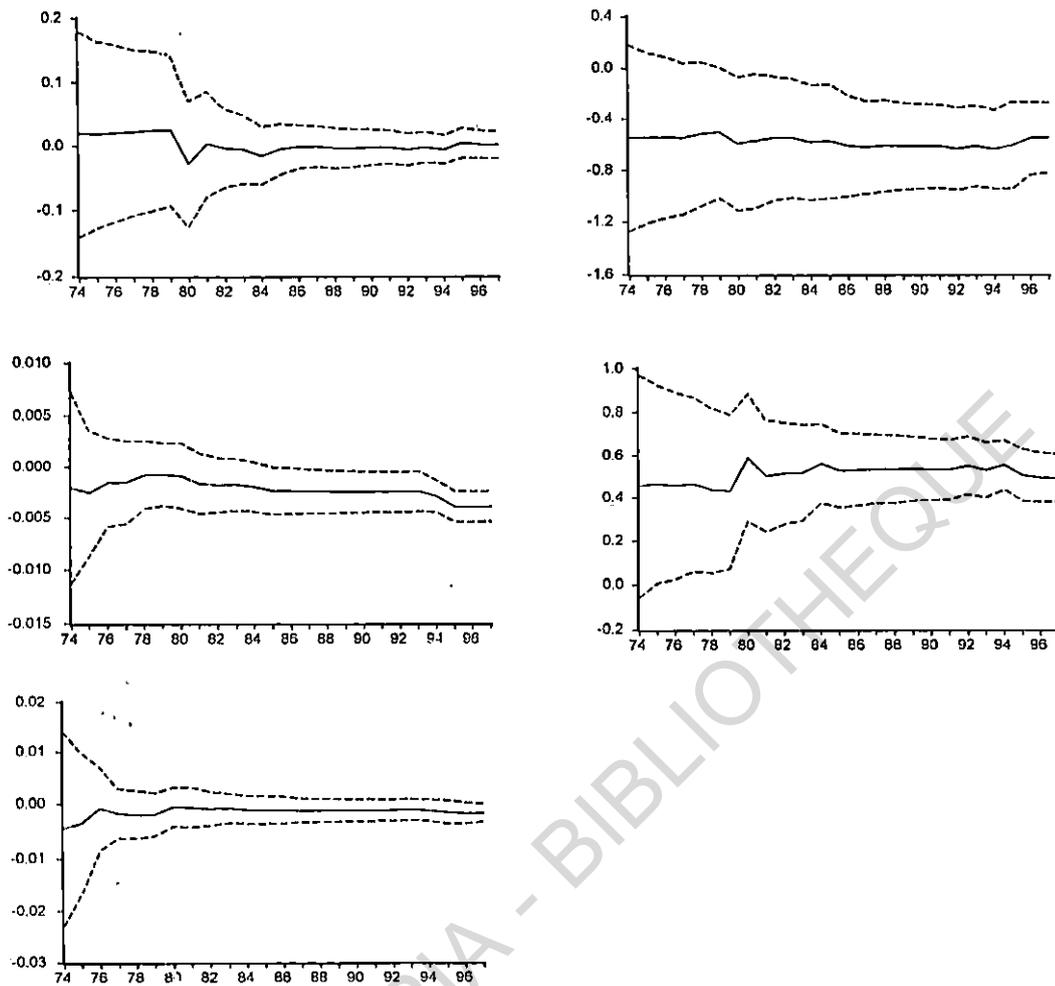


Fig.4.1. Estimations récursives des coefficients de la distribution marginale de C.

Ainsi, l'application du test de Chow aux autres distributions conditionnelles et marginale en référence a la date ci-dessus a donné les résultats suivants:

Tableau n°4.4. Résultats du test de Chow sur la stabilité des paramètres.

Années	Distributions			
	D(Y/ C, INF, G)	D(Y/ INF, G)	D(C/ Y, INF)	D(C/ INF)
1980	0,302	0,957	0,0002*	0,0038*
1981	0,066	0,782	0,027	0,025
1982	0,019*	0,503	0,008	0,07

Notes:

- Les valeurs du tableau sont des probabilités de rejet de l'hypothèse nulle de stabilité des paramètres alors qu'elle serait vraie;
- Les valeurs ayant le signe* correspondent aux dates probables de rupture des paramètres.

Le tableau ci-dessus montre qu'à la suite d'une instabilité des coefficients de $D(C/INF)$ en 1980, $D(C/ Y, INF)$ et $D(Y/ C, INF, G)$ connaissent une instabilité respectivement en 1980 et en 1982 tandis que $D(Y/ INF, G)$ reste stable. L'intervention dans le processus générateur des crédits [$D(C/ INF)$] a donc entraîné une modification du comportement des distributions conditionnelles de Y et C . Le fait que $D(Y/ INF, G)$ soit resté stable veut dire qu'il n'y a pas eu simultanément une intervention autonome dans le processus générateur de Y ou qu'il n'y a pas eu un effet feedback de Y à C . Ainsi, l'instabilité de $D(Y/ C, INF, G)$ provient bien de l'intervention dans le processus de C . Nous sommes là en présence d'une causalité unidirectionnelle (au sens de Simon) allant du crédit bancaire au P.I.B. réel.

En conclusion, nous pouvons dire que le crédit bancaire cause le P.I.B. réel en Côte d'Ivoire. Puisque $D(Y/ INF, G)$ est resté stable pendant les périodes d'instabilité du crédit bancaire, nous ne pouvons pas dire que le P.I.B. réel cause aussi le crédit bancaire. La causalité semble donc être unidirectionnelle. Par ailleurs, le crédit bancaire semble influencer le P.I.B. réel avec un délai de deux ans. Le crédit bancaire est donc l'un des mécanismes de transmission de la politique monétaire. L'autre mécanisme de transmission serait le taux de change réel comme le pense Eboue (1999) et Fielding (1994). Le canal de taux d'intérêt serait inopérant pour relancer l'activité économique à cause de la répression financière et puisque le coût implicite du crédit généré par le rationnement est de loin supérieur au taux d'intérêt observé alors que ce coût implicite est la variable des décisions des agents économiques; variable qui échappe largement à l'emprise des autorités monétaires.

De ce qui précède, nous pouvons donc chercher à savoir ce qui fait que le canal de crédit bancaire puisse exister en Côte d'Ivoire et qu'il n'existe pas au Cameroun. Plusieurs raisons peuvent être avancées au regard de l'observation des indicateurs et des caractéristiques que nous avons présentés aux chapitres deux et trois; la plus importante tenant à l'importance des crédits bancaires dans le premier pays.

En effet, le ratio crédit bancaire sur P.I.B. est plus élevé en Côte d'Ivoire qu'au Cameroun comme le montre la figure 2.6. Ce niveau assez élevé des crédits bancaires est à mettre en rapport avec le niveau du P.I.B. et le taux de croissance de l'économie. En effet, la Côte d'Ivoire a un P.I.B. plus élevé que le Cameroun et a connu au cours de la période étudiée un taux de croissance moyen du P.I.B. également plus élevé que ce dernier (surtout avant le début de la récession des années 80). Ces deux caractéristiques font que la rentabilité anticipée des investissements serait relativement élevée en Côte d'Ivoire. En conséquence, la demande de crédit y est élevée; aussi bien que la rentabilité anticipée des banques. Ainsi, l'offre des crédits par les banques serait également importante dans ce pays. Ce qui explique le niveau élevé du ratio C/Y . Ces résultats confirment donc notre supposition que le canal de crédit bancaire fonctionne dans les pays à revenus élevés et où le ratio C/Y est également important. Bien que le Cameroun ait un P.I.B. par habitant comparable à celui de la Côte d'Ivoire, son faible taux de croissance ainsi que l'étroitesse de son marché (les barrières aux frontières avec ses voisins ne permettent pas toujours d'exporter vers ceux-ci), ne lui permettent pas de développer l'activité des prêts bancaires.

Le niveau relativement élevé du ratio C/Y et de la croissance économique en Côte d'Ivoire est également à mettre en rapport avec l'existence d'un secteur privé quelque peu développé à la suite des effets d'entraînement exercé par les investissements publics initiés après les booms des matières premières et aussi à la suite d'une certaine ouverture des marchés dans l'UMOA.

Enfin, l'observation des indicateurs financiers liés à la rentabilité des banques montrent notamment que les marges sur les taux d'intérêts sont relativement faibles au Cameroun avant la libéralisation financière (voir tableau n°2.3). La même tendance se dessine avec les taux d'intérêt réels. Ce pays semble donc avoir été plus touché que la Côte d'Ivoire par la répression financière (voir fig. 2.7). Aussi, le retournement de l'activité économique à partir de 1979 a eu des répercussions négatives sur l'activité des prêts dans ce pays de sorte que le ratio C/Y se retrouve en 1997 au même niveau qu'au début des années 60.

Après avoir vérifié l'existence du canal de crédit dans les deux pays étudiés, il paraît nécessaire de fournir quelques implications de politique économique des résultats obtenus.

4.4. Implications en matière des politiques macroéconomiques.

Les résultats obtenus ci-dessus indiquent que le canal de crédit bancaire fonctionne en Côte d'Ivoire. Ainsi, pour ce pays, les autorités monétaires peuvent considérer l'offre des crédits bancaires comme étant l'un des cibles intermédiaires de la politique monétaire. Ainsi, pour réguler l'activité économique, le banquier central de ce pays peut soit augmenter l'offre des crédits en cas de récession économique, soit diminuer cette offre en cas de surchauffe de l'économie.

Ces résultats montrent également le danger qu'il y a, pour les pays de la Zone Franc, de chercher à contrôler la croissance de l'offre de monnaie par la limitation de l'offre des crédits bancaires au secteur privé. En effet, cette stratégie de stabilisation des prix a des effets néfastes sur l'activité économique puisque toute réduction de l'offre des crédits visant à stériliser les effets sur les agrégats monétaires soit des excédents de la balance des paiements, soit de l'accroissement des créances à l'Etat, se traduit par une chute du P.I.B. réel.

Nous avons aussi vu que, en Côte d'Ivoire, l'inflation a des effets néfastes et sur l'activité économique, et sur le volume des crédits bancaires. De ce point de vue, la Côte d'Ivoire gagne de son appartenance à l'UMOA, qui, comme nous l'avons vu, permet de stabiliser efficacement les prix dans cette Zone grâce à un ancrage crédible du Franc CFA d'abord au Franc français, puis à l'euro. Mais comme nous venons de le dire, la politique de stérilisation nécessaire à la stabilité de l'union ne doit pas viser principalement le volume des crédits bancaires au risque de déprimer l'activité économique. Pour cela, il faudra plutôt notamment limiter les crédits au secteur public qui semblent n'avoir pas été productifs (voir Kouassy, 1994). La politique prudentielle de croissance monétaire de la Zone BEAC est aussi nécessaire pour le Cameroun et les autres pays membres en vue de limiter l'effet pervers de l'inflation sur les crédits bancaires.

Par ailleurs, nous avons montré que les dépenses publiques ont un effet positif à long terme tandis qu'elles ont un effet négatif à court terme. La leçon à tirer de ce constat est que les autorités publiques doivent encourager les dépenses productives au détriment des dépenses courantes.

S'agissant du Cameroun, le canal de crédit bancaire ne fonctionne pas dans ce pays; il faudra donc identifier les canaux de transmission de la politique monétaire dans ce pays au cas où celle-ci serait efficace. Par ailleurs, des mesures peuvent être prises par les autorités monétaires de la BEAC en collaboration avec le gouvernement camerounais pour améliorer les performances macroéconomiques et ainsi rendre opérationnel le canal de crédit. En effet, il importe d'adopter des stratégies visant à accélérer la croissance économique qui jusque là est faible car cette contre-performance serait due notamment à l'absence de volonté politique et/ ou à des mauvaises décisions de politique économique puisque le pays est relativement stable sur le plan politique. L'accélération de la croissance passe par la promotion du secteur privé, qui, elle aussi, nécessite la mise à la disposition du secteur privé des moyens financiers. Il convient donc de renforcer les activités des prêts.

L'encouragement des crédits bancaires peut être recherché par deux voies notamment: par la création ou la consolidation d'une centrale des risques des prêts bancaires au niveau de la Banque Centrale et par l'institution d'une assurance des dépôts bien conçue de façon à limiter l'aléa de moralité qui peut en résulter. Ces deux mesures visent à réduire le risque de défaillance des emprunteurs et/ ou des banques par l'amélioration de l'information des banquiers et par le partage des risques avec l'assureur.

CONCLUSION.

Les pays africains de la Zone Franc connaissent une forte variabilité du P.I.B. due notamment à la fréquence et à l'ampleur des chocs externes auxquels ils font face. Dans ce contexte, les autorités monétaires doivent, entre autres objectifs, chercher à réguler l'activité économique. Pour ce faire, il convient de connaître au préalable les canaux par lesquels les chocs monétaires propagent leurs effets sur l'activité économique.

Les caractéristiques de l'environnement économique et financier des pays de la Zone Franc semblent ne pas être favorables à l'existence des canaux de taux d'intérêt et des prix d'autres actifs financiers. En effet, ces économies sont restées longtemps réprimées de sorte que les marchés financiers y sont encore embryonnaires et le taux d'intérêt réel ne semble pas valablement représenter le coût du capital. Pour beaucoup de ces économies, c'est plutôt le canal de crédit bancaire qui semble être déterminant dans la régulation économique puisque le crédit bancaire et le financement informel y sont les principales sources de financement.

Ainsi, nous avons cherché à vérifier l'existence du canal de crédit bancaire pour deux pays de la Zone Franc, pays ayant un volume des crédits bancaires relativement élevé. Il s'agit du Cameroun et de la Côte d'Ivoire.

Nous avons pour cela évalué le lien de causalité entre le crédit bancaire et le P.I.B. réel au moyen de la notion de causalité de Granger et de la méthodologie d'ordre de causalité de Hoover. L'analyse de la causalité se justifie ici par le fait que le canal de crédit bancaire suppose que les autorités monétaires peuvent contrôler les modifications de la production en agissant sur l'offre des crédits bancaires. Cela suppose donc que le crédit bancaire cause la production

L'estimation des modèles auto régressifs non restreints et l'application du test du multiplicateur de Lagrange sur les coefficients individuellement non significatifs ont montré que, suivant la notion de causalité de Granger, il existe une causalité bidirectionnelle entre le crédit bancaire et le P.I.B. réel en Côte d'Ivoire et une relation de causalité univoque allant du

P.I.B. réel au crédit bancaire au Cameroun. Le canal de crédit bancaire n'existe donc pas dans ce dernier pays.

La mise en œuvre de la méthodologie d'ordre de causalité s'appuyant sur la notion de causalité de Simon pour la Côte d'Ivoire a montré que le crédit bancaire cause le P.I.B. réel d'une manière univoque dans ce pays. Ainsi, le canal de crédit bancaire fonctionne en Côte d'Ivoire tandis qu'il ne fonctionne pas au Cameroun.

Ce faisant, les autorités monétaires peuvent utiliser le crédit bancaire comme objectif intermédiaire dans la régulation de l'activité économique en Côte d'Ivoire.

Il semble que c'est l'importance des crédits bancaires qui détermine l'existence ou non du canal de crédit bancaire. En effet, le ratio crédits bancaires sur P.I.B. est relativement élevé en Côte d'Ivoire, pays pour lequel le canal de crédit bancaire fonctionne; et est faible au Cameroun où ce canal est inopérant. La faiblesse des crédits bancaires dans ce dernier pays est à relier à la faiblesse du taux de croissance et/ou au faible développement du secteur privé.

Les autorités de la BEAC et le gouvernement camerounais devront ainsi renforcer l'activité des crédits bancaires pour non seulement rendre effectif le canal de crédit mais également accélérer la croissance économique. L'encouragement de l'activité des prêts bancaires peut notamment s'opérer à travers la création d'une centrale des risques au niveau de la Banque Centrale et d'une assurance des dépôts. Ces deux institutions permettraient de minimiser les risques des banquiers et de les partager avec d'autres agents économiques.

ANNEXE.

Tableau I. Résultats de l'estimation des modèles auto régressifs non restreints.

Variables explicatives	Variable dépendante			
	P.I.B. réel		Crédit bancaire	
	Cameroun	Côte d'Ivoire	Cameroun	Côte d'Ivoire
C0		1,514 (1,519)	1,696 (6,155)	6,553* (3,352)
Y(-1)	6,735** (2,303)	1,390*** (0,224)	0,787 (0,584)	0,521 (0,267)
Y(-2)	0,542 (0,377)	-0,588* (0,310)	-1,773*** (0,543)	-0,514 (1,035)
Y(-3)	-0,231 (0,344)	0,146 (0,227)	1,230** (0,540)	-0,531 (0,825)
Y(-4)	0,103 (0,278)	-0,110 (0,230)	-0,344 (0,526)	-0,073 (0,554)
C	0,213 (0,275)	0,090 (0,108)	0,208 (0,552)	-0,495 (0,543)
C(-1)	-0,204 (0,158)	-0,241* (0,134)	1,391*** (0,223)	1,001*** (0,238)
C(-2)	-0,181 (0,259)	0,327** (0,125)	-0,226 (0,374)	-0,432 (0,370)
C(-3)	0,179 (0,188)	-0,476** (0,161)	-0,263 (0,435)	0,069 (0,495)
C(-4)	0,011 (0,223)	0,307* (0,171)	-0,085 (0,398)	0,208 (0,452)
G	-0,099 (0,139)	0,131 (0,113)	0,180 (0,268)	0,142 (0,282)
G(-1)	-0,010 (0,198)	-0,289* (0,147)	-0,453 (0,350)	0,438 (0,382)
G(-2)	-0,280 (0,176)	0,366** (0,150)	0,289 (0,370)	0,164 (0,428)

G(-3)	-0,395* (0,207)	-0,145 (0,132)	-1,002* (0,520)	0,158 (0,328)
INF	0,00013 (0,208)	0,001 (0,001)	-0,0008*** (0,0002)	-0,007*** (0,001)
INF(-1)	0,00006 (0,00016)	-0,0008 (0,0009)	0,00014 (0,0002)	0,004* (0,002)
INF(-2)	-0,000007 (0,00012)	0,003*** (0,001)	0,0002 (0,0002)	-0,001 (0,003)
INF(-3)	0,00018 (0,00017)	-0,002** (0,001)	-0,0002 (0,0003)	0,005* (0,002)
\bar{R}^2				
SCR	0,988 0,0154	0,992 0,009	0,984 0,0569	0,983 0,055

Notes:

- Les chiffres entre parenthèses de la première colonne indiquent les décalages tandis que ceux des autres colonnes indiquent des écarts-types.
- SCR est la somme des carrés des résidus.
- ***: coefficient significatif à 1%.
- **: coefficient significatif à 5%.
- *: coefficient significatif à 10%.
- La lecture de deux dernières colonnes est faite en prenant Y_t pour Y_{t+1} dans la première colonne.

BIBLIOGRAPHIE.

AKERLOF, G., (1970), "The market for lemons: qualitative uncertainty and the market mechanism", *Quarterly Journal of Economics*, 84, pp. 488-500.

ARYEETEY, E., (1998), "Informal finance for private sector development in Africa", *Economic research papers*, n°41, Banque Africaine de Développement.

AZAM, J., (1996), "Dettes publiques et taux de change dans la Zone CFA", *Revue d'Economie du Développement*, 4, pp. 63-93.

BANQUE MONDIALE, (1998), World Development Indicators.

BCEAO, (1999), *Notes d'informations et statistiques*, n°490.

BCEAO, (1991), *Nouveau dispositif prudentiel applicable aux banques et établissements financiers de l'UMOA*.

BEAC, (1998), *Etudes et statistiques*, n°245.

BERNANKE, B., (1994), "Historical Perspectives on the Monetary Transmission Mechanism: comment" dans MANKIWIW G., (éd.), *Monetary policy*, The University of Chicago Press, Chicago, pp. 300-6.

BETEHE, F., (1997), *"L'analyse de la réglementation bancaire, son application et ses perspectives dans la Zone BEAC"*, mémoire de DEA, Université de Yaoundé II.

BYNOE, A., (1994), "Monetary and fiscal influences on economic activity in african countries", *African Review of Money, Finance and Banking*, 1, pp. 97-107.

CHAREMZA, W. et DEADMAN D., (1997), *New directions in Econometric Practice: General to Specific Modelling, Cointegration and Vector Autoregression*", 2^e édition, Edward Elgar, Cheltenham, 344p.

DE BOISSIEU, C., (1992), "Développement des marchés et instruments financiers en Afrique de l'Ouest", *document de travail*, IDE, 37p.

DEVARAJAN, S. et WALTON M., (1994), "Préserver la zone CFA: la coordination macro-économique après la dévaluation", *Revue d'Economie du Développement*, n°3, pp. 5-30.

DIAMOND, D. et DYBVIIG P., (1983), "Banques runs, deposit insurance and liquidity", *Journal of Political Economy*, 91, pp. 401-19.

DIAMOND, D., (1994), "Financial intermediation and delegated monitoring", *Review of Economic Studies*, LI, pp. 393-14.

DIAW, A., (2000), "L'hypothèse de complémentarité de Mc Kinnon dans les pays de l'UEMOA", *Revue Economie et Gestion*, vol.1, n° 3-4, pp. 140-157.

EBOUE, C., (1998), "Le Franc CFA à l'heure de l'Euro : le temps de la réforme est-il arrivé ?", texte présenté au Symposium International sur l'avenir de la Zone Franc, Dakar.

EICHENBAUM, M., (1994), " Monetary policy and bank lending: comment" dans MANKIWI G. , (éd.), *Monetary policy*, The University of Chicago Press, Chicago, pp. 256-61.

EKOMANE, J., (1999), *Politique monétaire et financement du développement au cameroun: une analyse critique du canal de crédit bancaire*, mémoire de D.E.A., FSEG, Université de Yaoundé II.

FIELDING, D., (1994), "Instabilité des prix et investissement en Afrique: le rôle des unions monétaires", *Revue d'Economie du Développement*, n°3, pp. 31-55.

GUILLAUME, D., (1998), "Financial liberalisation and the demand of money in South Africa", *Centre for the study of African Economies*, University of Oxford, manuscrit.

GUILLE, M., (1994), "Savoir bancaire spécifique, marché du crédit et intermédiation financière", *Révue d'Economie Appliquée*, Tome XLVII, (4), pp. 49-78.

HILLIER, B. et WORRALL T., (1995), "Asymmetric information, investment finance and real business cycles" dans DIXON, H. et RANKIN N., (éd.), *The new macroeconomics: imperfect markets and policy effectiveness*, Cambridge University Press, pp. 245-72.

JAFFEE, D. et STIGLITZ J., (1990), "Credit rationing" dans FRIEDMAN B. et HAHN F., (éd.), *Hand book of Monetary Economics*, 2, Elsie science, pp. 837-88.

KAMGNIA, B. et TOUNA MAMA, (1999), "Le comportement de l'investissement privé au cameroun: un resserement de la contrainte financière?", *FSEG, Université de Yaoundé II*, manuscrit.

KASHYAP, A. et STEIN J., (1994), "Monetary policy and bank lending" dans MANKIWI G., (éd.), *Monetary policy*, The University of Chicago Press, Chicago, pp. 221-56.

KOUASSY, O., (1994), "The IS/ LM Models and the Assessment of the Real Impact of Public Spending on Growth in Africa: Evidence from Côte d'Ivoire" dans ATSAIN A., WANGWE S. et DRABEK A., (éd.), *Economic Policy Experience in Africa: what have we learned?*, AERC, Nairobi, pp. 63-78.

LAVIGNE, A. et VILLIEU P., (1996), "La politique monétaire: nouveaux enjeux, nouveaux débats?", *Révue d'Economie Politique*, 106, (4), pp.491-525.

LOBEZ, F., (1998), *Banques et marchés du crédit*, PUF, collection Finance, Paris.

MELTZER, A., (1995), "Monetary, credit and (other) Transmission Processes: a Monetarist Perspective", *Journal of Economic Perspectives*, 6, pp. 49-72.

MIRON, J., ROMER C. et WEIL D., (1994), "Historical perspectives on the monetary transmission mechanism" dans MANKIW G., (éd.), *Monetary policy*, The University of Chicago Press, Chicago, pp. 263-300.

MISHKIN, F., (1996), "Les canaux de transmission de la politique monétaire: typologie et mesure", *Problèmes Economiques*, n° 2478, pp. 7-14.

MORIERA, E., (1999), "Financial libéralisation and the sequencing of reforms: african countries' experiences", manuscrit.

MUET, A., (1994), "Modèles d'équilibre et de déséquilibre dans les théories contemporaines des cycles" dans FITOUSSI J. et SIGOGNE P., *Les cycles économiques*, Presses de la fondation nationale des sciences politiques, Paris, pp. 13-53.

NCUBE, M., (1997), "Financial systems and the effectiveness of Monetary Policy in African countries", *document AERC*, Nairobi.

NORRO, M., (1997), *Economies africaines: une analyse économique de l'Afrique subsaharienne*, 2è édition, ouvertures économiques, Bruxelles.

ORSMOND, D., (1992), "The potency of monetary and fiscal policies in sub-saharian countries: St. Louis estimates", *African Review of Money, Finance and Banking*, 1, pp. 17-28.

PARKINSON, A., (1997), *Managerial finance*, Reed Educationnal and Professional Publishing Ltd, Oxford, 276p.

PEREZ, S., (1998), "Causal ordering and the bank lending channel", *Journal of applied econometrics*, 13, (6), pp. 613-26.

POPIEL, P., (1988), "Les institutions financières en détresse: causes et remèdes", *document de travail*, IDE, 31p.



ROE, A. et SOWA N., (1997), "From direct to indirect monetary control in sub-saharian Africa", *Journal of African Economies*, 6 (1), pp. 212-64.

ROMER, D., (1996), *Advanced Macroeconomics*, Mc Graw Hill, New York.

ROSENWALD, F., (1998), "Coût du crédit et montant des prêts: une interprétation en termes de canal large du crédit", *Révue Economique*, 49, (4), pp. 1103-27.

SERVEN, L., (1998), "Macroeconomic uncertainty and the private investissement in developing countries: an empirical investigation", *Policy research working paper*, Banque Mondiale.

VOGEL, R. (1991), "Problèmes concernant les institutions financières", *document de travail*, IDF, 26p.

CODESRIA - BIBLIOTHEQUE

LISTE DES FIGURES.

Fig.1.1. Courbes d'offre et de demande des crédits en présence du risque de défaut.....	13
Fig.1.2. Relation entre le taux d'intérêt et le rendement anticipé d'une banque.....	15
Fig.1.3. Rationnement et prix implicite du crédit.....	16
Fig.2.1. Taux de croissance du P.I.B. au Cameroun entre 1961 et 1997.....	37
Fig.2.2. Taux de croissance du P.I.B. en Côte d'Ivoire entre 1961 et 1997.....	37
Fig.2.3. Evolution des taux d'inflation au Cameroun et en Côte d'Ivoire.....	38
Fig.2.4. Evolution des soldes de Balance Courante.....	40
Fig.2.5. Evolution du ratio M2/Y au Cameroun et en Côte d'Ivoire.....	42
Fig.2.6. Evolution du ratio C/Y au Cameroun et en Côte d'Ivoire.....	43
Fig.2.7. Evolution des taux d'intérêts réels au Cameroun et en Côte d'Ivoire.....	46
Fig.3.1. Evolution des taux de croissance de la masse monétaire et du P.I.B. au Cameroun.....	69
Fig.3.2. Evolution des taux de croissance du P.I.B. et de la masse monétaire en Côte d'Ivoire.....	70
Fig.4.1. Estimations récursives des coefficients de la distribution marginale de C.....	88

LISTE DES TABLEAUX.

Tableau n°2.1. Description des distributions du P.I.B. réel et du taux de croissance (P.I.B. en milliards de Franc CFA).....	36
Tableau n°2.2. Evolution des déficits budgétaires (en % du P.I.B.).....	40
Tableau n°2.3. Evolution de la marge sur les taux d'intérêts (en %).....	47
Tableau n°2.4. Marchés financiers au Cameroun et en Côte d'Ivoire.....	48
Tableau n°3.1. Evolution des créances du système monétaire sur l'Etat au Cameroun et en Côte d'Ivoire (en milliards des FCFA).....	64
Tableau n°3.2. Résultats de la neutralisation des A.E.N. en Côte d'Ivoire.....	72
Tableau n°4.1. Résultats du test d'ADF sur la stationnarité des séries.....	79
Tableau n°4.2. Résultats du test de P.P. sur la stationnarité des séries.....	79
Tableau n°4.3. Résultats de l'estimation des relations de long terme.....	80
Tableau n°4.4. Résultats du test de Chow sur la stabilité des paramètres.....	88

TABLE DES MATIERES.

INTRODUCTION.....	1
PREMIERE PARTIE :CREDIT BANCAIRE ET ACTIVITE ECONOMIQUE : THEORIE ET PRATIQUES.....	6
CHAPITRE 1. CANAL DE CREDIT BANCAIRE : ANALYSE THEORIQUE ET EVIDENCE EMPIRIQUE.....	7
1.1. Typologie et rôle des crédits bancaires.....	7
1.1.1. Typologie.....	7
1.1.2. Rôle des crédits bancaires.....	8
1.2. Crédit bancaire et activité réelle : une relation biunivoque.....	11
1.2.1. Activité économique et demande de crédit bancaire.....	11
1.2.2. Offre de crédit et activité économique.....	14
1.3. Canal du crédit bancaire : fondements microéconomiques.....	18
1.3.1. Canal large du crédit.....	18
1.3.2. Canal étroit du crédit : fondements microéconomiques.....	21
1.4. Estimations empiriques de l'importance du canal de crédit bancaire.....	26
1.4.1. Résultats obtenus.....	26
1.4.2. Problème posé par la vérification de l'existence du canal de crédit.....	33
CHAPITRE 2. PRESENTATION DE L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET FINANCIER DU CAMEROUN ET DE LA COTE D'IVOIRE.....	36
2.1. Présentation de l'environnement économique.....	36
2.1.1. Evolution du P.I.B.....	36
2.1.2. Taux d'inflation.....	39
2.1.3. Soldes de la balance courante et déficits budgétaires.....	40
2.2. Présentation de l'environnement financier.....	42
2.2.1. Evolution du ratio M2/Y.....	42
2.2.2. Evolution du ratio C/Y.....	44
2.2.3. Taux d'intérêts.....	46
2.2.4. Etat du système financier.....	48
2.2.5. Réforme financière.....	50
2.2.6. Implications pour le canal de crédit bancaire.....	51
DEUXIEME PARTIE :POLITIQUE MONETAIRE ET CANAL DE CREDIT BANCAIRE : UNE EVALUATION.....	54
CHAPITRE 3. POLITIQUE MONETAIRE ET CANAL DE CREDIT BANCAIRE DANS LA ZONE FRANC DE 1960 A 1997.....	55
3.1. Règles de fonctionnement de la Zone Franc.....	55
3.2. Evolution de la politique monétaire dans la Zone Franc.....	57
3.2.1. Avant la décennie 90.....	57

3.2.2. Pendant la décennie 90.	61
3.2.3. Implications pour le canal de crédit bancaire.	63
3.3. Efficacité du système monétaire de la Zone Franc.	64
3.3.1. Importance des créances à l'Etat et effet d'éviction.	65
3.3.2. Faillites bancaires.	66
3.3.3. Dispositifs réglementaires et de supervision bancaire.	68
3.4. Efficacité de la politique monétaire dans la Zone Franc.	69
3.4.1. Evolution de la masse monétaire.	70
3.4.2. Stérilisation des variations des Avoirs Extérieurs Nets.	72
3.4.3. Efficacité de la politique monétaire dans la Zone Franc.	73
CHAPITRE 4. CREDIT BANCAIRE ET ACTIVITE ECONOMIQUE DANS LA ZONE FRANC : QUELLE CAUSALITE ?.....	76
4.1. Présentation de la méthode d'ordre de causalité.	77
4.2. Propriétés statistiques des données.	78
4.2.1. Vérification de la stationnarité des données.	79
4.2.2. Cointégration et relations de long terme entre les variables.	80
4.3. Spécification et estimation des modèles.	83
4.3.1. Technique de spécification.	83
4.3.2. Estimation du modèle auto régressif restreint.	85
4.4. Analyse de la stabilité des distributions conditionnelles et marginales.	87
4.4. Implications en matière des politiques macroéconomiques.	91
CONCLUSION.	93
ANNEXE.....	95
BIBLIOGRAPHIE.	97
LISTE DES FIGURES.....	102
LISTE DES TABLEAUX.....	102