

UNIVERSITE CHEIKH ANTA DIOP DE DAKAR  
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES ET  
DE GESTION  
(UCAD-FASEG)

CONFERENCE DES INSTITUTIONS  
D'ENSEIGNEMENT DE RECHERCHES  
ECONOMIQUES ET DE GESTION EN AFRIQUE  
(CIEREA)



**Programme de Troisième Cycle Interuniversitaire  
(PTCI) en Economie**

# **MEMOIRE DE DEA**

SPECIALITE : MACROECONOMIE APPLIQUEE,  
MONNAIE-BANQUE-FINANCE

OPTION : ECONOMIE INTERNATIONALE

**thème :**

**LIBERALISATION FINANCIERE  
ET OFFRE DE CREDITS A  
L'ECONOMIE AU SENEGAL**

PRESENTE ET SOUTENU PAR :

**Mlle MBATHIO SAMB**

SOUS LA DIRECTION DE :

**Mr B. BOUNA NIANG**  
Maître de conférence agrégé en  
Sciences Economiques

**Année Universitaire : 2003-2004**

# **REMERCIEMENTS**

L'expression de ma profonde gratitude va à tous ceux qui ont participé de près ou de loin à l'élaboration de ce document.

Je ne remercierais jamais assez :

Le professeur Monsieur Birahim Bouna NIANG pour son assistance, sa patience, ses conseils, ses encouragements et sa disponibilité sans faille. Je vous porte à jamais respect et profonde estime.

## **GLOSSAIRE DES ABREVIATIONS ET SIGLES**

AOF : Afrique Occidentale Française  
BCEAO : Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest  
BOAD  
CCT: Crédits à court terme  
CMLT: Crédits à moyen et long terme  
DTR: Dépôts à terme  
DV : dépôts à vue  
DT : dépôts totaux  
IM : taux d'intérêt du marché monétaire  
IPS : taux de prise en pension  
IDR : taux d'intérêt débiteur réel  
LF : Libéralisation Financière  
PIBR: production intérieur brute réelle  
PME : Petite et Moyenne Entreprise  
PRR : prime de risque calculée par (ID-IPS)  
RD : revenu disponible  
SPR : spread entre le taux débiteur et le taux créditeur  
UMOA : Union Monétaire Ouest Africaine  
UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

# **SOMMAIRE**

**RESUME**

**INTRODUCTION**

**CHAPITRE 1 : La politique monétaire dans l'UEMOA**

Section 1 : *Cadre institutionnel de la politique monétaire*

Section 2 : *Evolution de la politique monétaire*

Section 3 : *Les caractéristiques du système bancaire sénégalais*

**CHAPITRE 2 : La revue de la littérature**

Section 1 : *Cadre théorique de l'offre de crédits*

Section 2 : *De la répression à libéralisation financière*

Section 3 : *La littérature empirique*

**CHAPITRE 3 : Evaluation de l'impact de la libéralisation financière**

**sur l'offre de crédits au Sénégal**

Section 1 : *Le modèle théorique*

Section 2 : *Les données et la méthodologie*

Section 3 : *Les estimations et les résultats*

**CONCLUSION GENERALE**

**BIBLIOGRAPHIE**

**ANNEXES**

**TABLE DES MATIERES**

## ***Abstract***

Senegal, with UEMOA's other countries, has been undertaking reforms of its financial sector as part of broader macroeconomic adjustment program and structural reform since the end of 1980s. This paper investigates the impact of interest financial liberalisation on credit supply mechanisms in Senegal. We investigate the question whether financial liberalisation have real impact in credit supply mechanisms. To investigate this question in 1970-2001 period, we use direct evidence on factors sensitive to influence supply of loans in Senegal based on error correction model. The research employs an error correction mechanism and two periods estimation (before and after FL) to show interest rate changes effects on supply of credits. The findings reveal that the most significant driver of credit supply function is collaterals, interest rate and margin spread. One important effect of financial liberalisation is to reduce liquidity constraints.

***Keywords:*** Senegal, Financial liberalization, Credit supply, Interest rate

## ***Résumé***

Les économies des Etats de l'UEMOA ont été confrontées à une crise économique et financière depuis le milieu des années quatre-vingts. Ainsi des programmes d'ajustement axés sur une libéralisation progressive des mécanismes de gestion de l'économie ont été adoptés. L'impact de la libéralisation financière sur l'activité économique a été pendant plusieurs années le centre d'intérêt de la littérature économique. Dans certains cas, elle a permis d'assainir le système financier. Mais, dans d'autres pays, elle a eu pour conséquence grave de conduire à des crises bancaires. Après un tour d'horizon sur la littérature théorique et empirique, nous avons spécifié un modèle économétrique mettant en relation le volume de crédits à l'économie offert au Sénégal, les dépôts collectés, le taux directeur de la BCEAO, les taux débiteurs des banques commerciales, la marge d'intermédiation, l'activité économique, la garantie et la prime de risque. Ce modèle est représenté par un mécanisme à correction d'erreur estimé par les MCO sur la période 1970 à 2001. Les résultats obtenus nous ont permis de tirer un certain nombre de conclusions quant à l'antagonisme des chocs de taux d'intérêt sur les crédits à l'économie au Sénégal. Ces résultats vont dans le sens d'un rôle déterminant des banques dans la politique de crédit au Sénégal. La conclusion principale est que les spreads bancaires contiennent de l'information sur l'activité économique et sur l'efficacité de l'intermédiation financière alors même que la relation entre agrégats financiers et activité économique s'est affaiblie. La libéralisation a permis entre autre de réduire les contraintes de liquidité du système bancaire sénégalais.

**Mots clés :** Sénégal, Libéralisation Financière, Crédits à l'économie, taux d'intérêt.

## INTRODUCTION

L'impact de la libéralisation sur l'économie est devenu depuis quelques années une problématique récurrente dans la littérature économique.

La répression financière pratiquée dans certains pays semble être à l'origine de la crise économique et financière de la fin des années 70, selon les précurseurs de l'école de la répression financière. D'après McKinnon (1973) et Shaw (1973), le retard de développement économique résulterait de la répression financière car elle est la principale cause de systèmes financiers sous développés ; rappelant ainsi qu'il existe une causalité entre développement financier et croissance ou développement économique. Cette relation, déjà énoncée par Schumpeter (1935) ensuite par Gurley et Shaw (1960), ne peut jouer pour les pays en développement que si le système d'intermédiation financière, en général, et le système bancaire, en particulier, sont libéralisés. C'est ainsi que, depuis le début des années 80, des programmes d'ajustement axés sur une libéralisation progressive des mécanismes de gestion de l'économie, portant libéralisation financière (LF) furent adoptés en vue de faire face à ces perturbations dans l'activité économique. La libéralisation devrait permettre un retour à la croissance à travers une incitation à l'épargne et, par voie de conséquence, à une distribution progressive de crédits permettant le financement de l'économie nationale. Rétablir le jeu des taux d'intérêt comme variable d'arbitrage ou d'équilibre entre d'une part consommation et épargne, épargne et investissement et d'autre part sur le marché des capitaux ; telle est la proposition cardinale de la LF.

Cependant, la LF est récemment vue comme synonyme d'instabilité financière, avec l'apparition de fragilités « dites » financières, particulièrement mais non exclusivement, dans le cas d'économies de marchés émergentes.

Maîtriser, alors, l'offre de monnaie étant un élément très important dans la conduite de la politique monétaire et financière ; la Banque Centrale doit veiller à l'ajuster à la demande d'encaisses qui n'est fonction que du comportement des agents économiques.

Au plan de l'analyse de la création monétaire, plusieurs vérités sont aujourd'hui incontestées. Les banques primaires sont les agents de la création monétaire, car elles font du crédit ; mais leur capacité de création monétaire est limitée parce que :

- elles ne peuvent accorder des crédits que dans la mesure où l'économie en demande ;

- elles doivent se procurer une fraction de la monnaie ainsi créée sous forme de « monnaie centrale »<sup>(1)</sup> pour satisfaire aux exigences de convertibilité de la monnaie scripturale en monnaie fiduciaire à leurs guichets, pour satisfaire aussi à l'obligation légale qui leur est faite de détenir en compte à la Banque Centrale un certain montant de « réserves ».

Une telle spécificité reconnue à la monnaie suggère que celle-ci ait des références significatives dans les politiques monétaires. L'approche traditionnelle autour de la libéralisation financière, laquelle date des travaux de Mc Kinnon (1973) et Shaw (1973), préconise que les bienfaits proviendront de la détermination des taux d'intérêt sur le marché et des décisions d'allocation du crédit (Fry, 1997).

Pour mieux cerner l'impact du changement d'instrument de politique monétaire, on s'intéressera spécifiquement au marché du crédit qui est une entité spécifique caractérisée par une offre émanant des banques primaires et une demande venant des institutions non bancaires.

Une formulation traditionnelle voudrait que l'on passe par le multiplicateur du crédit. Mais la théorie du multiplicateur de crédit ne permet, en fait, que de calculer des limites théoriques à l'émission de monnaie par les banques, étant donné un certain niveau de la liquidité bancaire. Mais, une telle approche comptable n'est susceptible de fournir une bonne explication de la création monétaire que dans la mesure où le multiplicateur est stable.

On se propose ici de formuler une théorie d'offre de crédits qui soit beaucoup plus appropriée aux besoins de l'analyse envisagée.

L'Offre de Crédits à l'Economie résulterait d'une analyse du comportement des banques basée sur l'approche de gestion de portefeuille. Selon cet approche, en raison du rendement que la banque anticipe sur les actifs à sa disposition, et en tenant compte de l'importance des ressources à sa disposition (son passif), elle décide du montant de crédits à accorder.

L'intérêt porté par cette étude réside dans l'émergence d'une littérature récente des crises bancaires. Cette littérature, surtout empirique, qui s'est développée au cours de la seconde moitié des années 1990, remet en cause le bien-fondé du principe de la libéralisation financière, notamment pour les pays émergents. D'une part, elle met

---

<sup>(1)</sup> Monnaie émise par la Banque centrale ; seule monnaie véritablement légale, acceptée par tous et dans laquelle toutes les autres formes de liquidités sont convertibles à la demande des détenteurs. Encore appelé base monétaire ou « high powered money ».



l'accent sur le « boom » du crédit et la faible transparence de l'information et d'autre part, elle met en évidence une dégradation de la rentabilité bancaire et un accroissement des risques résultant de l'adoption de nouveaux comportements bancaires.

La Banque Centrale ayant pour mission la prévention et la réaction à de telles crises, devra s'employer à maîtriser les canaux de transmission de la Politique Monétaire afin d'arriver à un ajustement Offre/Demande. Les Etats membres de l'UMOA, à l'instar d'autres pays en développement, ont engagés depuis le milieu des années 80, des politiques d'ajustement axées sur la libéralisation progressive des instruments de gestion de la Monnaie et du Crédit.

Plusieurs points d'interrogation sont à soulever :

- dans quelle mesure la libéralisation financière agit sur l'offre de crédits à l'économie ?
- quel rôle y ont joué les conditions macroéconomiques et institutionnelles (inflation, revenu, taux directeurs, etc.) ; en raison du risque accru induit par la libéralisation de ce secteur ?

L'objet de la présente recherche est d'évaluer, principalement, l'impact des taux directeurs de la BCEAO, issus du nouveau dispositif de gestion de la monnaie et du crédit, sur le comportement des banques et des établissements financiers en matière d'allocation de crédit. En d'autres termes, il s'agira d'opérer une vérification concernant la sensibilité des banques de l'Union aux signaux émis par l'Institut d'émission à travers la libéralisation des conditions bancaires. Et cela sous les hypothèses théoriques que :

- le niveau des dépôts peut influencer positivement la capacité d'offre de crédits ;
- le revenu disponible est susceptible de réduire le risque de défaillance des emprunteurs en ce sens qu'il est indicateur des garanties offertes par ces derniers ;
- le niveau du revenu national comme indicateur de la viabilité de l'environnement économique, a un effet positif sur l'offre de crédits car la croissance économique est de nature à réduire l'incertitude ;
- les facilités de refinancement auprès de la Banque Centrale comme le taux d'intérêt du marché monétaire influe négativement sur l'offre de crédits ;

- le taux d'intérêt débiteur, qui représente pour les banques un indicateur de rendement des crédits accordés, a un effet positif sur l'offre de crédits ;
- enfin, la libéralisation financière est supposée être positivement corrélée à l'offre de crédits à l'économie.

Nous avons fourni une estimation empirique des effets des variables de politique financière, y compris la libéralisation financière sur les crédits à l'économie au Sénégal. Les données sont collectées soit directement de la Banque Centrale soit à partir de publications officielles pour une période de plus de trente (30) années. Une observation de l'évolution des crédits à l'économie laisse croire qu'après la mise en œuvre de programmes de libéralisation financière, l'offre de crédits par les institutions financières sénégalaises n'a connu une croissance assez forte qu'à partir de l'année 2000.

Le reste du document sera organisé de la façon suivante :

Dans le premier chapitre, nous présenterons le cadre d'évolution de la politique monétaire dans la zone franc ouest africaine. Le deuxième chapitre présentera la littérature relative à la politique de la monnaie et du crédit et établira les implications de la Libéralisation Financière sur l'Offre de Crédits à l'Économie, en particulier, dans des économies en développement. Enfin un troisième chapitre est consacré à la méthodologie économétrique et aux implications de politiques économiques.

## **Chapitre 1 : POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE**

La politique monétaire est censée évoluer dans un cadre spécifique pour assurer le bon fonctionnement du dispositif de gestion monétaire défini par les autorités de l'Union. Malgré quelques réaménagements apportés au traité constituant l'UMOA, ce cadre institutionnel est resté sensiblement le même.

La politique monétaire de la BCEAO a, cependant, connu d'importants changements liés à ses orientations. Aussi pour atteindre les objectifs de stabilité des prix, d'équilibre de la balance des paiements, de croissance et de plein emploi, le système bancaire en constitue le socle.

Dans ce chapitre nous présenterons d'abord le cadre institutionnel de la politique monétaire (section 1), ensuite la politique monétaire depuis 1962 (section 2) et enfin nous analyserons la nature du système bancaire sénégalais (section 3).

### **Section 1 : Le cadre institutionnel de la politique monétaire**

Le cadre institutionnel régit les transactions économiques, monétaires et financières au sein de la zone monétaire ouest africaine qui compte aujourd'hui huit (8) pays : le Bénin, le Burkina-Faso, la Côte-d'Ivoire, la Guinée-Bissau (mai 1997), le Mali (juin 1984), le Niger, le Sénégal et le Togo.

Le pouvoir d'émission de la monnaie commune, le Franc CFA est confié à un institut dénommé la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO).

Des règles communes et /ou uniformes sont appliquées concernant les avoirs extérieurs, les instruments de politique monétaire, les lois bancaires, la distribution du crédit.

Une étude historique nous permettra aussi d'étendre l'UEMOA à la Zone Franc, qui est plus vaste.

#### **A. Contexte historique**

Le système bancaire sénégalais constitue le cadre de notre étude. Cependant appartenant à une zone monétaire, le Sénégal ne peut avoir l'autonomie de sa politique monétaire.

Les historiens de la « zone franc » situent généralement sa naissance au cours de l'année 1939 ; lorsque la France au début de la seconde guerre mondiale instaura

un système de contrôle généralisé des changes qu'elle étendit peu de temps après à ses territoires d'outre-mer.

Les caractères originaux de la « zone franc » vont s'affirmer au cours des années 50. Ainsi la coordination des politiques monétaires de la France et de ses territoires va être institutionnalisée par la création en 1951 du « comité monétaire de la zone franc » dont le rôle était de coordonner les politiques monétaires et de crédit et de contrôler l'attribution des crédits.

Ainsi dès 1955, la zone avait, déjà, l'ensemble de ses grands caractères contemporains. Etaient donc organisées :

- la libre convertibilité des unités monétaires, à taux fixe, dans le cadre de la zone,
- l'unité de réglementation des changes,
- la mise en commun des réserves de change.

La « zone franc » étant jadis considérée comme une structure imposée ; la décolonisation allait évidemment changer la nature des rapports entre les pays partenaires. Lors de l'accession à la souveraineté nationale des anciens territoires français, les Instituts d'Emission furent transformés. Ainsi en 1962, l'Institut d'Emission de l'Afrique occidentale et du Togo est devenu la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO).

De nouveaux statuts ont été adoptés prévoyant notamment la répartition des différents partenaires aux conseils d'administration et les nouvelles règles de fonctionnement des banques.

Il a été créée, en mai 1962, une Union Monétaire Ouest Africaine regroupant la Côte-d'Ivoire, le Bénin, le Burkina-Faso, la Mauritanie, le Niger et le Sénégal auxquels s'est joint le Togo en 1963. Dans le cadre de cette union, est organisée une intégration monétaire complète. Les signes monétaires émis par la Banque centrale de l'Union ont, ainsi, pouvoir libératoire dans tous les Etats membres et la liberté des transferts monétaires est assurée.

La Banque centrale de l'UMOA, c'est-à-dire la BCEAO est liée au trésor français par l'intermédiaire d'un « compte d'opérations ». Avec ce mécanisme, c'est une coopération monétaire qui lie désormais la République Française à ses territoires d'outre-mer. La « zone franc » est devenue une structure de coopération. Le maître

mot de la zone franc c'est la solidarité, qui se traduit par une garantie de convertibilité monétaire par le Trésor Français.

La zone d'Emission admet des règles précises qui attestent qu'une volonté commune liait les pays membres dans le domaine monétaire. Ces règles se rapportent à l'unité monétaire adoptée, le franc de la communauté financière africaine (F CFA, article 14 du traité constituant l'Union Monétaire Ouest Africaine<sup>1</sup>), et à la gestion du crédit et de la monnaie. « Les transferts de fonds entre pays membres sont libres ».

Le choix d'une monnaie commune entraîne l'harmonisation des politiques de la monnaie, du crédit et des avoirs extérieurs. On remarque une volonté d'intégration monétaire très forte dans la zone d'émission attestée par l'existence d'un traité de l'UMOA avec une uniformisation des règles de conduite en matière de monnaie et de crédit.

## **B. Cadre réglementaire**

Les textes officiels régissant le fonctionnement de l'Union sont répartis en traités, conventions, actes de conférences des chefs d'Etats, accords de coopération, accords divers, avenants et statuts.

### **1- Le Traité constituant l'UMOA**

Signé, le 14 novembre 1973, par six Etats ouest-africains, le traité définit les dispositions essentielles qui font la particularité de l'Union. Il stipule que le pouvoir exclusif de la diffusion de monnaie est confié à une Institution d'Emission commune dénommée la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) ; seule habilité à exercer les fonctions de banque d'Emission pour l'ensemble des Etats.

– Les dispositions uniformes liées aux règles généralisées de l'Emission concernent, outre la mise en commun des réserves, les normes, concourant à créer la monnaie sont rigoureusement identiques d'un Etat à un autre. De plus, les règles relatives à l'organisation et à la gestion du système monétaire, bancaire et financier sont également uniformisées. L'un des aspects les mieux connus est l'acceptation d'une monnaie commune. Cette unité monétaire est le franc de la communauté financière africaine ou franc CFA. Un des points les plus importants du traité retient les règles de gestion du crédit et de la monnaie. Déjà avec une volonté d'intégration très prononcée, il est question d'uniformisation des normes de conduite relatives à la monnaie et au crédit dans l'UMOA.

C'est en vertu de ce principe que les conditions de crédit ne varient pas d'un Etat à un autre dans l'UMOA quelle que soit leur situation économique spécifique. Dans un même esprit, en dépit des structures et de la conjoncture propres à chaque Etat et notamment du solde de leur paiements extérieurs et de leur taux d'expansion, les instruments de contrôle monétaire sont utilisés au même moment par la BCEAO et de la même façon, dans tous les Etats membres....

Un autre aspect de ce traité touche à la création d'institutions communes de financement du développement. C'est ainsi que la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD) a été créée afin d'accélérer la convergence des économies de la région, en accordant la priorité aux investissements pour les projets communautaires.

## **2- L'accord de coopération**

Accord signé le 04 décembre 1973, il précise à son article premier que « *la République française apporte son concours à l'UMOA pour lui permettre d'assurer la libre convertibilité de sa monnaie* ». L'accord préconise que l'uniformisation des relations financières extérieures des Etats de l'Union, telle que prévu par le traité constitutif de l'UMOA du 14 novembre 1973, soit maintenue en harmonie avec celle de la République française. En plus de la libre convertibilité du franc CFA en franc Français à un taux fixe et l'harmonisation des relations financières, il existe bien d'autres bases de coopération.

## **3- La convention de compte d'opérations**

La convention de compte d'opérations est conclue le 07 décembre 1973. De ce fait, les textes prévoient l'ouverture dans les écritures du Trésor français de comptes courants dénommés « comptes d'opérations ». Les mécanismes sont simples. Au crédit, sont inscrites les recettes en devises que l'UMOA enregistre pour un montant au moins égal à 65 % de ses réserves extérieures. Les avoirs en devises autres que le franc français jusqu'à concurrence de 35 % du total n'est pas visé par cette prescription. Le Trésor français s'engage en contrepartie à fournir les sommes nécessaires à la Banque centrale pour ses règlements à l'intérieur de la zone franc comme à l'extérieur.

---

<sup>1</sup> Conclu le 12 mai 1962 et modifié le 14 novembre 1973

#### **4- La convention portant création de la commission bancaire et autres textes officiels**

La convention portant création de la commission bancaire de l'UMOA, signée le 24 avril 1990, a permis de mettre en place une organisation communautaire pour le contrôle des banques et établissements financiers. Elle met l'accent sur la réaffirmation de la solidarité monétaire et le renforcement de la coopération dans le domaine bancaire.

D'autres textes officiels, que nous allons énumérer, concernent : les statuts de la BCEAO annexés au Traité, l'accord entre les Etats membres de l'Union instituant la BOAD, les statuts de la BOAD paraphés le 4 décembre 1973 par les ministres des finances de l'Union, les actes de la conférence des chefs d'Etat décidant de l'adhésion du Mali en 1983 et de la Guinée Bissau en 1997, les accords d'adhésion de ces nouveaux membres.

Ce sont tous ces textes qui réglementent le fonctionnement de l'UMOA.

### **C. Les organes et institutions spécialisées**

#### **1- Les organes**

Le fonctionnement de l'UMOA est assuré par les organes suivants :

- *la Conférence des chefs d'Etats* constitue l'autorité suprême de l'Union. Elle décide de l'adhésion des membres et prend acte du retrait et de l'exclusion des membres de l'Union. Elle tranche également toute question n'ayant pas trouvée une solution par accord unanime du Conseil des Ministres de l'UMOA ;
- *le Conseil des Ministres* définit la politique de la monnaie et du crédit de l'Union. Il approuve tout accord ou convention qui comporte des obligations ou des engagements de l'institut d'Emission commun ;
- *la Commission Bancaire de l'UMOA* a pour mission la supervision de l'activité des banques et établissements financiers exerçant dans l'Union ;
- *le Conseil Régional de l'épargne publique et des marchés financiers*, chargé d'une part, d'organiser et de contrôler l'appel public à l'épargne et d'autre part, d'habiliter et de contrôler les intervenants sur le marché financier régional.

## 2- Les institutions spécialisées

Les institutions de l'UMOA sont constituées de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et de la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD).

- *La Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO)* a vu le jour au lendemain des indépendances, en application des dispositions relatives au traité constitutif. C'est le traité du 12 mai 1962 qui consacre sa création et met fin à l'existence d'une banque privée (Banque de l'Afrique Occidentale Française) et à l'Institut d'émission de l'Afrique Occidentale Française (A.O.F).

Sous le contrôle du Conseil des Ministres, l'administration de la BCEAO est assurée par un Gouverneur et un conseil d'administration composé de deux représentants de chacun des Etats membres de l'union, de la France et des comités nationaux de crédit. Chaque Etat membre possède un Comité National du Crédit composé d'un Ministre des Finance, de deux représentants de l'Etat au conseil d'administration, de quatre autres membres nommés par le gouvernement de l'Etat concerné et d'un représentant du trésor français. Chaque comité fait un rapport au conseil d'administration sur le montant des besoins de financement de l'activité économique du pays concerné, des ressources disponibles pouvant y pourvoir et des concours susceptibles d'être apportés par la BCEAO, dans le respect de ses statuts.

- *La Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD)* est une banque qui a pour objet de promouvoir le développement équilibré de ses Etats membres et de réaliser l'intégration économique de l'Afrique de l'Ouest. A ce titre, elle est autorisée à apporter des concours au financement du développement économique comme des prises de participations, des bonifications d'intérêt, des avals et des garanties, etc. De plus, elle a pour mission de participer à la mobilisation de l'épargne. Elle a aussi pour mandat d'organiser ou de participer à l'organisation d'un marché monétaire et financier dans la sous région.

C'est dans un tel cadre que la politique monétaire évolue depuis la création de la zone monétaire ouest africaine.



## **Section 2 : La politique monétaire depuis 1962**

Dans cette section nous ferons d'abord, un bref enchaînement des différentes étapes de la politique monétaire. Ensuite, nous évaluerons le dispositif actuel de gestion monétaire.

On reconnaît, généralement, à l'UMOA, une certaine spécificité de sa politique monétaire par la solidarité dans la zone monétaire, la monnaie commune et son ancrage à l'euro.

### **A- Evolution de la politique monétaire**

Dans un monde en perpétuelle mutation, les modalités de mise en œuvre de la politique monétaire ont constamment évolué, pour s'adapter à l'environnement économique et financier dans lequel elle s'inscrit. Trois (3) étapes résument essentiellement l'évolution de la politique monétaire dans l'UMOA.

#### **1- La politique monétaire de 1962 à 1974**

Dans cette période les préoccupations des autorités monétaires étaient, surtout, d'ordre microéconomique, avec une orientation du financement en faveur des entreprises. Des limites individuelles et des plafonds globaux de réescompte étaient fixés et les taux d'intérêt maintenus à des niveaux très bas afin de favoriser le développement économique des pays membres. La première caractéristique des taux d'intérêt de la BCEAO c'est leur stabilité, la seconde tient à leur niveau. Alors que dans les années 70 les taux moyens d'escompte étaient de 5.89% dans le monde et de 4.84% en Afrique, le taux normal adopté par la BCEAO était de 3.5%.

Cette situation provenait d'un choix appuyé sur des principes théoriques. En effet, lorsqu'il s'est agi dans les années 50, d'arrêter une politique de taux d'intérêt, deux ordres de considération sont intervenus, concernant à la fois l'investissement et l'épargne.

Dans un esprit très marqué par la théorie keynésienne, les thèses de l'investissement fonction décroissante du taux d'intérêt et de l'épargne, fonction croissante du revenu, furent adoptées. On admit donc le principe, qu'avec de faibles taux d'intérêt une impulsion serait donnée aux investissements et donc au revenu national, ce qui entraînerait un surplus croissant d'épargne disponible pour de nouveaux investissements. En d'autres termes, pour promouvoir l'épargne il fallait d'abord inciter les entrepreneurs à investir en comprimant le niveau de leurs charges financières.

Cette politique audacieuse s'est révélée, à l'usage, d'application difficile. D'abord c'est parce que les investissements étrangers, comme dans la plupart des pays en voie développement, sont moins sensibles au niveau des taux d'intérêt qu'à des éléments, souvent qualitatifs, tels que les risques politique et économique, les avantages fiscaux, etc. L'élasticité des investissements aux taux d'intérêt comme nous le savons bien est moins élevée dans les pays en développement que dans les pays industrialisés. En outre l'épargne est détournée. D'une part au niveau des pays africains, une partie de cette épargne, attirée par des conditions de rémunérations usuraires, s'est orientée vers des activités marginales. D'autre part, au niveau de la zone franc dans son ensemble, elle est apparue incompatible avec la politique suivie, en ce domaine par la France. En raison du principe de la libre transférabilité des capitaux et des politiques monétaires profondément différentes dans les diverses parties de la zone franc, on a assisté pendant de longue année à une dérive de l'épargne africaine vers la France où elle était plus rémunérée.

Tenant compte de ces constatations, les Etats de la zone franc se sont détachés, progressivement, de leur keynésianisme originel en inversant leur propositions initiales.

## **2- La réforme de 1975**

Il est plus ou moins implicitement admis, maintenant, que l'investissement est peu sensible au taux d'intérêt qui, en revanche est essentiel en matière de formation de l'épargne. Le taux d'intérêt conçu à l'origine comme moyen d'incitation à l'investissement est désormais considéré comme un facteur de mobilisation de l'épargne. La réforme de 1975 s'inspire d'une vision macroéconomique unique reposant sur l'ajustement de la liquidité globale de l'économie en fonction de l'évolution de la conjoncture dans chaque Etat et des besoins de développement. Elle se caractérise par l'adoption de nouveaux instruments :

- le concours global,
- les réserves obligatoires,
- le marché monétaire par procédures d'« open-market »
- le taux d'escompte normal et le taux préférentiel.

Pour des pays peu développés dont les activités sont peu diversifiées et pour lesquels l'expérience d'une gestion monétaire indépendante est récente, l'utilisation de toute la gamme des instruments de contrôle des liquidités n'est pas aisée. C'est ainsi que la politique d'« open-market » ne pouvait pas encore être utilisée par la BCEAO. Pour

qu'un tel canal puisse être efficace dans ce sens qu'elle permette à la Banque centrale d'agir sur le comportement des banques commerciales et de développement, il convient au préalable que celles-ci aient constitué un marché monétaire. En d'autres termes, que ces banques aient pris l'habitude de s'échanger mutuellement et continûment des liquidités et des titres. Cette condition n'a pas été réunie dans la zone UMOA jusqu'en 1980. La croissance du volume des transactions ne reflétait pas la densité des interventions.

Quant à la politique de réserves obligatoires, elle n'a pas été utilisée très tôt pour trois raisons :

- on lui a toujours reproché sa globalité par le fait qu'elle affecte la liquidité des banques dans sa totalité alors que dans des pays en développement, faisant face à des besoins prioritaires, c'est à une sélectivité des actions qu'on devrait avoir recours.
- En outre la structure du système bancaire des Etats membres pourrait compromettre l'efficacité d'une telle politique. En effet, les banques commerciales liées à des groupes bancaires étrangers peuvent faire appel à celles-ci en cas de difficultés de trésorerie.
- Une très grande disparité des situations bancaires d'un Etat à un autre ; l'identité des institutions monétaires est très rare du point de vue de leurs liquidités. Alors que les banques Burkinabés ou Nigériennes géraient avec parcimonie leurs liquidités de telle sorte qu'elles sont « offreuse nettes » de monnaie sur le marché monétaire, celles de la Côte d'Ivoire et du Sénégal sont, suivant la conjoncture, « demanderesses » ou « offreuse ».

Puisque l'« open-market » et le système de Réserves Obligatoires ne sont pas utilisés, l'essentiel des moyens de la politique monétaire se ramène à la pratique de réescompte, complétée par la mise en œuvre de techniques spécifiques.

La politique de réescompte reposait sur le contrôle direct du volume des crédits admis au refinancement. De la politique de réescompte, on attend notamment un « effet-prix » indirect et un « effet-volume » direct. L'« effet-prix » se manifeste à la suite d'une modification du taux d'escompte de la BCEAO. Aussi lorsque celle-ci augmentait, le coût de refinancement des banques et du financement des particuliers et entreprises croît ; la demande de crédit baisse en entraînant un fléchissement de l'expansion de la Masse Monétaire. La liaison entre la manipulation du taux

d'escompte et l'évolution de la masse monétaire est indirecte en raison de son caractère incitatif et non automatique. Pour des raisons qui tiennent essentiellement à sa politique de financement, la BCEAO a adopté le principe de l'application de taux d'intérêt faibles et stables. Les variations de taux d'intérêt ne sont donc pas utilisées comme instrument de contrôle des liquidités de l'économie. Le taux d'escompte n'a été modifié que deux fois dans la zone depuis 1962. Jusqu'en 1980, c'est le taux d'escompte du 1<sup>er</sup> juillet 1975 qui s'applique.

### ***La politique des concours globaux :***

Jusqu'en 1975, la BCEAO a utilisé la politique des plafonds de réescompte que lui inspirait l'expérience française. En fonction des objectifs assignés aux économies des Etats membres de l'Union, des plafonds limitant l'accès au réescompte de la Banque Centrale, étaient imposés aux banques commerciales et aux entreprises. L'idée, sous-jacente, de programmation des financements, était excellente, mais son application aboutissait à restreindre l'emprise de la Banque Centrale sur la Masse Monétaire. En effet, les plafonds une fois définis délimitaient un « droit » à financement et refinancement pour les entreprises et les banques commerciales, qu'elles entendaient mobiliser quelle que soit la conjoncture du moment. La BCEAO n'avait donc plus la totale maîtrise des flux monétaires.

Dans un domaine aussi mouvant que celui de la monnaie il était finalement dangereux que l'Institut d'Emission se départisse, même sur un horizon limité à six (06) mois, de son pouvoir de contrôle. Aussi, en mai 1975 ont été arrêtés de nouvelles règles permettant à la Banque Centrale de mieux ajuster la liquidité des économies des Etats membres. La politique des plafonds de réescompte a été abandonnée, au profit de la technique, plus souple, des « concours globaux ».

On appelle « concours globaux » la totalité des moyens que la Banque Centrale entend mettre à la disposition des établissements bancaires et financiers et des trésors nationaux pendant une période annuelle en fonction de l'évolution prévisible et souhaitable des économies et de l'impératif de l'équilibre monétaire. Ces « concours globaux » sont déterminés, au moyen d'un système « feed back » dans lequel interviennent les éléments suivants :

- La prévision des PIB en terme réel,
- Les objectifs de croissance inscrits dans les plans nationaux,
- Les taux d'inflation probables,

- Le ratio Masse Monétaire/PIB de l'UMOA<sup>2</sup>
- Le niveau, jugé optimal, des avoirs extérieurs
- Le taux de progression de la monétisation de l'économie.

Les « concours globaux » constituent des maxima annuels de refinancement possibles. Lorsqu'ils ont été arrêtés, il revient à chaque comité national du crédit d'en effectuer la répartition entre :

- Les banques et établissements financiers ;
- Le trésor public, pour l'escompte des obligations cautionnées ;
- L'Etat et les collectivités publiques au titre des différents concours susceptibles de leur être attribués.

Dans la détermination des « concours globaux », une dissociation est faite entre les concours et les crédits de campagne. Mais il a été posé qu'aucune limite ne serait fixée à leur refinancement. Ne sont donc soumis à programmation et contrôle stricts que les crédits ordinaires.

Malgré ces améliorations la BCEAO rencontre des difficultés dans l'application de ses principes à savoir d'abord l'aléa de l'anticipation des PIB et des règlements extérieurs, ensuite les Etats pourraient avoir tendance à considérer que les concours sont un dû quelle que soit la situation conjoncturelle, et enfin les banques ont un penchant systématique à présenter les crédits de campagne à l'escompte quel que soit l'état de leurs liquidités afin de les conserver pour des prêts réalisés au taux maximal des conditions de banque (qui peut être de 13%).

La conjoncture monétaire heurtée des pays africains se prête mal à l'application de mesures sophistiquées ne manifestant leurs effets qu'après un long délai de réaction. Ainsi des techniques spécifiques d'intervention sont mis en œuvre en raison de l'évolution rapide de la masse monétaire qui appellent la célérité dans les interventions. La formule des Dépôts à Terme Rémunérés pour les banques publiques à statut spécial a été créée par la BCEAO pour apaiser un mouvement excessif de création monétaire. Cette persuasion morale, qui consiste à fixer un taux rémunérateur pour les dépôts et inciter explicitement les agents à surplus de liquidités à souscrire à la formule, est ainsi un moyen spécifique de contrôle des liquidités pour la BCEAO.

---

<sup>2</sup> Ce ratio très variable est passé entre 1969 et 1977 de 18 à 28%.

### **3- La politique monétaire de 1980 à 1989**

Ici, c'est surtout une politique monétaire restrictive. En vue de maîtriser la demande intérieure suite à la dégradation de la situation économique des Etats membres, un encadrement du crédit a été mis en œuvre à partir de 1980. Toutefois, il a été constaté une dégradation du système bancaire matérialisée par le déficit chronique des ressources, la mauvaise qualité du portefeuille et l'importance des concours de la BCEAO sous forme de refinancement ou de soldes débiteurs.

A partir de 1986 et dans le cadre d'un programme de restructuration, les bilans bancaires ont été épurés. En effet, la BCEAO consolide les soldes débiteurs et les créances gelées par les banques, les concours octroyés ont été aussi mis en concession selon la durée et le taux.

Face à ces imperfections, une nouvelle approche a été définie pour le dispositif des taux d'intérêt dans l'Union à la faveur de la nouvelle modification des règles d'intervention de la Banque Centrale et des institutions de l'UMOA, entreprise en 1989.

### **4- Le dispositif de la monnaie et du crédit de 1989**

La nouvelle politique de taux d'intérêt, appliquée à compter du 2 octobre 1989 et renforcée depuis le 1<sup>er</sup> octobre 1993, résulte du réaménagement des directives de politique générale de la monnaie et du crédit, qui, tout en réaffirmant, pour l'essentiel, les objectifs de la politique monétaire poursuivis par la réforme de 1975, s'attache à promouvoir le recours aux mécanismes de marché, de nature plus flexibles, et leur substitution progressive aux méthodes administratives de régulation monétaire. Pendant la période transitoire d'octobre 1989 à septembre 1993, les taux directeurs ont été unifiés pour accroître l'efficacité de la politique d'intervention de la BCEAO qui confère que le taux d'escompte n'est appliqué au refinancement du système bancaire qu'après épuisement des ressources déposées sur le marché monétaire. La grille des conditions de banque a été sensiblement simplifiée pour en faciliter la gestion et mieux responsabiliser le système bancaire ; un rôle accru est accordé au marché monétaire qui centralise désormais les besoins de refinancement des banques. Ce dispositif confère trois (3) exigences majeures :

- La réduction du rôle de la monnaie centrale au profit d'une mobilisation accrue de l'épargne ;
- L'abandon graduel des mécanismes administratifs au profit de moyens d'actions plus souples et plus incitatifs.

Par ailleurs, l'orientation sectorielle du crédit est désormais assurée par des mesures incitatives, notamment d'ordre fiscal ou financier qu'il appartient aux Etats de mettre en œuvre pour amener les banques à financer les activités et secteurs jugés prioritaires. Dans ce cadre, l'accent est mis sur la promotion de structures d'appui appropriées, notamment les fonds de bonification, les fonds de garantie, les mécanismes d'assurance et d'assistance en matière de crédit, etc. La libéralisation des conditions de banque s'est traduite par la suppression de plusieurs taux créditeurs planchers et le déplafonnement des conditions débitrices de banque. Les taux débiteurs applicables aux crédits à la clientèle sont libres et fixés d'accord entre parties, sous réserve qu'ils n'excèdent pas, tous frais, commissions et rémunérations de toute nature compris, le taux légal de l'usure qui est actuellement fixé à 18% pour les banques et 27% pour les autres agents économiques. S'agissant des conditions créditrices, la rémunération de la plupart des dépôts est également libre et convenue entre les parties, à l'exception des produits d'épargne dont les taux créditeurs sont réglementés aux fins de garantir un minimum de rémunération à la petite épargne (3.5% pour les comptes et livrets d'épargne et taux moyens mensuels du marché monétaire diminué de deux (02) points de pourcentage pour les dépôts à terme et les bons de caisse de 5 millions au plus et d'une durée n'excédant pas un an).

La libéralisation des conditions de banque vise à renforcer la mobilisation des ressources intérieures et leur allocation optimale, en donnant une plus grande marge de manœuvre aux établissements de crédits dans la détermination de leurs coûts et de leurs prix. Elle procède également d'une préoccupation d'assurer une concurrence accrue au sein du système bancaire et une plus grande transparence dans la facturation du coût du crédit. Cela se fera par l'abandon de toutes formes d'entente et l'obligation d'une large information du public et des autorités de contrôle de la profession sur la grille des taux appliqués, désormais établie de façon individuelle. Enfin, la libéralisation est appelée à ouvrir la voie à la promotion de nouveaux produits financiers et de nouveaux services bancaires.

Dans les conditions normales de fonctionnement du marché des capitaux à court terme, les banques sont appelées, en toute indépendance, à répercuter, sur les conditions applicables à leur clientèle, les signaux donnés par l'Institut d'émission en matière de taux d'intérêt.

- Le renforcement de la surveillance bancaire ; les volets de ce dispositif sont au nombre de trois (3) :

**Un marché monétaire** procède à des appels d'offres pour ajuster l'évolution de la liquidité. Le taux de ces appels d'offre est indicateur du loyer de l'argent pour le marché interbancaire. C'est ce marché monétaire qui a été réaménagé en juillet 1996 en terme d'approfondissement et de modernisation. Les adjudications deviennent mixtes, avec des taux variables et une procédure d'open-market est mise en place.

**Des procédures permanentes de pension et de guichet de réescompte** ont été élaborées dans le cadre du programme monétaire de la BCEAO. A l'initiative des établissements de crédit, la Banque centrale, au niveau de ses guichets de réescompte et de pension, peut fournir des liquidités au système bancaire. Cela au cas où les besoins de trésorerie du système bancaire n'ont pas été satisfaits sur le marché monétaire. Sur ses guichets, la Banque Centrale intervient selon des conditions fixées par elle et qui ont valeur de taux directeurs à savoir le taux de prise en pension, introduit en octobre 1993, et le taux d'escompte uniforme après la suppression en octobre 1989 du taux d'escompte préférentiel. Son rôle de taux de dernier ressort a été renforcé.

**Le système des réserves obligatoires** a été prévu par les statuts de la Banque Centrale et les Directives de Politique Générale de la Monnaie et du Crédit issues de la réforme de 1975. Cet instrument destiné à compléter le dispositif de contrôle de la liquidité bancaire n'est, cependant, entré en application qu'à compter du 1<sup>er</sup> octobre 1993. Au démarrage, il a été retenu, pour les banques, une assiette mixte, assise simultanément sur les dépôts à vue et les crédits à court terme (hors crédits de campagnes). Ce choix tient compte de la diversité des situations de la liquidité dans les pays de l'UEMOA et procède de la préoccupation de consolider la collecte des dépôts à terme de manière à favoriser la mise en place de crédits à moyen et long terme. S'agissant des autres établissements assujettis, en l'occurrence les établissements financiers distributeurs de crédits, l'assiette est constituée de l'encours des crédits octroyés, déduction faite des concours obtenus auprès du système bancaire. Les coefficients de réserves, fixés à l'origine à 1.5% pour les banques, ont varié selon les pays dans une fourchette allant de 1.5% à 9.0% en fonction de l'évolution de la conjoncture. Pour les établissements financiers, le coefficient initial de 5.0% est demeuré inchangé.

Les autorités monétaires ont recours à des instruments indirects de gestion monétaire. Dans ce nouveau contexte, un rôle accru a été accordé au taux d'intérêt qui devient ainsi l'instrument central de la politique monétaire, en particulier depuis l'abandon de l'encadrement du crédit intervenu à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1994.



## **B- Evaluation du dispositif actuel de gestion monétaire**

La politique monétaire a connu, depuis la réforme de 1975, une modification en octobre 1989 et un renforcement en octobre 1993. Les modifications ont concerné la grille des taux directeurs, la mise en place d'un marché monétaire rénové et la libéralisation des conditions de banques. Le nouveau dispositif se fonde sur un recours accru aux mécanismes de marché en privilégiant les méthodes de régulation indirecte de la liquidité. Dans ce contexte, le taux d'intérêt devient ainsi l'instrument central de la politique monétaire. Toutefois dans la mise en œuvre, des difficultés relatives à la liquidité excédentaire et à l'étroitesse du marché des titres subsistent.

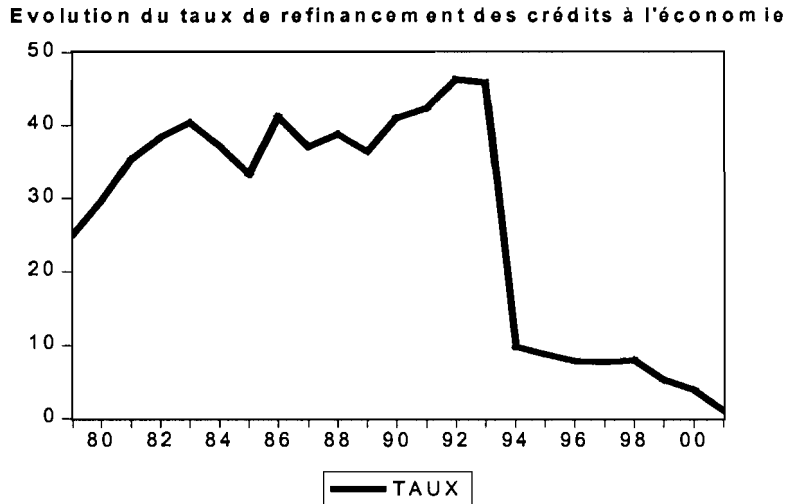
### **1- Le contexte**

Les pays de l'UEMOA ont été affectés par une crise bancaire. Dans un contexte de résolution de cette crise, les dettes immédiatement exigibles ont été transformées en titres à moyen et long terme. Mais aussi après la dévaluation du franc CFA de janvier 1994, les ressources étaient abondantes. Toutes ces difficultés sont de nature à limiter l'efficacité de la politique monétaire.

### **2- Les liquidités bancaires**

Depuis 1994, la situation qui prévaut est une surliquidité des banques. En effet la liquidité était si abondante que la quasi-totalité des établissements de crédit sont en dehors des guichets de refinancement. Les refinancements ont évolué à la baisse allant de 365 milliards de franc CFA en décembre 1993 (20.9% des crédits bancaires) à 29.7 milliards au 30 juin 2001 (1.2% des crédits bancaires). Le rôle et l'efficacité des taux directeurs et, donc, des procédures d'intervention sont ainsi affaiblis.

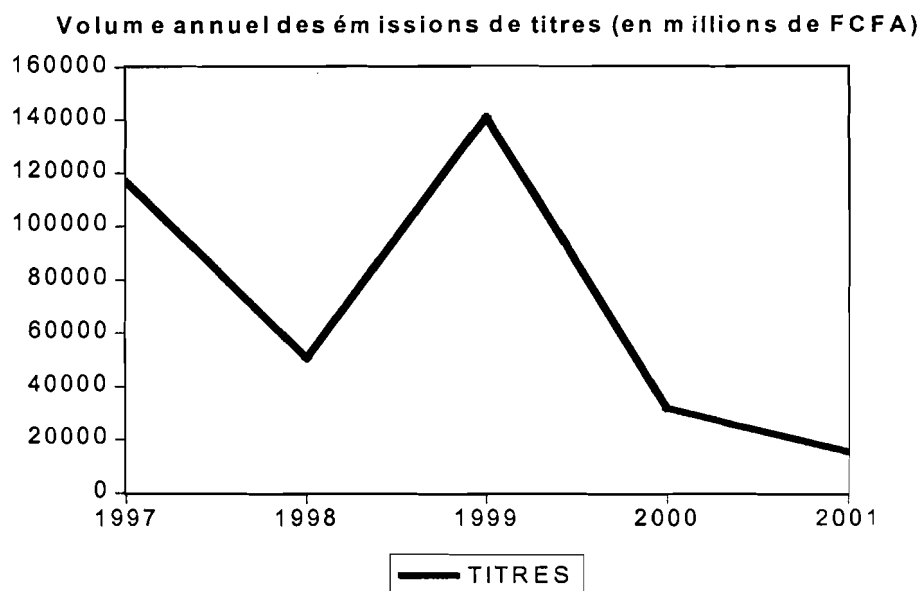
Graphique n°1 : Evolution du taux de refinancement des crédits à l'économie



Source : BCEAO

### 3- Les opérations sur le marché monétaire

On a remarqué une étroitesse des opérations sur le marché interbancaire. Les opérations ont évolué à la hausse de la période 1995 à 2000 soit de 17.8 milliards de franc CFA à 38.9 milliards. Les transactions s'effectuent essentiellement entre banques d'une même place ; et pour la majorité, l'échéance est à un jour. Les performances globales sont en deçà des potentiels de ce marché, mais la BCEAO envisage quelques améliorations. Du côté des titres de créances négociables, le marché reste étroit et peu diversifié. Depuis 1996 à fin juin 2001, seulement vingt neuf (29) émissions ont été enregistrées. Les titres proposés sont faiblement liquides. En conséquence, le marché des titres devra gagner en profondeur en terme de liquidité pour pouvoir assurer son rôle de recyclage de la liquidité bancaire et de canal de transmission de la politique monétaire.

**Graphique n°2 : Volume annuel des émissions de titres**

Source : BCEAO

Le système bancaire ouest africain s'est enrichi, au cours de l'exercice 2002, de nouveaux textes relatifs respectivement aux instruments de paiement, au blanchiment des capitaux et aux accords de classement. Enfin, en ce qui concerne les accords de classement, en application des nouvelles règles adoptées lors de la même réunion du Conseil des Ministres, la Banque Centrale a émis l'avis aux banques n°4/AC/02 du 31 décembre 2002, entrant en vigueur le 31 mars 2003. L'objectif poursuivi est d'offrir un outil adapté de contrôle qualitatif et a posteriori des crédits distribués par les banques et établissements financiers. A cet effet, ces derniers demeurent tenus d'atteindre au moins le seuil fixé dans le dispositif prudentiel, pour la norme de structure du portefeuille.

Le système bancaire est un support essentiel dans la définition des objectifs de transmission monétaire. Il s'avère donc important d'étudier sa nature et son profil au Sénégal.

### **Section 3 : Les caractéristiques du système bancaire sénégalais**

Le comportement des banques peut être crucial pour la transmission de la politique monétaire.

#### **A. Composantes du système bancaire**

##### **1- La Banque centrale**

La banque Centrale assure l'émission de la monnaie centrale, la gestion des avoirs extérieurs et la conduite de la politique monétaire.

##### **2- Les banques commerciales**

Même si l'agrément bancaire permet à l'ensemble des banques de distribuer tous les types de produits bancaires, on peut répartir les onze banques sénégalaises dans quatre catégories : les banques généralistes à réseau national, les banques à réseau ouest africain, les banques d'affaires et les banques à vocation spécifique.

###### *2-1 Les banques à réseau national*

Les trois premières banques à réseau national sont :

*La Société Générale de Banques au Sénégal (SGBS)* qui intervient sur tous les marchés, et n'a pas de cible particulière, si ce n'est la diaspora sénégalaise, gérée par une agence spécifique. La SGBS s'adresse aux particuliers modestes aussi bien qu'aisés, aux très petites entreprises (TPE) et aux PME, comme aux grands groupes internationaux. Elle est la banque la plus avancée dans la fidélisation de la clientèle de particuliers.

*La Banque Internationale pour le Commerce et l'Industrie au Sénégal (BICIS)* qui est la banque des grandes entreprises, puisqu'elle est le banquier principal de plus de la moitié des 100 premières entreprises du Sénégal. Mais elle est aussi une banque ouverte aux particuliers, essentiellement les fonctionnaires et les employés du privé. Depuis une quinzaine d'années, elle s'intéresse aussi davantage aux agents de l'informel, mais en restant très prudente.

*La Compagnie Bancaire de l'Afrique de l'Ouest (CBAO)* qui a été créée en 1853 sous l'appellation " *Banque du Sénégal* ", et cumulant alors le privilège de l'émission et du financement des activités commerciales sur le territoire de l'ex-AOF. La Banque Internationale d'Afrique de l'Ouest (BIAO-SENEGAL) est devenue la Compagnie

Bancaire de l'Afrique Occidentale (CBAO) en 1993, traduisant ainsi ses nouvelles ambitions de grand groupe financier à vocation régionale.

A elles seules, ces trois banques totalisent les deux tiers de la masse bilancielle de l'ensemble du secteur, détiennent un peu plus des deux tiers des dépôts, et distribuent environ 80% du total des crédits à l'économie. Un des atouts majeurs de ces banques est de faciliter le règlement des créances commerciales sur l'ensemble du territoire, par la canalisation des flux financiers des clients vers les fournisseurs.

Une quatrième banque généraliste, se distingue des trois autres par un réseau national encore limité, mais en progression :

*La Banque Sénégal-Tunisienne (BST)* qui a été créée en 1986, dans le but de développer les relations économiques et financières entre le Sénégal, les pays arabes, et la Tunisie. Mais la faiblesse de ses relations, et une politique de crédits parfois hasardeuse, ont mené la BST à la crise dès octobre 1996 ; ne pouvant plus honorer ses engagements, elle était menacée d'un retrait d'agrément par la BCEAO.

### *2-2-Les banques « à réseau ouest africain »*

Ces banques ont pour objectif de devenir des banques de référence en Afrique de l'Ouest, et d'accompagner leurs clients originaires ou implantés dans d'autres pays de la région et voulant commercer au Sénégal. Elles espèrent aussi attirer de grandes sociétés installées en Afrique de l'Ouest qui souhaitent bénéficier du savoir-faire d'une banque régionale, notamment dans le règlement de créances commerciales à l'échelle de l'Afrique de l'Ouest, et pas seulement sur le territoire sénégalais. Et cela par la canalisation des flux financiers des clients vers les fournisseurs.

*ECOBANK* : Sénégal ECOBANK n'est pas un établissement tout public, et avoue sa préférence pour les sociétés d'une certaine envergure, auditées, avec des projets et des prévisions de croissance. Elle veut des garanties afin de prendre le moins de risques possibles. ECOBANK a choisi, comme Bank Of Africa (BOA), de s'installer à Dakar pour bénéficier de l'effet de réseau au niveau ouest africain<sup>3</sup>.

*Bank Of Africa (BOA)* Sénégal, dernière née du « Groupe BOA », et dernière arrivée sur le marché sénégalais, elle a ouvert ses portes à Dakar en octobre 2001. Les filiales de la société African Financial Holding (AFH) sont des banques tout public, mais BOA Sénégal doit faire face aux contraintes que représentent le pouvoir d'achat peu élevé et le faible taux de bancarisation de la population locale, qui dispose

rarement du salaire minimum exigé pour pouvoir ouvrir un compte et qui ne peut que difficilement faire face à des frais de tenue de compte supérieurs à ceux pratiqués dans d'autres BOA.

### *2-3 Les banques d'affaires*

A l'opposé des banques précédemment citées (hors Ecobank), d'autres ont choisi de limiter leur clientèle aux grandes entreprises, excluant d'office la masse des particuliers.

*Le Crédit Lyonnais Sénégal (CLS)* qui est implantée au Sénégal depuis 1960, est une banque de gros, réservée aux entreprises et aux particuliers haut de gamme. En effet, le CLS accorde plus de 90% de ses crédits à des entreprises, et ses ressources sont essentiellement constituées par la clientèle des entreprises de bonne taille (en 2000, celles-ci ont apporté 50 milliards de Fcfa de ressources sur un total de 65,4 milliards).

*La Citibank* qui est présente depuis plus de 20 ans au Sénégal, s'insère dans un réseau mondial, dont les clients principaux sont des multinationales. Ses méthodes sont standardisées ce qui lui permet d'offrir à ses clients un niveau de service équivalent partout dans le monde. Elle est une des banques leaders dans l'introduction de l'Internet Banking<sup>4</sup> au Sénégal.

*La Banque Islamique du Sénégal (BIS)*, créée en 1983, a subi de plein fouet la crise des années 1980, et avait dû cesser ses activités dès 1989. Après restructuration, la BIS a rouvert ses portes en février 1996. Comme l'ensemble du système financier islamique, la BIS est encore en phase d'expérimentation. La BIS est une banque tout public, puisqu'elle s'adresse aux particuliers, et notamment à de nombreux opérateurs de l'informel, tout en travaillant avec 7 des 10 premières entreprises du Sénégal.

### **3- Les banques spécialisées**

Dans cette rubrique on peut classer les banques à vocation spécifique :

*La Caisse Nationale de Crédit Agricole du Sénégal (CNCAS)* a été créée pour répondre au vide existant dans le financement rural. L'idée était alors de se rapprocher au maximum des paysans, ce qui fait qu'aujourd'hui la CNCAS a le réseau le plus

---

<sup>3</sup> Gérer les flux financiers sur le réseau interafricain dans des délais très courts.

<sup>4</sup> Paiement sécurisé sur Internet.

dense des banques de la place au plan de la répartition géographique<sup>5</sup>. En renfort, des bureaux saisonniers peuvent être ouverts en région si l'activité agricole le justifie.

*La Banque de l'Habitat du Sénégal (BHS)* a été créée en 1979 sur l'initiative de l'Etat pour apporter une solution aux difficultés d'accès à la propriété. Sa mission est le développement du logement social, aidée en cela par l'Etat (grâce au Fonds d'Amélioration pour l'Habitat Urbain ou FAHU, d'un montant de 10 milliards de Fcfa), et par la Banque Mondiale (par une ligne de crédit IDA destinée à soutenir l'activité « prêts à l'habitat », qui s'élevait à 3.1 milliards de Fcfa au 31 décembre 2000). Elle s'adresse en priorité aux personnes à revenu modeste : les clients dont le revenu mensuel est inférieur à 225.000 Fcfa bénéficient de prêts à taux d'intérêt bonifié.

#### **4- Les établissements financiers**

Les structures évoquées ici se consacrent uniquement au crédit, d'autres sociétés de la place se consacrant au capital-risque (SENINVEST, SIFI, Afrique Initiative...). Les établissements financiers se caractérisent par leur faible poids par rapport aux banques. Ils ne représentent en effet que 5% du bilan total des activités du secteur, et seulement 2% des crédits consentis. Mais ces structures sont incontournables au Sénégal pour de nombreux opérateurs économiques du secteur informel, auxquels les banques classiques refusent tout financement. Une enquête effectuée en 1996 auprès de 4.086 PME/PMI avait montré que 95% des entreprises n'avaient jamais bénéficié d'un prêt bancaire, faute de garanties suffisantes.

En outre, le crédit-bail et le capital-risque proposés par les établissements financiers pouvaient constituer, à l'évidence, une des réponses les plus complètes et les mieux adaptées aux problèmes des PME de modèle ouest africain (déficits chroniques de fonds propres, déficiences dans leur management, manque d'actifs pour sécuriser les crédits bancaires, absence d'innovation technique...) en leur apportant dans un même "package" les fonds propres, une assistance en management, des possibilités d'accès à de nouveaux marchés et à de nouvelles technologies.

Cependant, les établissements financiers au Sénégal ont perdu une bonne part de leur spécificité, puisque aujourd'hui les banques proposent elles aussi des produits tels que le crédit-bail, le crédit à la consommation ou les crédits à la clientèle. Du fait de cette concurrence, les établissements financiers sénégalais connaissent de sérieuses difficultés financières. Le symbole de ce déclin est la disparition du Crédit Sénégalais (CRESEN) en 2000, qui explique pour une large part la chute du total

---

<sup>5</sup> Elle est implantée dans 9 des 10 régions sénégalaises.

bilanriel des établissements financiers du pays de 12.1 à 6.3 milliards de Fcfa, celui-ci ne représentant plus que 4% du total bilanriel des établissements financiers de l'UEMOA. Les établissements financiers sénégalais sont au nombre de trois : la *Compagnie Ouest Africaine de Crédit-Bail* (LOCAFRIQUE), la *Société Financière d'Equipement* (ex-SOGECA) et la *Société de Crédit et d'Equipement du Sénégal* (SOCRES).

### 5- La micro finance

Selon l'Etude de la BCEAO et l'OIT, les systèmes financiers décentralisés (SFD) ou institutions de microfinance regroupent une variété d'expériences d'épargne et de crédit, diverses par la taille, le degré de structuration et la philosophie. Ce sont des intermédiaires financiers légaux et formalisés ayant pour vocation de collecter l'épargne et ou de faire crédit aux ménages et microentreprises exclus souvent du système bancaire et, ce en utilisant des techniques bancaires inspirées des systèmes informels de crédit. On estime que les opérateurs à faible revenu, non servis par le secteur bancaire, représentent 80 à 90% de la population de la zone franc. Des services financiers de proximité se sont développés, et tout particulièrement au Sénégal. Les Systèmes Financiers Décentralisés (SFD), ou Institutions de Micro Finance (IMF), ont décuplé en 5 ans, passant d'une trentaine en 1997 à plus de 320 en 2001. En douze années de micro finance au Sénégal (1988-2000), l'épargne mobilisée est passée de 200 millions à 14 milliards de Fcfa, et les crédits octroyés sont passés de 350 millions à 21 milliards de Fcfa. Le sociétariat a vu ses membres passer de 30.000 à 265.050 sur la même période. Les institutions de micro crédit se sont donc imposées au Sénégal, et constituent un circuit de financement alternatif pour une frange non négligeable de la population entreprenante n'ayant pas accès aux crédits classiques. Elles sont sous la tutelle du Ministère des Finances, où une Cellule d'assistance technique aux caisses populaires d'épargne et de crédit a été créée. Leur suivi, fondé sur la réglementation des SFD du Sénégal, est assuré par la direction nationale de la BCEAO. Les ressources des SFD, majoritairement composées de dépôts (52%) et de fonds propres (37%), sont en forte augmentation. Elles sont passées de 18.4 milliards de Fcfa en 1997 à 26.3 milliards de Fcfa en 1999 (+42%). Ces ressources ont permis d'avoir des encours, principalement sous forme d'épargne crédit de 14.8 milliards en 1999, représentant l'octroi de 47.610 crédits. Elles interviennent principalement pour soutenir l'agriculture et le commerce ; l'artisanat bénéficie d'un appui croissant du fait de sa présence affirmée dans les centres urbains. Trois institutions de micro finance dominant le secteur :



*Le Crédit Mutuel du Sénégal (CMS)* a été suscité par une opération de mécénat du Centre International du Crédit Mutuel de France, appuyée par l'AFD (Agence Française de Développement). Le CMS octroie annuellement pour 5 milliards de Fcfa de micro crédits : des professionnels (artisanat, petites entreprises) en reçoivent la moitié, alors que l'autre est distribuée aux particuliers. Le CMS entend favoriser la mobilisation de l'épargne des Sénégalais de France à des fins d'investissements économiques. Son second axe de développement est le soutien aux agriculteurs et aux pêcheurs, par la signature de conventions de financement avec des groupements. Au 31 décembre 2000, 15.804 crédits ont été accordés, soit 12% de moins qu'en 1999, pour un encours de crédits de 4.1 milliards de Fcfa, en hausse de 7%. Le produit net bancaire du CMS s'est établi à 1.15 milliards de Fcfa en 2000 (+ 18% par rapport à 1999).

*L'Alliance de crédit et d'épargne pour la production (ACEP)* qui est un fruit de la collaboration entre l'USAID et le gouvernement sénégalais, est une caisse mutuelle d'épargne et de crédit. Elle finance des projets commerciaux (57%), de services (22%), agricoles (12%) ou manufacturiers (9%). Les crédits proposés vont de 100.000 à 1.5 millions de Fcfa, avec un taux d'intérêt de 1.25% par mois, sur une durée de 1 à 24 mois. Le montant moyen par emprunteur est de 1 million de Fcfa. Bien que toutes les firmes de tous les secteurs soient éligibles, le financement ACEP est généralement limité aux entreprises existantes qui désirent se développer ou se moderniser. Le montant total des crédits pour 1997 s'est élevé à 6.6 milliards de Fcfa.

*L'Union des Mutuelles de Partenariat pour la Mobilisation de l'Epargne et de Crédit au Sénégal (UM-PAMECAS)* ; entre septembre 1999 et septembre 2001, la masse bilancielle a plus que doublé (de 5.4 à 12.6 milliards de Fcfa). Sur la même période, le volume des crédits a connu une croissance encore plus forte, puisqu'il est passé de 2.6 à 7 milliards de Fcfa.

## **B. L'évolution du niveau d'approfondissement financier**

Nous allons ici faire une brève revue des états de la répression financière et de l'approfondissement financier.

Les signes d'un système financier répressif apparaissent à travers des taux d'intérêt réels bas ou négatifs et des écarts élevés entre taux prêteurs et emprunteurs. Si on regarde l'évolution annuelle du taux d'intérêt réel créditeur de 1970 à 2000, le maintien des taux d'intérêt à des niveaux bas devrait avoir des conséquences sur la

demande de crédit, en ce sens qu'elle bloque l'épargne ou la détourne vers le secteur informel ou à l'extérieur où elle est mieux rémunérée.

A partir de 1997, la maîtrise progressive de l'inflation et le niveau des taux d'intérêt nominaux qui étaient demeurés relativement élevés, ont permis de retrouver des taux d'intérêt réels positifs.

Par ailleurs Saint-Marc (1972), avait montré que les pays les plus riches de l'UMOA se caractérisaient par des ratios d'approfondissement financier relativement élevés. Ce ratio, encore appelé degré de monétisation mesuré par la masse monétaire M2 sur le PIB, et retenu comme indicateur de développement financier, dans le cas du Sénégal, est, cependant, trompeur. C'est parce que les expatriés, présent en grand nombre dans le pays, détenaient une grande partie de l'épargne financière et par le fait que dans l'UEMOA la masse monétaire est inégalement répartie ; elle est concentrée pour l'essentiel en Côte d'Ivoire et au Sénégal. En effet, entre 1970 et 1998, en moyenne, le Sénégal détient 18% de la masse monétaire de l'ensemble de l'Union. Après la croissance régulière des années 1970, le ratio d'approfondissement financier commence à tendre à la baisse au début des années 1980. D'ailleurs, cet indicateur qui était de 13.62% en 1969 est passé à 30.89% en 1982 avant de retomber à 22.81 % en 1998. Alors qu'au même moment celui des pays magrébins comme la Tunisie et le Maroc ont connu une croissance d'environ dix points entre 1970 et 1995 (39.9% à 48.8% pour la Tunisie et 40.3% à 53.4% pour le Maroc).

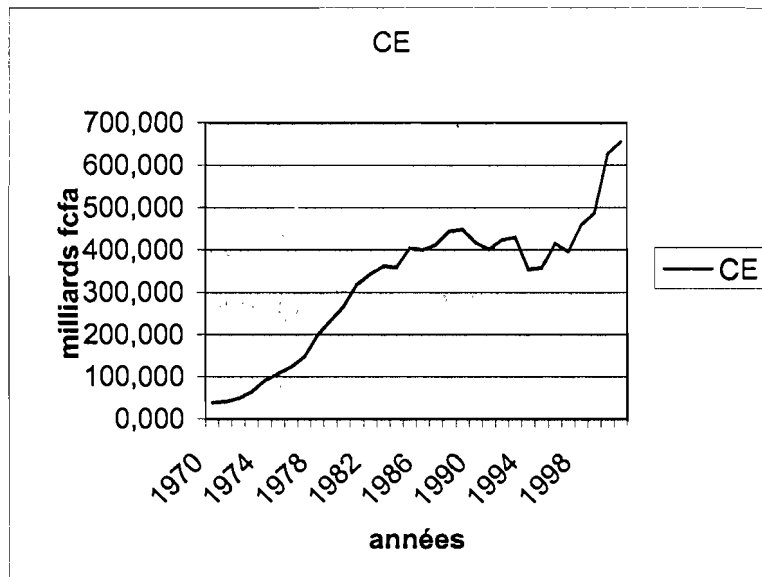
L'analyse de l'évolution du ratio quasi-monnaie sur M2 permet d'apprécier les progrès de l'intermédiation dans la mesure où, c'est à travers la croissance de dépôt à terme et de l'épargne que les intermédiaires financiers sont supposés pouvoir pleinement jouer leur rôle de promoteur de l'accumulation de l'épargne et d'orienter les ressources vers une allocation optimale. Et comme la préférence des agents pour la détention de monnaie est déterminante du comportement des banques, l'analyse du ratio circulation fiduciaire sur masse monétaire permet de mieux juger de cette préférence pour la liquidité.

### C. Les performances du système bancaire

#### 1- L'évolution des créances sur l'Etat et des crédits à l'économie

Les crédits à l'Etat résultent d'une position structurellement débitrice de l'Etat du Sénégal vis à vis du système bancaire. Le ratio créances à l'Etat sur PIB croît de manière régulière jusqu'en 1985 avant d'observer une tendance moyenne à la décroissance et qui est accentuée avec la réforme de 1989. Dès le début des années 70, on assiste à une expansion très forte des crédits à l'économie, représentant l'essentiel des contreparties de la masse monétaire. Le ratio crédits à l'économie sur PIB était d'environ 50% en 1980-1981. Un gonflement des créances douteuses dans les portefeuilles des banques, a conduit progressivement la majorité des banques dans une situation d'illiquidité, puis d'insolvabilité. Ainsi, les réformes bancaires entreprises par les autorités monétaires ont sensiblement baissé les crédits à l'économie et les créances sur l'Etat. Cette réforme impose aux banques des règles de gestion plus rigoureuses, ce qui réduit la marge de l'Etat dans sa capacité de recourir au financement de ses activités par le système bancaire. Cette baisse des crédits à l'économie est, en partie, imputable aux crédits de campagne dont les montants ont fortement diminué. Aussi, l'accès des crédits au refinancement a été restreint. Le ratio passe, ainsi, de 30% en 1989 à moins de 20% après 1994. Il revient à 30% en 2000.

Graphique n°3 : Evolution des crédits à l'économie



Source : BCEAO

Le secteur bancaire a subi depuis la réforme de 1989 de profonds réaménagements en terme de réglementation prudentielle laissant conjecturer l'existence d'un espace assaini.

## **2- Le secteur bancaire : *un secteur assaini***

Grâce aux mesures de restructuration prises à la fin des années 80 et au début des années 90, le système bancaire sénégalais est aujourd'hui assaini. La preuve en est que les banques sénégalaises sont parvenues à maintenir leur rentabilité en l'an 2000 alors que les bénéfices de l'ensemble des banques de l'UEMOA ont chuté de 52%, leur résultat net cumulé passant de 44,5 milliards de Fcfa en 1999 à 21,3 milliards en 2000.

Les dix banques sénégalaises recensées au 31 décembre 2000 ont dégagé un bénéfice net cumulé de 16,8 milliards de Fcfa, représentant plus des trois quarts de l'ensemble des bénéfices réalisés par les banques de l'UEMOA pour l'année 2000. Quinze établissements composaient le paysage du secteur au 31 novembre 2000 : onze banques, trois établissements financiers et une mutuelle. Très récemment une nouvelle banque, la Banque Sahélo Saharienne pour l'Investissement et le Commerce (BSIC) vient s'ajouter à ce paysage. Sa forte concentration est la raison d'une âpre concurrence, d'autant que la population sénégalaise est faiblement bancarisée : le taux de bancarisation est de 6% seulement, et le taux d'épargne nationale ne dépasse pas 13% du PIB.

Le Sénégal se démarque, cependant, par le dépôt moyen par habitant le plus élevé de toute l'UEMOA. Il atteignait en 1999 près de 69.000, pour une moyenne régionale proche de 45 000 francs CFA.

Membre de l'Union Économique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), le Sénégal n'a pas d'autorité directe sur son système bancaire. Trois institutions et organes se répartissent à ce titre les compétences. Le Conseil des Ministres de l'UEMOA est habilité à prendre toutes dispositions en matière de réglementation prudentielle. En revanche, les modalités d'application de ces décisions sont définies par la Banque Centrale des États d'Afrique de l'Ouest (BCEAO). Celle-ci, outre battre monnaie et conduire la politique monétaire pour l'ensemble des pays membres de cette Union, partage avec la Commission bancaire de l'UEMOA les fonctions de supervision et de surveillance du système bancaire. Rénové en juin 1999, le dispositif prudentiel de l'UEMOA tient compte des règles internationales. Dans ces conditions, une banque ne peut détenir directement dans une entreprise une participation

supérieure à 25% du capital de cette dernière ou à 15% de ses fonds propres de base. De plus, les fonds propres effectifs doivent au minimum être supérieurs à 8% des risques nets pondérés en fonction de la qualité ou de la catégorie des contreparties. Tandis que le risque maximal pouvant être pris sur une seule et même signature est limité à 75% des fonds propres effectifs. Enfin, 75% des actifs immobilisés et autres emplois à moyen et long terme de la banque doivent obligatoirement être financés par des ressources stables.

Les principaux indicateurs publiés dans le rapport annuel 2000 de la Commission Bancaire de l'UEMOA permettent de constater une forte hausse de l'activité des banques sénégalaises ; ce qui les place au second rang dans l'Union, derrière les banques ivoiriennes.

Ainsi, en 2000, l'ensemble des banques du Sénégal affiche 1.000 milliards de FCFA d'**actifs** (+ 4% par rapport à 1999), représentant 22% du total bilanciel des banques de l'UEMOA.

Les **fonds propres** ont connu une croissance ininterrompue depuis 1996, avec une moyenne annuelle de 13%.

Les **dépôts bancaires** des particuliers et des entreprises ont atteint plus de 600 milliards de Fcfa en 2000 (+17%), représentant 21.7% du total de la région. Ils ont augmenté de 14.8% en moyenne depuis 1994.

Les **concours à l'économie** ont progressé de 28% sur la même période, atteignant 620 milliards de Fcfa en novembre 2000, et représentent un peu moins de 21% du total de l'UEMOA.

Par contre, les banques sénégalaises se situent au dessus de la moyenne de l'UEMOA pour de nombreux ratios de gestion, comme le ratio frais généraux sur produit net bancaire (moyenne UEMOA : 46.0% ; Sénégal : 55.8%), le ratio frais de personnel sur produit net bancaire (22.4% contre 28.8%), et le ratio dotations nettes aux provisions sur résultat d'exploitation (24.2% contre 25.0%). En outre, le coût moyen des ressources est supérieur à la moyenne de l'Union (2.3% au Sénégal contre 2.2% en moyenne UEMOA), tout comme le coût moyen de rémunération des dépôts (12.8% au Sénégal contre 12.2% pour l'ensemble des pays de l'Union). Mais c'est sans doute dans la gestion du portefeuille des prêts qu'elles accordent à leur clientèle que les banques sénégalaises réalisent leurs meilleures performances. En effet, la principale cause de la crise du secteur bancaire sénégalais avait été le non recouvrement de nombreuses créances. Ainsi, on évaluait en 1989 les prêts non

performants à 120 milliards de Fcfa. D'où la promulgation de la loi du 26 juin 1990 portant réglementation bancaire, la mise en œuvre du dispositif réglementaire et prudentiel adopté le 27 juin 1991 par le Conseil des Ministres de l'UEMOA, et la liquidation de huit établissements sénégalais. Ces mesures d'assainissement permettent aujourd'hui aux banques sénégalaises de faire la différence par rapport à nombre de leurs concurrentes ouest africaines, puisque le montant des pertes sur créances irrécouvrables s'élève à 1.9 milliards de Fcfa, soit seulement 3.5% des pertes de l'ensemble des banques de l'UEMOA. La qualité du portefeuille clientèle des banques sénégalaises s'est donc beaucoup améliorée, il est vrai au détriment de nombreux opérateurs économiques dont les dossiers ne sont pas jugés recevables. Ces derniers accusent les banques d'être frileuses alors que celles-ci s'estiment tout simplement prudentes face à la faiblesse des dossiers présentés. Et les banques se plaisent à rappeler que les crédits à l'économie ont atteint une croissance maximale. En effet, la BCEAO a été obligée de revoir à la hausse ses taux directeurs en juin 2001 (taux d'escompte, taux de prise en pension et taux des réserves obligatoires) afin de freiner une activité de crédit inflationniste, car trois fois supérieure à l'activité économique. Ces crédits se répartissent comme suit : 60% de crédits à court terme, dont 9% de crédits de campagne, 29% de crédits à moyen terme, 5% seulement de crédits à long terme, et 6% de crédits en souffrance (ces derniers sont en hausse de 35% par rapport à 1999).

Il nous a fallu, pour analyser la politique de crédit au Sénégal, remonter au cadre institutionnel dans lequel elle évolue depuis la création de la zone monétaire ouest africaine ; mais aussi à la nature de l'intermédiation financière et à ses performances. Cependant, il paraît nécessaire, avant de faire une étude spécifique de l'offre de crédits à l'économie en relation avec les changements de politique monétaire et financière, de faire un bref survol de la littérature concernant notre centre d'intérêt.

## Chapitre 2 : LA REVUE DE LA LITTERATURE

L'examen de la théorie et des travaux disponibles sur les politiques de crédit et celle de libéralisation financière révèle que leur impact dans le mécanisme de transmission des impulsions de la politique monétaire est souvent difficile à évaluer et quelque peu controversé. En effet, ce mécanisme est complexe et dépend de plusieurs facteurs dont, particulièrement, la structure et la situation du système bancaire, mais aussi sa sensibilité aux politiques des autorités monétaires.

C'est ainsi que nous nous emploierons, dans ce chapitre, à exposer d'abord la revue de la littérature théorique sur l'offre de crédits à l'économie (section 1), nous analyserons ensuite quelques justifications théoriques de la libéralisation financière (section2) et nous ferons enfin une revue succincte des travaux empiriques (section3) sur les implications de telles politiques sur l'offre de fonds prêtables par les banques avant de repérer quelques déterminants réels de cette variable.

### Section 1 : La littérature théorique

Résultant des contributions initiales de **McKinnon** et **Shaw**, l'hypothèse fondamentale qui sous-tend la théorie de la libéralisation financière est que la détermination des taux d'intérêt par le libre jeu des forces du marché devrait permettre un retour à la croissance à travers un accroissement de l'investissement. L'abandon progressif des politiques de répression financière et la mise en œuvre de la libéralisation de secteurs financiers ont été une incitation pour plusieurs économistes à s'interroger sur les retombées de telles politiques sur l'économie, en général, et le système bancaire, en particulier.

#### A. La théorie traditionnelle de l'offre de crédits et les instruments de politique monétaire

L'offre de crédits à l'économie est le fait des banques commerciales ; c'est une des sources essentielles de la création monétaire. Mais pour contrôler cette dernière, les autorités monétaires sont obligés d'intervenir afin d'agir sur le comportement des banques primaires.

On distingue, principalement deux (02) instruments de politique monétaire : les taux d'intérêts et les réserves obligatoires.

## 1- La politique des taux d'intérêt

La politique des taux d'intérêt se fonde sur le fait que deux marchés, de la monnaie et du crédit sont en occurrence pour l'emploi des liquidités bancaires. Un établissement financier peut utiliser ses réserves excédentaires, soit pour accorder des crédits, soit en les plaçant sur le marché monétaire. Les deux marchés deviennent plus complémentaires que concurrentielles si les banques de second rang ont peu de réserves en excédent au-delà des montants de réserves obligatoires. C'est-à-dire que le système bancaire est caractérisé par un endettement structurel des banques commerciales vis-à-vis de la Banque centrale. L'offre de réserves excédentaires sur le marché monétaire s'intègre davantage dans une politique de gestion de trésorerie que dans une stratégie de portefeuille, et la demande s'analyse alors comme une demande de refinancement d'une part, et une demande de réserves d'autre part. La hausse des taux sur le marché monétaire va entraîner une baisse des réserves excédentaires qui diminue la liquidité bancaire, et donc, en dernier lieu, l'offre de crédits.

Mais si la banque centrale n'a pas la maîtrise des encours accordés en *open-market*, l'offre de crédits serait, en effet, antérieure au besoin de refinancement. L'institut d'Emission doit alors alimenter le système bancaire en monnaie de base afin d'éviter une rupture globale des paiements. Pour cela il devra agir sur le taux auquel s'effectuent ces opérations. La partie de la demande correspondant à une politique de refinancement est inélastique au taux du marché monétaire jusqu'à un certain seuil, représentant une quantité nécessaire de monnaie de base, déterminée par l'offre de crédits minimale de chaque banque. La partie élastique de la demande de réserves répond à des motifs financiers. Si l'offre de réserves excédentaires est absorbée par la demande, alors la politique des taux sur le marché monétaire se traduira par des variations du coût de refinancement mais non par un effet quantité. Voilà ainsi tout l'intérêt d'étudier l'influence du coût de refinancement sur l'offre de crédits. Lorsqu'il y a répercussion de la hausse des coûts de refinancement dans les taux débiteurs, l'offre de crédits des banques ne se modifiera pas car leur refinancement est toujours assuré. Ainsi, ni leur volonté de croissance ni leur profit de courte période ne seront entamés.

La politique de taux est alors un instrument qui tend à freiner la demande par découragement des volontés d'emprunts. Or dans un climat d'inflation, les demandeurs acceptent des taux débiteurs assez élevés, ce qui diminuera encore l'efficacité d'une telle politique. L'inflation dissociant, ainsi, le coût réel du coût nominal du crédit. Les agents économiques sont disposés à accepter un coût nominal élevé ; d'autant plus que l'inflation, en contribuant à l'augmentation de leurs revenus nominaux, réduit la



charge réelle de l'endettement et facilite le remboursement des prêts. A cela se greffe le problème de la «sélectivité» et de l'utilité sociale des crédits.

La deuxième hypothèse, à savoir la non répercussion des coûts de refinancement sur les taux débiteurs, elle est moins plausible. Selon **Battifol** (1974), même si, dans un système bancaire la concurrence ne se fait pas seulement par les taux d'intérêts ; elle freine l'effet des augmentations des coûts de refinancement sur les taux proposés aux divers agents économiques, dans le but précis de conserver leur clientèle.

Ces jugements peuvent être tempérés si on se situe dans ces cas où :

- Pour l'ensemble des établissements bancaires, la part du refinancement est assez faible par rapport au crédit distribué.
- Une faible importance du marché monétaire maintient élevé le coût de la monnaie de base par la pénurie qu'elle en provoque. Cette insuffisance peut être compensée par drainage d'un maximum de dépôts.

Cette conclusion paraît s'opposer à l'hypothèse selon laquelle la Banque centrale agit sur le comportement des banques en faisant varier les coûts de refinancement. Ces variations engendrent seulement un effet prix et non un effet quantité. Or l'effet des restrictions quantitatives sur les volumes de crédit reste, semble-t-il, assez faible et incertain.

Il paraîtrait que le rationnement direct (ou encadrement) du crédit, déjà pratiqué à plusieurs reprises, à des avantages notoires sur la politique des taux d'intérêt. Et cela surtout si trois conditions sont réunies :

- l'offre de crédits est inférieure à la demande pour un rationnement effectif qui tendrait à diminuer le volume global du crédit ;
- le marché financier ne doit pas constituer une solution de financement de rechange parce qu'il n'y aurait aucune possibilité aisée de financement face aux restrictions de crédits.
- l'autofinancement doit rester peu important.

Les deux (02) dernières conditions étaient surtout réunies dans la zone franc africaine lors de la mise en place de l'encadrement du crédit en 1980.

## 2- La politique des réserves obligatoires

Elle consiste pour l'institut d'Emission, à imposer aux banques commerciales et de dépôts de détenir un minimum de monnaie centrale. En décidant un relèvement des dépôts obligatoires, la Banque centrale limite les possibilités d'attribution de crédits des banques commerciales et, par-là même, réduit l'expansion des dépôts à vue et donc de la masse monétaire. En outre, en réduisant les dépôts obligatoires elle déclenche le mécanisme inverse. Le système des réserves obligatoires, prévu par la réforme de 1975, n'est entré en application qu'à compter du 1<sup>er</sup> octobre 1993, dans la zone UEMOA:

La politique de régulation par les taux d'intérêt renforce considérablement l'incertitude dans laquelle les institutions financières doivent gérer leurs fonds. De même les agents économiques de la sphère non monétaire vont devoir s'adapter à une certaine volatilité des taux d'intérêt. Il devient donc intéressant d'analyser les justifications théoriques et les conditions d'application d'une politique monétaire au travers de l'encadrement du crédit.

La politique de réserves obligatoires si elle est correctement appliquée peut avoir plus d'effets directs sur le développement du système financier en assurant que les banques sont suffisamment liquides pour faire face au jour le jour aux retraits des déposants. Un taux minimum de réserves obligatoires est, particulièrement, salubre quand les marchés monétaires ne sont pas suffisamment profonds ou développés, ce qui est fréquent dans le cas de pays en développement. Néanmoins, les avocats de la libéralisation financière considèrent que la politique de réserves obligatoires en tant que taxe sur l'intermédiation financière, élargit le spread entre taux d'intérêt créditeur et débiteur, et réduit la taille du système financier (Fry, 1995). Ce type de politique financière est typiquement le centre d'intérêt des programmes de libéralisation financière tandis que celle par les taux d'intérêt sur les dépôts est indicatrice de la sévérité de la répression financière.

### B. L'encadrement ou contrôle direct des crédits

D'une façon théorique, cet instrument aurait le mérite d'une certaine efficacité et répond mieux que les mécanismes classiques aux besoins de contrôle monétaire de certaines économies modernes (économies d'endettement). En effet, les expériences d'encadrement du crédit se sont répétées depuis 1962 dans la zone franc.

## 1- Les justifications théoriques

On définit généralement l'encadrement du crédit comme une limitation autoritaire de la progression des encours de crédit. A travers un réglage du volume des moyens de paiement mis à la disposition des agents économiques, la politique monétaire se propose d'influencer le comportement de ceux-ci. Le soubassement de cette action est l'idée selon laquelle le rapport de la liquidité au revenu national présente un certain degré d'inertie et que les fluctuations de l'équilibre des prix sont la conséquence des variations trop rapides de cette relation.

Si la politique monétaire dispose d'instruments traditionnels indirects de régulation de la masse monétaire, ceux-ci présentent des insuffisances. En effet, la monnaie créée par les banques en contrepartie d'opérations de crédits et inscrite en solde en compte sur livrets, sert à financer une importante part des règlements. La liquidité est alors directement liée aux règles auxquelles la Banque centrale soumet la mobilisation des crédits des banques.

Selon l'orientation de la conjoncture, les autorités monétaires élargissent ou rétrécissent la liquidité bancaire par des décisions ponctuelles. Elles favoriseront, ainsi, ou ralentiront la création de monnaie scripturale par le crédit bancaire à l'économie. Leur action consistera soit à faire varier le loyer de l'argent, soit à recourir à des méthodes de contrôle quantitatif, c'est-à-dire par un dosage des capitaux fournis au système bancaire, via le réescompte ou les avances et les interventions sur le marché monétaire.

Les autorités publiques devant un développement excessif du crédit bancaire, ne pourront pas le sanctionner, à posteriori, sans entraîner de problèmes graves tant aux banques qu'aux particuliers, et perturber l'équilibre économique. C'est dans ces conditions que les pouvoirs publics ont cherché à saisir la création monétaire à sa source essentielle qu'est la distribution de crédits. (**Stiglitz, 1994**)

L'encadrement du crédit aurait donc divers avantages comparés aux autres méthodes de réglage de la liquidité globale par les biais de la liquidité bancaire. En premier lieu, si les banques sont contraintes de manière quantitative dans leur distribution de crédits, elles placent les entreprises dans la nécessité de réviser leur plan de financement. Les décisions d'octroi de crédits diminuent ; la création monétaire est alors ralentie. En deuxième lieu, l'encadrement du crédit enlève en partie au taux d'intérêt le rôle d'instrument de stabilisation interne. Le taux d'intérêt va permettre, d'un

autre côté, de réguler l'afflux et le reflux de capitaux étrangers qui pourrait contrarier la réalisation des objectifs internes de la politique monétaire.

En plus, sur le plan interne et en période d'inflation le niveau élevé de taux d'intérêt débiteur ne suffit pas à dissuader la demande de crédit, sauf à des conditions exorbitantes peu compatibles avec la préservation de l'équilibre économique. Les importations de capitaux peuvent ainsi augmenter et freiner l'action restrictive des autorités monétaires.

Même si l'encadrement du crédit incite les grandes entreprises et les firmes multinationales à recourir davantage à des crédits extérieurs, le volume de capitaux étrangers qui en résulte, n'a pas l'ampleur de l'afflux de fonds engendré par des différences entre le taux étranger et le taux national. En raison de ces avantages supposés, l'encadrement du crédit était devenu en zone franc l'instrument privilégié de la politique monétaire.

Cependant, l'encadrement du crédit n'est pas un instrument idéal de régulation, ni une procédure miracle. Non seulement il se heurte aux comportements des banques et des autres agents économiques (en particulier les entreprises), mais également son efficacité est limitée et ses inconvénients sont nombreux et réels.

## 2- Les limites

L'efficacité de l'encadrement du crédit tient à une série d'éléments différents et difficilement contrôlables.

- L'efficacité dépend de la précision avec laquelle est définie la norme de croissance de la masse monétaire, problème très délicat puisque cette norme sur  $M_1$  ne doit être ni inflationniste ni déflationniste<sup>6</sup>. Si un contrôle mensuel de la croissance des encours permet de faire face en partie aux variations exogènes d'une contrepartie de la masse monétaire dans le court terme ; ce procédé prive les banques de leur liberté de gestion.

- L'efficacité de l'encadrement du crédit dépend de son degré de sélectivité. Plus cet ordre de sélectivité est important, moins l'encadrement est efficace, car il accroît les possibilités de substitution entre crédits non encadrés et crédits encadrés.

---

<sup>6</sup> Voir l'identité de Fischer, pris en terme de variations :  $(\Delta M/M) + (\Delta V/V) = (\Delta P/P) + (\Delta T/T)$

- L'efficacité est aussi fonction des anticipations des agents économiques. Plus les entreprises constitueront un stock de monnaie de précaution, voire de spéculation, avant la période d'encadrement, plus l'efficacité de celui-ci sera différée ou limitée.

- Le dernier élément, et non le moins important, est l'environnement dans lequel s'applique l'encadrement du crédit. L'efficacité devra dépendre d'une volonté des banques de respecter les normes imposées et d'une impossibilité de la part des agents économiques de trouver des financements de substitutions.

L'importance et la diversité de ses limites rendent les résultats de l'encadrement du crédit sur l'économie aléatoires.

### **3- Les inconvénients**

On reproche souvent au contrôle direct du crédit son manque de souplesse et son globalisme. En appliquant les mêmes limitations à toutes les banques au sein d'une même catégorie, l'encadrement fige leur part de marché et fausse le jeu de la concurrence. Or les banques les plus dynamiques sont pénalisées et les établissements marginaux artificiellement protégés. Alors que ce sont les petits établissements ou ceux récemment créés qui sont davantage frappés. En fait, la concurrence s'étant reportée sur les crédits non encadrés, les parts de marché se modifient. Les agents économiques ne sont pas frappés de la même façon. La banque pour limiter ses risques, va désavantager les petites ou nouvelles entreprises face aux firmes plus importantes dans l'offre de prêts. L'encadrement du crédit affecte l'investissement, générateur de croissance et de productivité. En effet les entrepreneurs se soucient plus de facteurs qualitatifs et psychologiques que quantitatifs (**Borgeaud, 1983**). L'encadrement n'est psychologiquement pas propice à l'environnement de la firme. Si les autorités publiques sont soucieuses de lutter contre le chômage, ils doivent s'intéresser à la relance de l'investissement, source d'emplois. Une entreprise qui rencontre des problèmes de trésorerie, annule la totalité ou une partie de ses projets pour assurer l'équilibre financier à court terme, indispensable à la survie de l'entreprise.

Enfin, si l'offre de crédits est contrainte, il est probable que les banques répercutent la hausse de leur prix de revient sur les conditions débitrices. Elles se retourneront ainsi sur le marché financier pour accélérer le financement. La politique de stimulation de l'épargne a servi dans les années 80 à augmenter le coût des dépôts des particuliers.

Dans ce cas extrême, où les banques refusent de respecter les normes de croissance qui leur sont imposées et acceptent les pénalités qui en découlent, la politique d'encadrement se transforme en une politique de taux. Or, l'analogie entre ces deux instruments n'est que partielle :

- Premièrement, la similitude réside dans le fait que ceux-ci conduisent à la disparition des entreprises marginales, au moins de celles qui n'emploient pas beaucoup de main-d'œuvre, ou qui ne sont pas jugées économiquement prioritaires.
- Mais avec la politique de taux, ce sont les demandeurs qui décident, devant la cherté de l'argent. Or avec l'encadrement, ce sont les banquiers, offreurs, qui ont l'initiative du prêt. Et ceci dans le souci de conserver les meilleurs clients au risque de perdre ceux qui offrent des gains moins attrayants.

Toutefois en période d'encadrement, le taux d'intérêt joue un rôle déterminant dans la possibilité d'un rationnement sur les crédits. Il y a rationnement quand la demande de prêts commerciaux est supérieur à l'offre au taux de prêt fixé par les banques (**Jaffee et Modigliani, 1959**). En situation d'encadrement, les taux d'intérêt sont susceptibles de connaître un déséquilibre entre l'offre et la demande de crédits.

On tire deux (02) enseignements de l'encadrement du crédit :

- La croissance des encours de crédits désirés par les agents économiques est plus rapide que celle effectivement constatée par les crédits offerts.
- La vitesse d'ajustement des taux d'intérêt est très limitée.

En parlant d'encadrement du crédit, certains peuvent vouloir insinuer une répression financière. Ces mêmes notions visent des objectifs de politique semblables. Elles diffèrent, cependant, parce qu'alors que l'encadrement se fait par les quantités, la répression utilise les taux.

## Section 2 : De la répression à la libéralisation financière

L'objet de cette présente section est d'éclairer le point de vue théorique en faveur des politiques de répression et de libéralisation financières.

### A. La répression financière

La répression financière peut être surtout analysée du côté des taux d'intérêt réels créditeurs. La notion peut se définir sur plusieurs plans :

D'abord c'est la répression des taux d'intérêts nominaux. Ce blocage crée des effets pervers sur l'épargne, sur les marges bancaires et sur l'intermédiation financière. La justification théorique d'une telle politique se trouve dans le souci, des autorités publiques, de financer à coût faible la dépense publique. Dans un contexte des années 1950 et 1970 où dans beaucoup de pays en développement, le capital privé est rare et le rôle moteur de l'Etat considéré comme important pour la croissance et le développement. On se trouve ainsi sur un marché de rationnement des capitaux.

Ensuite, l'administration des taux d'intérêt conduit à des marges de *spreads* très faibles voire négatifs. Alors qu'une bonne transformation financière équivaut à des marges bancaires positives. La transformation est l'opération d'allocation de prêts risqués à partir de la collecte de dépôts liquides non risqués. La répression limite ainsi la capacité de transformation ou d'intermédiation des banques.

La répression financière peut aussi être vue sous l'angle politique de non indépendance des banques centrales, avec la régulation directe des marges. Dans ces conditions, elle conduit aussi à ce que l'on appelle la stratégie de seigneuriage « sous optimale ». Celle-ci décrit une politique de prélèvement par l'Etat du pouvoir d'achat des agents privés du fait du contrôle de la base monétaire. C'est encore une stratégie de taxation implicite qui se fait à travers un « impôt d'inflation » lorsque la Banque centrale accroît l'émission de monnaie. L'inflation créée grève le pouvoir d'achat des agents économiques. La taxe inflationniste étant une autre forme de répression financière est, donc, le supplément d'inflation issu d'un supplément de monnaie Banque centrale (billets, pièces, réserves obligatoires). [ Fry (1995), Friedman].

On peut aussi parler de répression financière par constat d'un blocage des taux d'escompte sur les effets publics à des niveaux très bas par rapport aux effets privés auprès de la Banque centrale.

La répression a eu pour effet dans les pays en développement le pauvre développement du système bancaire et de l'intermédiation financière. La répression

comme l'encadrement du crédit fait supporter à l'économie le coût de la sélectivité du crédit. Mais elle a pour conséquence encore plus grave de déstabiliser la croissance en favorisant les à-coups du « stop and go ».

L'orientation du crédit vers des activités jugées prioritaires par le moyen de taux subventionnés, entraîne deux inconvénients majeurs. En premier lieu, lorsque les banques obtiennent une compensation au faible rendement de leurs crédits sous forme de privilèges fiscaux sur des dépôts ou autres avantages particuliers pour leur collecte, la réglementation tend à créer un déséquilibre permanent entre les disponibilités en fonds et la capacité de prêt. Le deuxième inconvénient est lié à la mise en œuvre de la distribution sélective (ou discriminatoire) du crédit. Or toute politique sélective du crédit comporte des incohérences. Ce sont :

- Les bonifications d'intérêt ; la mise en œuvre de projets de faible rentabilité sont encouragés au détriment de projets à forte rentabilité. Cela est justifié encore souvent par le fait que les projets à forte rentabilité privée ne sont pas socialement utiles. Mais la notion d'utilité sociale est bien difficile à définir.
- Les prêts à long terme sont moins rémunérés que les prêts à court terme. Ce qui est contraire aux préférences des épargnants à l'égard de la liquidité et du risque. Le placement à long terme étant plus risqué et moins liquide, il doit être beaucoup plus rémunéré pour encourager l'épargne.
- La troisième incohérence vient de l'inversion de la relation taux débiteur taux créditeur. Les établissements financiers qui distribuent des crédits sélectifs, à long terme, paient plus chère leurs ressources qu'ils ne vendent leurs produits. Leur viabilité financière est difficilement envisageable.
- Les taux d'intérêts négatifs donnent des indications stratégiques erronées. En effet, la faiblesse des prix du capital par rapport à celui du travail conduit les entreprises à choisir des équipements très capitalistiques qui limitent l'emploi de facteur travail.
- La répression décourage davantage l'épargne et diminue ainsi les fonds disponibles avec les coûts que cela comporte sur le développement financier et la croissance.
- Enfin, en tenant compte de la fongibilité du crédit ( $1fcfa=1fcfa$ ), il est difficile de juger de l'utilisation faite des fonds prêtés.



Dans le souci de restaurer le fonctionnement des marchés financiers et l'efficacité de l'intermédiation financière, des politiques de libéralisation financière ont été adoptées dans plusieurs économies au milieu des années 80 et au début des années 90.

### **B. La libéralisation financière**

La libéralisation financière consiste à abolir privilèges particuliers et cloisonnement qui fragmentent les marchés financiers et en entravent le bon fonctionnement. Il faut alors supprimer la réglementation des taux d'intérêts, la discrimination fiscale entre les diverses formes de placements. Ces mesures de réglementation imposent certains emplois de ressources aux banques.

La littérature de la libéralisation financière a émané en début des années 70 à l'occasion de l'édification de l'école de la répression financière par les ouvrages précurseurs de **Mc Kinnon** (1973) et **Shaw** (1973). Ces œuvres mettent en relief les méfaits d'un système financier réprimé, sur les deux plans financier et réel, et certifient que la libéralisation financière est le moyen le plus efficace pour développer l'intermédiation bancaire, relancer l'accumulation du capital et promouvoir la croissance économique dans les pays en développement. D'autres travaux s'inscrivant dans cette même logique se sont manifestés quelques années plus tard, c'est essentiellement ceux de **Galbis** (1977), **Kapur** (1976-1986), **Mathieson** (1979), **Vogel** et **Buser** (1976), **M. J. Fry** (1988), **Cho** (1988), **Roubini** et **Sala-i-Martin** (1992), dévoués principalement à modéliser les contributions originelles de **Mc Kinnon** (1973) et **Shaw** (1973).

Les partisans de l'école de la répression financière privilégient le canal du taux d'intérêt nominal comme première étape vers le retour à l'épargne financière, la consolidation du système bancaire et financier mais également le financement de l'investissement. La deuxième étape étant une stratégie volontariste d'approfondissement financier.

La libéralisation financière consiste alors :

- d'abord et prioritairement, en un retour à la flexibilité des taux d'intérêt nominaux, c'est à dire, en une libéralisation des conditions de banque créditrices quant à la rémunération de l'épargne placée et débitrices quant à la tarification des prêts alloués ;

- puis, secondairement, en la mise en œuvre de réformes d'ampleur en vue d'augmenter la taille des marchés de capitaux, c'est à dire, le volume des flux, le niveau de l'épargne collectée et des prêts ou crédits alloués ;
- enfin, en l'élargissement de ces marchés pour qu'ils gagnent en profondeur en terme de liquidité mais aussi en terme de couverture de risque et ce grâce à des innovations financières de produits et de marchés allongeant l'esprit des actifs financiers.

On peut dire que trois principales étapes résument le processus de libéralisation financière

**1- La libéralisation du secteur financier domestique** : Elle consiste en la libéralisation de trois variables, les taux d'intérêt, les crédits et les réserves obligatoires et la concurrence bancaire.

i. La libéralisation des taux d'intérêt qui englobe l'élimination du contrôle, de la fixation et du plafonnement des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs.

ii. La libéralisation des crédits qui englobe l'élimination du contrôle, de l'orientation vers les secteurs prioritaires, du plafonnement des crédits pour d'autres secteurs et la réduction ou la suppression des réserves obligatoires.

iii. La libéralisation de la concurrence bancaire qui englobe la suppression des limites à l'installation et à la participation des banques domestiques et étrangères, des restrictions liées à la spécialisation des banques et à l'établissement de banques universelles.

**2- La libéralisation des marchés financiers** qui englobe la suppression des restrictions contre la détention par les investisseurs étrangers de titres des compagnies domestiques cotées sur le marché de titres et l'élimination des contraintes au rapatriement du capital et au versement des dividendes, des intérêts et des bénéfices.

**3- La libéralisation du compte capital** qui englobe la suppression des obstacles qui empêchent les banques et les autres institutions financières d'effectuer des emprunts à l'étranger, l'élimination du contrôle exercé sur le taux de change appliqué aux transactions relatives au compte courant et au compte capital et la libéralisation des flux de capitaux.

Plus récemment, et suite aux progrès réalisés en matière de croissance endogène au début des années 90, de nouvelles approches cherchent à établir

d'autres bases théoriques justifiant la mise en place du processus de libéralisation financière. Ces travaux ont abouti globalement aux mêmes conclusions : le système financier doit être libéralisé pour assurer son bon fonctionnement, accroître l'épargne financière, promouvoir les investissements productifs, pousser l'innovation technologique et soutenir la croissance économique.

La libéralisation financière internationale perçue comme un générateur de boom de crédit bancaire domestique, expose le pays considéré à une crise financière en cas de revirement soudain des flux de capitaux, à la suite de laquelle une fragilité bancaire peut à son tour se déclencher. Les crises bancaires elles même semblent être beaucoup plus probables à la suite d'une LF (**Kaminsky and Reinhart, 1996, Demirguç-Kunt and Detragiache, 1998**). En effet, une hausse net dans les activités de prêts des banques est un prédicateur significatif de crise monétaire (**Chinn et al, 1999, Sachs et al, 1996**). De la même manière, le **FMI** (1998, p.115) avait suggéré que la fréquence plus grande des crises bancaires mondiaux depuis les années 1980 est « probablement liée à la libéralisation du secteur financier qui a eu lieu dans plusieurs pays durant cette période ».

### **Section 3 : La littérature empirique**

Cette section s'organisera en tenant compte de la pertinence des variables de politiques financières dans les modèles rencontrés, mais aussi en rapport avec l'offre de crédits à l'économie.

La littérature empirique sur les effets de politiques financières a récemment connu une croissance très rapide. Des études macroéconomiques se sont intéressées à un très grand nombre d'économies asiatiques et africaines en développement. Elles révèlent que les effets de la libéralisation financière peuvent être très large mais varient, considérablement, d'une zone à l'autre.

La littérature autour de l'offre de crédits, en particulier dans les pays en développement, a rarement ciblé l'impact de la libéralisation financière, spécifiquement, sur cette variable. Nous essayerons, toutefois, de faire l'exposé des débats qui se sont soulevés sur quelques variables de politique financière.

#### **□ Le rôle du crédit bancaire**

Ils existent des raisons valides de croire que les politiques financières ont des effets réels sur le développement financier et la croissance économique à travers les crédits. Pour commencer, les contributions de **McKinnon** (1973) et **Shaw** (1973)

prédisent que les programmes de contrôle direct des taux d'intérêt et du crédit gênent le processus d'approfondissement financier. L'agrégat mesurant la monnaie ou le crédit peut fournir des signaux flous de l'impact de la politique monétaire. Il est admis que dans le modèle IS-LM, les effets de la politique monétaire sur l'économie réelle passe par la demande de monnaie et le taux d'intérêt. Dans la réalité, les différentes créances, sous la forme de crédit bancaire, sont des substituts imparfaits et les chocs de politique monétaire sont susceptibles d'altérer la structure des taux d'intérêt et par conséquent, l'offre de crédits. **Fry (1995)** précise en plus que deux types d'effets se sont produits dans les pays en développement pendant les années 70 quand la montée de l'inflation a servi à augmenter les coûts d'intermédiation et réduire le stock réel de crédit bancaire. Les crises bancaires résultent d'une réduction des crédits bancaires et d'une ruée vers la liquidité. Les petites entreprises préfèrent le crédit commercial au crédit bancaire. En l'existence de coûts de transactions et de discrimination entre emprunteurs, ces changements dans le principe du crédit d'intermédiation réduit temporairement l'efficacité dans le processus d'allocation du crédit, et par là augmente le coût effectif du crédit aux emprunteurs potentiels. Ces derniers ne peuvent pas soutenir les activités efficaces d'investissement, dans un contexte de baisse des flux de crédits ; ce qui va contraindre la capacité productive de l'économie. **Ouedraogo (2001)** s'appuie sur le rôle du crédit bancaire dans la théorie de la croissance de **Schumpeter (1980)** et donc à la fois sur l'approche structurelle de la croissance pour étudier la relation conjoncture économique créances douteuses bancaires dans l'UEMOA. Il aboutit ainsi sur l'impact important du financement bancaire sur l'activité économique en dépit de la faible bancarisation. Cette analyse est très intéressante de notre point de vue en ce sens qu'elle permet d'évaluer les conséquences de l'asymétrie d'information qui caractérise particulièrement le marché du crédit bancaire dans les pays en développement. En effet, la critique monétariste de la politique monétaire des États-Unis pendant la dépression de 1929-1933 a mis en évidence le rôle déterminant de la crise de liquidités bancaires. L'expertise acquise par les banques dans l'évaluation de la qualité des emprunteurs et de la surveillance de leur solvabilité au cours du temps leur permet de proposer des crédits à des agents qui n'auraient pas accès à la finance directe. Dans la mesure où certaines catégories d'emprunteurs sont dépendantes des crédits bancaires, un renchérissement de ces crédits ou une limitation de l'offre de ces crédits peut se traduire par des effets récessifs (**Baran, Coudert et Mojon, 1995**).

Une nouvelle spécification a été utilisée par **Shridhar Dash et Ashima Goyal** pour examiner le degré d'endogénéité du crédit des banques commerciales, et sa

réponse aux variables structurelles dans le contexte indien. Sur la base d'une estimation par les moindres carrés ordinaire et aussi une utilisation de séries temporelles ARIMA, avec des données annuelles et trimestrielles, il distingue les effets de court terme des effets de long terme de la politique monétaire. Il trouve ainsi que la politique monétaire trouve son succès dans la prévention d'une croissance explosive de l'offre de monnaie.

#### □ Le taux d'intérêt réel

Dans les travaux de **Mc Kinnon** (1973) et **Shaw** (1973), la libéralisation des taux d'intérêt, en augmentant les ressources et les disponibilités des banques entraîne le développement du système financier. Ils ont montré que l'offre réel de crédit et de là le produit agrégé peuvent être augmenté par une hausse des taux d'intérêt institutionnels vers leur niveau d'équilibre du marché. L'efficacité de la politique monétaire réside dans la capacité de la Banque centrale à influencer sur le coût du crédit à travers ses taux directeurs. Le canal de transmission du taux d'intérêt directeur de la banque centrale est le suivant : une modification du taux directeur engendre une variation des taux bancaires qui influe sur la demande de bien. Les conclusions dégagées pour la zone UMOA découlent de quelques études. **Diop** (1998) aboutit à la conclusion selon laquelle les taux débiteurs des banques sont sensibles aux taux directeurs de la BCEAO ; dans un souci d'évaluer l'efficacité de la politique des taux d'intérêt des autorités monétaires, après les réformes de 1989 et 1993 consacrant le recours à des instruments indirects de gestion monétaire. Le taux d'intérêt du marché monétaire exerce, à court terme (horizon d'un mois), une influence significative. Mais à long terme, l'impact est faible. Par contre les taux débiteurs des banques varient de 0,42% à court terme et de 0,97% à long terme lorsque le taux de prise en pension varie de 1%. Une comparaison de son étude à celle de **Borio** et **Fritz** (1995) montre que la réaction des banques aux taux directeurs (taux marché monétaire ou taux de prise en pension) de la Banque centrale n'est pas fondamentalement différente de celle observée dans les pays industrialisés. **Nubukpo** (2001) étudie l'impact de la variation des taux directeurs de la BCEAO sur l'inflation et la croissance. Le modèle de **Nubukpo** (2001) explique les déterminants de l'offre de monnaie, en faisant dépendre celle-ci des variations des taux d'intérêt directeurs de la BCEAO (taux du marché monétaire et taux de prise en pension) et du PIB réel. Et ceci dans le désir d'évaluer de manière simultanée, les impacts respectifs des taux d'intérêt directeurs de la Banque centrale sur l'inflation et la croissance dans l'UEMOA. A partir d'une modélisation à correction d'erreur et d'une modélisation VAR, il aboutit aux conclusions suivantes: un choc positif sur les taux directeurs se traduit par un effet négatif sur la croissance

économique, effet dont l'ampleur maximale faible se situe à la fin du premier trimestre; l'effet négatif sur l'inflation est rapide, avec une ampleur maximale observée dès la fin du premier trimestre. Un papier de **Diagne et Doucouré (2000)**, sur la base d'une modélisation VAR pour la Côte d'Ivoire a servi à identifier les canaux de transmission de la politique monétaire, en simulation de chocs aléatoires sur quelques variables telles que le taux d'intérêt réel (taux du marché monétaire de la BCEAO), les crédits à l'économie et la masse monétaire. Ils ont ainsi montré qu'un choc positif sur le taux d'intérêt réel se traduit par un effet positif à court terme ( six trimestres) sur les crédits à l'économie, mais négatif entre le septième et le dix-huitième trimestre avant de retrouver son niveau de long terme. Le PIB diminue pendant deux ans avant de retrouver son niveau de long terme.

#### □ Les taux débiteur et créditeur

Le contrôle de taux sur les dépôts, en particulier, assure que la concurrence ne conduit pas à une marge entre taux prêteur et déposant en dessous de zéro ; c'est un puissant instrument d'approfondissement financier en permettant une hausse des dépôts privés. Ainsi, le gouvernement génère une rente que le secteur bancaire utilise à des fins de concurrence. Dans les travaux de **McKinnon (1973)** et **Shaw (1973)**, les restrictions sur les taux d'intérêt inhibent largement le développement financier en déprimant les taux d'intérêt réels, ce qui à son tour est hostile à la croissance économique. La libéralisation des taux d'intérêt selon les précurseurs de l'Ecole de la répression financière, en augmentant le volume des avoirs et disponibilités des banques, met en valeur le développement du système bancaire. Dans ses travaux sur la Corée, **Van Wijnbergen (1982)** trouve qu'une hausse du taux servi sur les dépôts réduit la disponibilité de crédit en causant une substitution en dehors de la courbe du marché du crédit. On peut expliquer les taux élevés du coût du crédit dans les pays en développement par des taux d'inflation élevés et une faible ou une absence de concurrence dans le secteur financier bancaire (**Hanson et De Melo, 1985**) ; telles sont les caractéristiques de la répression financière. Une régression (en pooled least squares) de l'épargne brute domestique des pays de la Zone Franc Ouest Africaine, faite par **Leite et Makonnen (1986)**, aboutit à un coefficient de taux d'intérêt réel significatif et positif, dans un contexte de répression financière de la période 1967-1980. Une étude empirique de **Fry (1991)**, révèle des effets significativement positifs du taux d'intérêt sur l'épargne dans quatorze pays asiatiques en développement et la Turquie. Dans un contexte de sous-emploi des capacités productives, la hausse des taux d'intérêt servis sur les dépôts, issue de la libéralisation financière, accroît les ressources des banques et permet donc, *ceteris paribus*, une augmentation de l'offre

de fonds prêtables. Ceci provoque une diminution des taux débiteurs réels mais réduit la marge d'intermédiation (**Burkett et Dutt**, 1991).

D'autres, cependant, ont suggéré qu'en présence d'asymétries d'information, la libéralisation des taux d'intérêt ne conduit pas nécessairement à l'approfondissement financier (**Schiantarelli et al**, 1994). La combinaison, toutefois, d'information asymétrique avec la constitution d'assurance dépôts conduit à une augmentation substantielle des créances non performantes (**Caprio**, 1994) mais aussi à des stratégies de prêt excessivement risquées (**McKinnon et Pill**, 1997). L'estimation que Fry (1995) a faite de l'équation de croissance pour la Corée, inspirée de la courbe de Phillips, sous des conditions de répression financière, permet de conclure qu'un taux d'intérêt sur les dépôts élevé a une influence significativement positive sur le taux de croissance de l'économie à travers l'effet sur les crédits disponibles. Fry (1995) montre ainsi qu'en Turquie, l'origine des coûts croissants et élevés de l'intermédiation comparé aux coûts des banques américaines entre 1967 et 1977 sont : le taux d'intérêt administrés, le secteur financier oligopolistique et cartellisé, l'accélération de l'inflation, et l'accroissement ou le niveau élevé des réserves obligatoires. En Thaïlande, la structure oligopolistique du système bancaire a amené à une extrême inflexibilité à la baisse du taux créditeur parce que les banques sont soucieuses de perdre leur part de marché en réduisant les taux. Le taux débiteur étant une fonction décroissante du taux créditeur. **Weller** (2001) a essayé de déterminer quels facteurs tendent à augmenter l'activité de prêts des Banques Multinationales (MNBs) dans les économies émergentes et il regarde ainsi l'impact des MNBs dans l'offre de crédits (et de manière informelle sur la stabilité financière) dans un échantillon de vingt (20) banques en Pologne. L'offre de crédits sous l'hypothèse de rationnement du crédit, selon sa spécification, est fonction du niveau du capital des banques et des dépôts collectés. Les résultats des estimations économétriques montrent que l'impact de la concurrence financière internationale sur l'offre de crédits des Banques Polonaises est assez robuste pour diminuer l'offre totale de crédits en Pologne. **Seck** (2003) conforte les conclusions, concernant le taux créditeur et l'épargne, dans le cas du Sénégal, trouvant que la libéralisation financière a un effet positif sur l'épargne domestique.

#### □ Le « spread » de taux d'intérêt

Mesurer le crédit bancaire, par exemple, peut servir à fournir les indicateurs d'intermédiation les plus opportuns.

Le « spread » entre le coût du crédit et celui des ressources des banques est juste supposé suffisant pour couvrir les coûts, les risques et un profit normal. L'étude

de ces spreads répond à plusieurs préoccupations. D'une part les crédits bancaires restent la principale source de finance externe pour les agents non financiers privés. D'autre part sous les hypothèses d'asymétrie d'information généralement admises, le crédit accordé par les intermédiaires financiers a un caractère spécifique. Cependant des taux d'intérêts déterminés par les forces du marché et reflétant la rareté relative des ressources financières supposent l'existence d'un système financier concurrentiel (Galbis,1982). Dans beaucoup de pays en développement où les conditions ne sont pas réunies, la libéralisation pourrait augmenter le pouvoir des banques oligopolistiques et par conséquent réduire le spread entre taux débiteurs et taux créditeurs. **Hanson et De Melo** (1985) montrent pour le cas de l'Uruguay que la structure oligopolistique du système bancaire est de nature à donner des spreads de taux substantiellement très larges malgré la réduction des taux de réserves obligatoires. **Brock** (1989) prolonge **Fry et Friedman** en montrant que par les réserves obligatoires, les banques se trouvent davantage taxées leurs marges d'intermédiation et leurs capacités de prêts diminuent. Mais ici on est moins intéressé par l'analyse de l'offre de crédits côté base monétaire (multiplicateur) que celle côté contreparties.

L'augmentation continue du volume de crédit reste le corollaire de l'approfondissement du système bancaire et financier. On ne saurait négliger, dans la littérature de la libéralisation financière, l'efficacité de l'intermédiation financière souvent mesurée par les coûts des ressources issus de la transformation de fonds d'épargnants vers l'investisseur final. **Scott** (1996) utilise, de ce fait, le différentiel entre taux emprunteur et prêteur pour montrer l'impact de la libéralisation financière. Ce spread peut représenter l'augmentation de la concurrence sur le marché du crédit, qui peut inciter les entreprises prêteuses à augmenter leur taux créditeur pour attirer de nouveaux fonds et offrir plus de crédit et à des taux favorables. Ainsi, le différentiel d'intérêt pourrait diminuer et, de même, les imperfections du marché du crédit sont réduites avec la libéralisation. L'offre de crédits stimulée résultant d'une augmentation des spreads rencontre la demande excédentaire; le volume de crédit augmente et la demande finale croît. A cela s'ajoute alors une croissance de l'activité.

#### □ Le risque bancaire

Il existe une petite littérature mais croissante, traitant des imperfections de marchés financiers notamment l'asymétrie d'information et la concurrence imparfaite. Elle arrive à des conclusions apportant, considérablement, des réserves par rapport aux prédictions de la thèse de la libéralisation financière (**Stiglitz**, 1994 ; **Caprio**, 1994). Le risque dans les opérations de crédit est souvent le résultat d'une asymétrie



d'information qui obère le marché du crédit bancaire dans les comportements des agents économiques. En dehors de ces approches macroéconomiques, il y a aussi des modèles appartenant à la littérature bancaire qui examinent les effets de la régulation financière sur le risque pris par les banques (**Kim et Santomero**, 1988 ; **Gennotte et Pyle**, 1991). L'analyse de **McKinnon** (1991) montre qu'en Corée, la part des créances non performantes résultant de cette imperfection du marché continue à heurter la libéralisation complète du système financier malgré la stabilité monétaire réussie. Dans une telle situation, l'anti-sélection des projets à financer est de nature à réduire l'offre de fonds prêtables. Et même si les crédits sont débloqués, l'aléa moral influence directement les niveaux des créances douteuses. Ce qui à son tour réduit la confiance et la disposition des banques à accorder des crédits. **Diop** (1998) a utilisé les crédits douteux et litigieux comme « proxy » de la prime de risque. Dans le cas théorique du modèle PROMES (2001), le différentiel entre le taux débiteur et le taux de prise en pension constitue l'indicateur de la prime de risque. Selon **Pazarbasioglu** (1996), en situation d'asymétrie de l'information, cet indicateur mesure l'importance des « coûts d'agence » (supportés par les banques) associés à l'aléa moral et au risque de la sélection adverse qui caractérisent leur relation avec la clientèle. Autrement dit, plus ce différentiel est élevé, plus grand est le risque que la demande de crédit soit dominée par les créanciers les moins crédibles et les projets les moins rentables. Par conséquent l'effet attendu est négatif sur l'offre de crédit. Pendant que les épisodes récents de fragilités financières (ex. Japon, Asie de l'Est) ont vivement démontré que la prise excessive de risque par les institutions financières peut déclencher de sévères retombées macroéconomiques. Les modèles ci-dessus n'ont pas exploré les larges implications de ces types de politiques.

Le comportement des banques, en examinant non exclusivement les taux d'intérêt, mais aussi les spreads est un important canal de transmission de la politique monétaire.

#### □ Les garanties bancaires

Il est possible que le pouvoir prédictif de la courbe de production vienne influencer les taux des banques. Une croissance de la production est une incitation pour les banques à offrir plus de crédit à long terme, lesquels peuvent stimuler l'économie en l'absence de rationnement. **Pazarbasioglu** (1996) utilise deux indicateurs de l'environnement économique général ; il s'agit du niveau anticipé de la production dont l'effet attendu sur l'offre de crédits est positif et du taux d'inflation anticipé censé mesurer le degré d'incertitude (effet négatif).

Le **revenu** disponible est un indicateur de richesse nette du secteur privé non bancaire, donnant une estimation de la garantie offerte par les emprunteurs potentiels aux banques et dont l'effet espéré sur l'offre de crédit est positif.

Joseph **Atta-Mensah** (2003) étudie le rôle des garanties (collatéraux) dans l'offre de fonds prêtables dans un contexte où prêteurs et emprunteurs ont la même information. Utilisant un « *continuous-time asset-pricing models* », sous des hypothèses : (i) de marché parfait où il n'y a ni taxes, ni coûts de transaction, et où les recettes sont parfaitement divisibles ; (ii) la valeur de la garantie suit un processus de diffusion en temps continu ; il ajoutera que prêteurs et emprunteurs ont la même information. Il constate que les prêteurs ne sont pas disposés à octroyer des prêts d'un montant supérieur à la valeur des garanties et qu'une hausse de cette dernière a pour effet d'accroître l'offre de prêts. A l'inverse, une augmentation de la volatilité de la valeur des garanties, du taux d'intérêt ou du taux de dividende des titres donnés en garantie a une incidence négative sur l'offre de prêts. Deux évènements affectent, en général, le marché du crédit bancaire. D'une part, une variation défavorable des termes de l'échange compromet l'habileté des emprunteurs à rembourser leurs dettes bancaires et détériore la situation financière des banques, et d'autre part, une variation du taux de change fragilise les banques si leurs engagements financiers ont été libellés en monnaie étrangère. Les banques dans les pays en développement sont exceptionnellement affectées par ces deux scénarios et en particulier, par l'accroissement du déficit du compte courant et la dépréciation du taux de change. La susceptibilité des pays en développement aux chocs commerciaux est d'autant plus vraie que ces derniers ne disposent pas des moyens de couverture contre le risque commercial en situation de déréglementation des taux d'intérêt.

#### □ La variable libéralisation financière

Récemment, quelques études ont tenté de développer des mesures indicatrices de libéralisation financière. Cependant, celle-ci est un processus complexe et pas une seule mesure n'est capable de la capter dans sa globalité. **Cho** (1986) donne comme argument que la libéralisation financière, en accentuant la suppression de taux d'intérêt administrés et la promotion d'une concurrence entre les intermédiaires financiers, néglige les contraintes endogènes d'allocation efficiente du crédit. Il suggère, particulièrement, que l'absence d'un bon fonctionnement des équités du marché peut empêcher l'allocation efficiente du capital même si le système bancaire a été libéralisé conformément aux recommandations de **Mckinnon** (1973) et **Shaw** (1973). Les études macroéconomiques existantes s'intéressent sur un nombre d'économies Asiatiques, et

révèlent que les effets des restrictions financières peuvent être très larges mais varient, considérablement, d'un pays à l'autre (par ex. **Demetriades et Luintel**, 1997 ; **Demetriades, Devereux et Luintel**, 1998). Elles indiquent que ces restrictions sont susceptibles de gêner le développement financier. Néanmoins, l'avènement de fragilités dans le système financier suscite l'attention de nombreux auteurs ; certains critiquant la libéralisation financière tandis que d'autres s'interrogent sur les conditions de sa mise en œuvre. Les incertitudes des bénéfices de la libéralisation en rapport avec l'importance de ses coûts ont remis en cause le bien-fondé du principe de la libéralisation financière, notamment pour les pays émergents. En effet, la littérature des crises bancaires s'est développée au cours de la seconde moitié des années 90, suite à la propagation des faillites et des déséquilibres bancaires et financiers dans le monde et dont la gravité apparaît sans précédent, touchant la majorité des pays quelque soit leur niveau d'importance. Suivant cette littérature, les expériences réussies de libéralisation financière sont très rares et dans le cas général, la libéralisation provoque une crise dans le système bancaire et financier accompagnée d'une chute brutale de la croissance et d'une contraction du PIB. Pour les indicateurs financiers, les crises dans les pays développés et en développement se traduisent par un accroissement excessif du crédit bancaire, qui empêche les banques de distinguer les bons des mauvais emprunts et, par la suite complique une évaluation correcte du risque du crédit qu'elles courent. **Demirgüç-Kunt et Detragiache** (1999) affirment que la libéralisation du secteur financier domestique, accroît la fragilité des systèmes bancaires. Ceci s'explique par le fait que la suppression du plafonnement des taux d'intérêt et du contrôle des crédits et la réduction des barrières à l'entrée des banques, causent une dégradation de la valeur de franchise des banques par l'acharnement de la concurrence, l'érosion des profits et la multiplication des incitations à la prise de risque excessif. Force est de constater que les restrictions sur les taux d'intérêt, les crédits et l'entrée empêchent les banques d'offrir librement des taux d'intérêt élevés pour concurrencer les banques existantes et d'accorder des crédits à risque élevé. Plus loin, **Hellmann et al** (2000) confirment que la concurrence intense, qui suit naturellement la libéralisation financière, réduit les profits bancaires lesquels à leur tour détériorent leur valeur de franchise, en accroissant la prime pour la finance externe et, ainsi, en affaiblissant l'incitation des banques à offrir de bons prêts. Ceci exacerbe les problèmes du hasard moral et du jeu de comportement dans le système bancaire, et par là une augmentation du risque dans les portefeuilles des banques donnant une mauvaise perception du public sur la stabilité du système bancaire. En conséquence, le comportement de la banque prudente est miné (**Hellmann et al**, 2000), avec une probabilité de crises financières, substantiellement, mise en valeur (**Akerlof et Romer**,

1993). **Kaufman et Mehrez (2000)**, défendent que la libéralisation financière ne génère pas des crises dans tout système financier libéralisé, mais uniquement dans les systèmes en phase de mutations et de réformes. De même, ce résultat corrobore les conclusions de **Kaminsky et Schmukler (2002)** qui stipulent que les effets pervers de la libéralisation financière ne se manifestent qu'à court terme et qu'à la longue ces effets disparaissent et la libéralisation devient bénéfique et génère des systèmes financiers plus stables.

**Panicos O. Demetriades, Bassam Fattouh et Kalvinder Shields (2001)** ont montré le rôle de la libéralisation financière sur la crise financière Sud Coréenne utilisant un certain nombre d'approches nouvelles. Les informations concernant le relâchement des restrictions financières telles que les taux d'intérêt plafonds, les contrôles du capital et réserves obligatoires, sont collectées et résumées, mais aussi, utilisées pour concevoir des mesures sommaires de libéralisation financière. Une autre information qualitative sur le rôle de la libéralisation financière sur la crise financière est présentée à partir d'une nouvelle étude de 44 fonctionnaires du FMI, de la Banque Mondiale et de la Corée qui ont une orientation directe sur des cas relatifs à cette crise. Après une estimation des effets de la libéralisation financière sur l'évolution des risques bancaires et financiers, des issues qualitatives et quantitatives sont juxtaposées, permettant de prétendre que les marchés financiers connaissent une augmentation des risques émanant de la libéralisation des conditions de banque. Chez **Fernandez-Corugedo et Price (2003)**, la libéralisation financière est une variable affectant la proportion de contraintes individuels de liquidité sur le comportement du consommateur. La mesure n'est, cependant, pas robuste et ne permet pas de donner une représentation de la population contrainte en liquidité dans les années 1990 en Grande-Bretagne. La libéralisation financière n'a fait que diminuer l'épargne de précaution et augmenter la consommation.

#### **Section 4 : Quelques déterminants réels de l'offre de crédits**

La banque octroie des crédits à partir des ressources disponibles, des coûts de ces ressources, mais aussi de celui du montant susceptible d'être prêté. Outre les fonds propres, ces ressources sont composées des dépôts collectés auprès des clients (privés et publics), des concours de la Banque Centrale (à travers le marché monétaire et les autres guichets de refinancement) et des engagements extérieurs (aussi bien à court qu'à moyen et long terme).

Les ressources des banques proviennent :

**Des dépôts des clients**, dépôts à vue et dépôts à terme des particuliers, organismes, sociétés et Etat. Pour la banque les dépôts à vue présentent une incertitude plus grande que les dépôts à terme du fait que les déposants sont susceptibles de les retirer à tout moment. Par contre, les dépôts à terme sont plus sûrs en raison de leur caractère contractuel marqué notamment par la fixation à l'avance de la date d'échéance.

Les rapports annuels du Programme d'Appui aux Structures Mutualistes, aux coopératives d'épargne et de crédit (PA-SMEC)<sup>7</sup> montrent que les dépôts auprès des banques de la zone U.E.M.O.A. sont majoritairement constitués de dépôts à vue. Cette situation montre qu'il est difficile aux banques africaines de faire face aux multiples demandes de crédit qu'avec les dépôts. Non seulement le niveau des dépôts étaient assez faible par exemple, en 1997, mais les ressources qualifiées d'incertaines (dépôts à vue) y occupent une part importante.

**Des crédits commerciaux** obtenus par la banque en faisant appel aux marchés financiers (acceptation bancaire, débenture, etc.) ; de l'argent froid ou lignes de crédit externe à taux concurrentiels et remboursables sur une longue période reçu des bailleurs de fonds internationaux ou des gouvernements. Ce type de financement est rarement observé au Canada où toutes les banques sont privées. Les banques n'ont recours à cette nature de financement que dans la mesure où elles sont à court de liquidités ; situation que la plupart des établissements financiers sénégalais ne rencontrent pas.

Une étude de la Banque Mondiale en 1996 a permis d'identifier les sources de financement des banques commerciales en Afrique de l'Ouest. Il en ressort que les crédits commerciaux constituent la principale source de financement des banques soit environ 75%. Le financement public est de l'ordre de 20% alors que les dépôts et les lignes de crédits externes ne représentent respectivement que 4% et 1% environ.

Toujours au niveau de la banque, les ressources sont acquises à un certain coût, c'est le **taux d'intérêt créditeur** appliqué sur les dépôts collectés. Les principales variables sur lesquelles les banques indexent ce taux sont souvent le **taux de prise en pension** et le **taux du marché monétaire**.

En effet en situation de baisse (ou hausse) généralisées des coûts de refinancement des banques on devrait s'attendre à ce que celles-ci renvoient à la

---

<sup>7</sup> Le PA-SMEC a été mis en œuvre par le BIT et la BCEAO depuis 1992. Il est financé par le Royaume de la Norvège et a pour but de constituer une banque de données sur les SFD de huit pays de la zone UMOA.

baisse (ou à la hausse) les taux qu'elles proposent à leurs déposants. On aura l'occasion plus loin de développer sur la détermination de ces deux taux. Cependant on peut considérer que la rémunération des dépôts par les banques (en situation oligopolistique) tient également compte des réactions prévisibles des détenteurs de richesse en matière de demande de dépôts bancaires. Ainsi, dans la mesure où il existe des possibilités d'arbitrage entre les actifs intérieurs et les placements à l'étranger, le taux d'intérêt créditeur intérieur pourrait évoluer au même rythme que le taux étranger (notamment le taux de la zone euro), en partant de l'hypothèse que les détenteurs de richesse résidents ont la possibilité de placer leur épargne en dehors de l'Union (c'est le principe de parité non couverte des taux d'intérêt). Dans le cas spécifique des pays de l'UEMOA, les dépôts à vue ne sont pas rémunérés. Tandis que l'épargne est rémunérée à 3.5% l'an et la rémunération des comptes à terme est fonction du montant, de la durée ou de la relation commerciale. Mais notre enquête sur un échantillon de deux (02) banques sénégalaises nous a permis de savoir qu'en situation de surliquidité ces taux peuvent être fixés entre 3 et 5%. Dans la pratique, les taux créditeurs sont indexés sur les taux d'escompte et le taux de pension de la BCEAO.

Le rôle de la banque est d'assurer des services d'intermédiation financière. Elle reçoit à ce titre les dépôts des uns pour prêter aux autres moyennant rémunérations. La banque prête, donc, des ressources qui ne lui appartiennent pas mais qui lui sont confiés en gestion. Dès lors les opérations de crédit comportent plusieurs risques pour le banquier : un double risque propre à l'emprunteur (non remboursement) et au banquier (ne pas être en mesure de faire face aux demandes de retraits des déposants), mais aussi un risque lié à l'intérêt et au revenu national. Cette situation ne peut qu'amener la banque à prendre des mesures de prudence face à une demande quelconque de crédit. Ces mesures doivent non seulement permettre au banquier de s'assurer de la volonté et de la capacité du débiteur à rembourser le crédit, mais, également et surtout, de le prémunir face au risque de non remboursement éventuel. Outre le fait d'avoir des comptes en banque, ces mesures portent essentiellement sur les conditions d'octroi du crédit, les modalités de remboursement et les garanties. **Les garanties bancaires** prennent de plusieurs formes :

- Les garanties personnelles ou nantissement de dépôts effectués en valeur ou en numéraires ;

- Les garanties réelles constituées de biens matériels (marchandises, terrains, maison,...), de valeurs mobilières de placement (rente, actions, obligations, ...), d'effets de commerce, de fond de commerce (pour les crédits à court terme), etc.

- La garantie d'un tiers c'est-à-dire les garanties matérielles ou financières apportées par une tierce personne au profit du débiteur.

En clair, l'apport de garanties est une condition *sine qua none* d'octroi de crédit par la banque qui lui permet de recouvrer tout ou partie de ses fonds en cas de faillite du débiteur ou de sa disparition physique. De nos jours les garanties les plus demandées par certaines banques sénégalaises<sup>8</sup> sont les cautions bancaires, les hypothèques fermes, les nantissements de marché et les fonds de commerce. Le rôle de ces garanties sur la décision d'octroi de crédits tourne autour de 60% après une expertise faite par la banque sur la valeur du bien offert en garantie.

Une autre variable permet de se prémunir face aux divers risques inhérents au crédit bancaire : c'est le **taux d'intérêt débiteur**. Encore appelé coût du crédit ; il constitue un des déterminants du coût des ressources des entreprises. Le taux débiteur est fixé selon une logique institutionnelle de type oligopolistique. En environnement certain son niveau dépend essentiellement du coût des ressources des banques. Et toujours dans le cadre de notre enquête, il est fixé différemment selon le type de crédit demandé ; il tourne autour du taux de base de la banque considérée. En effet, le taux débiteur est égale au taux de base bancaire augmenté de quelque chose, mais il peut parfois lui être inférieur pour des crédits bien déterminés.

En environnement incertain, la banque essaie de se prémunir contre le risque lié à l'évolution de l'inflation et du revenu.

**Le taux du marché monétaire** est déterminé généralement à travers une fonction de réaction de la Banque centrale en tenant compte des objectifs de la politique monétaire. Dans le cas spécifique des pays de l'UEMOA., un rôle accru est accordé au marché monétaire qui centralise désormais les besoins de refinancement des banques. Sa détermination, tout en tenant compte de la situation de la liquidité au sein de l'Union, devrait également faire une large place aux contraintes extérieures qui pèsent sur ce marché et notamment à la mobilité des capitaux entre les pays de l'Union et ceux de la zone Euro. C'est donc un taux qui assure non seulement l'équilibre des opérations de trésorerie des banques primaires mais aussi la régulation

---

<sup>8</sup> Sur la base d'une enquête faite sur deux banques sénégalaises dans le cadre de notre étude. Toutefois, on préfère garder confidentiel les noms de ces banques.

des mouvements internationaux des capitaux. Encore appelé taux des adjudications, il est déterminé par la libre confrontation de l'offre et de la demande et éventuellement en raison des impératifs de gestion monétaire. Il se situe en dessous du taux des pensions de l'Institut d'Emission et devrait constituer dans des conditions normales de fonctionnement du marché de capitaux à court terme, le « jalon » bas du chenal d'évolution des taux interbancaires pratiqués entre banques dans le cadre des opérations de gré à gré, le « jalon » haut de cette fourchette étant le taux des pensions.

En essayant d'influer sur l'évolution de ce taux, les autorités monétaires cherchent d'une part, à réguler la création monétaire et à contenir l'inflation dans des limites raisonnables et d'autre part, à limiter la fuite des capitaux. La banque centrale participe désormais, au marché monétaire, comme intervenant.

Généralement on retient deux catégories de variables déterminantes du taux du marché monétaire :

- des variables indiquant l'interdépendance de l'économie considérée avec l'extérieur telles que le taux d'intérêt et le taux d'inflation étrangers, les réserves de change (or et devises), l'équilibre extérieur, etc.
- des variables représentatives de l'état de l'économie, à savoir le niveau anticipé de la liquidité bancaire, la marge bancaire, le taux d'utilisation des capacités de production, le taux d'inflation, le taux de croissance du P.I.B.

Les activités du marché interbancaire, dans le cadre du marché monétaire, peuvent promouvoir en même temps l'allocation de ressources et l'efficacité de la politique monétaire telle que définit par Fry (1995). Cependant, ce marché fonctionne peu bien dans les pays en développement ; et donc la vitesse de réaction à la politique monétaire peut aussi dépendre d'une part de l'efficacité du marché interbancaire.

**L'inflation et le revenu** anticipés donnent aux banques une idée sur le degré d'incertitude macroéconomique. L'inflation est en effet associé à un environnement plus incertain (soit une prime de risque plus importante) tandis que la croissance économique est de nature à réduire cette incertitude.

**Le taux de prise en pension** : Dans le cadre de la politique d'*open-market*, la banque centrale peut effectuer deux types d'opérations, le réméré et la pension. Comme le réméré, la pension revêt un caractère temporaire ; c'est l'opération par laquelle une partie appelée cessionnaire, moyennant un prix convenu, dénommé prix



de cession et par laquelle le cédant et le cessionnaire s'engagent respectivement et irrévocablement ; le premier à reprendre les titres, le second à les rétrocéder à un prix, appelé prix de rétrocession, à une date convenue. Elle correspond à une injection brute de liquidités.

Le taux d'intérêt débiteur reste ainsi au centre d'une des sources essentielles de la création monétaire qu'est le crédit. Son mode de détermination par les banques joue un rôle central dans l'analyse des mécanismes de transmission de la politique monétaire. La Banque centrale à travers les instruments de politique monétaire agit sur le comportement des banques commerciales et exerce une tutelle sur les opérations de crédit, donc sur l'évolution de la quantité de monnaie en circulation.

Les points de vues théoriques et les travaux empiriques débordent autour de la libéralisation financière mais un peu moins s'agissant, singulièrement, de l'offre de crédits à l'économie. Notre étude consistera à fournir des mesures pouvant servir à évaluer l'impact des politiques financières, notamment la libéralisation financière, sur l'offre de crédits à l'économie.

### **Chapitre 3 : EVALUATION DE L'IMPACT DE LA LIBERALISATION FINANCIERE SUR L'OFFRE DE CREDITS A L'ECONOMIE AU SENEGAL**

L'impact de la libéralisation financière sur l'offre de crédits à l'économie au Sénégal peut être analysé sous plusieurs angles.

- D'abord, la libéralisation financière devrait permettre une baisse des taux d'intérêt sur les dépôts et par conséquent contribuer à une augmentation de ces derniers.
- Ensuite, la réforme du marché monétaire et le changement dans les conditions de refinancement au niveau des guichets de l'institut d'Emission contribueraient à influencer le comportement des banques en matière d'offre de crédits.
- Enfin, nombre d'autres variables sont susceptibles d'influencer les crédits à l'économie. Mais aussi leur variation peut résulter de la mise en œuvre de politique monétaire basée sur les taux.

Toutefois, on se fixe comme objectif d'évaluer l'impact du nouveau dispositif de gestion de la monnaie et du crédit résultant des réformes du système financier sénégalais, sur l'offre de crédits à l'économie.

#### **Section 1 : Le modèle théorique**

Dans le souci d'analyser les déterminants de l'offre de crédits à l'économie, il serait important de tenir compte du comportement du banquier face aux multiples demandes de prêts. La décision d'offre de crédits est prise en tenant compte des ressources collectées, du coût du crédit, du coût du risque lié à l'asymétrie d'information qui caractérise la relation avec la clientèle, de la valeur de la garantie offerte par l'emprunteur potentiel, des facilités de refinancement auprès de la Banque centrale (IM, IPS) et de la viabilité de l'environnement économique du pays considéré (PIB, inflation). En conséquence, l'offre de crédits à l'économie des banques dépend de l'importance des dépôts collectés (dépôt à vue et à terme), de la marge d'intermédiation qu'on désigne le plus souvent par le « spread » entre le taux prêteur et le taux emprunteur, des facilités de refinancement qui ont valeur de taux directeur (IM et IPS), du rendement réel du crédit offert (IDR) , du revenu disponible des agents privés (RD), de la prime de risque (PRR) donnée par la différence entre le taux débiteur et le taux de prise en pension ou le niveau des crédits en souffrance mais aussi du niveau de la production nationale.

C'est l'équation d'offre de crédits à l'économie ci-dessous que nous tenterons d'estimer, sous certaines hypothèses théoriques. Il s'agira ici de s'appuyer sur la théorie, la littérature et l'expérience. Ceci nous permettra de postuler que :

- le niveau total des dépôts est susceptible d'influencer la capacité d'offre de crédits des banques;
- le taux d'intérêt débiteur, qui représente pour les banques un indicateur de rendement des crédits accordés, a un effet positif sur l'offre de crédits ;
- la marge d'intermédiation, mesurée par le spread entre le taux prêteur et le taux emprunteur, a une influence positive sur l'offre de crédits à l'économie.
- les taux d'intérêt directeurs retenus sont supposés être négativement corrélés à l'évolution des crédits à l'économie puisqu'ils servent à fixer le prix du loyer de l'argent;
- des variables indicatrices de l'état de l'environnement économique et de la richesse nette du secteur privé ont un effet positif sur l'offre de crédits à l'économie ;
- le risque, induit par l'asymétrie d'information, et encouru par la banque a une influence négative sur l'offre de crédits ;

Enfin, la libéralisation financière est positivement corrélée à l'offre de crédits à l'économie si elle incite les banques à réagir aux signaux de la Banque centrale.

Nous chercherons à estimer l'équation théorique suivante.

$$\log CE^9 = f [\log DTR, IM, IDR, PRR, SPR, \log RD, \log PIBR] \quad (1)$$

(+)        (-) (+)    (-)    (+)    (+)        (+)

L'équation (1) représente l'équilibre de long terme de l'offre de crédits à l'économie (CE) au Sénégal. Elle est déterminée d'une part par des variables indicatrices de la capacité d'offre du système bancaire sénégalais ce sont les dépôts à terme (DTR) collectés par les banques sénégalaises, les conditions de refinancement de la BCEAO (le taux du marché monétaire, IM), le rendement réel des crédits octroyés (IDR), la prime de risque (PRR), et d'autre part, par des indicateurs macroéconomiques comme le revenu disponible (RD) utilisé en tant que « proxy » de la garantie offerte par les emprunteurs potentiels et le niveau de la production nationale (PIBR) indiquant la viabilité de l'environnement économique du Sénégal. La variable spread de taux (SPR) permet d'analyser l'efficacité de l'intermédiation financière en l'absence de contrôle des conditions de banques.

---

<sup>9</sup> les signes théoriques des variables déterminantes sont mis entre parenthèses.

L'impact de la libéralisation financière sera analysé en faisant une distinction entre la période de mise en œuvre de politique de libéralisation financière et la période d'avant cette réforme. Nous allons faire une estimation en deux sous périodes pour cette équation. Notre stratégie de recherche sera plutôt empirique puisqu'on cherche ici à expliquer l'Offre de Crédits à l'économie à partir de données exogènes.

L'étude économétrique de l'impact de la libéralisation financière, en général, et de la libéralisation des conditions de banque, en particulier, sur l'offre de crédits à l'économie au Sénégal sera fondée sur l'utilisation de séries trimestrielles.

Les données utilisées pour cette étude, la méthodologie appliquée et les résultats obtenus seront présentées dans les deuxième et troisième sections.

## **Section 2 : Les données et la méthodologie**

### **A- Les données**

Les données utilisées dans cet étude ont été uniquement constitué à partir des informations disponibles dans les rapports annuels de la BCEAO pour la période allant de 1970 à 2001. L'annexe 1 présente les données en milliards de franc CFA et en pourcentage pour les taux. Nous avons restreint notre analyse à la période allant du premier trimestre de l'année 1970 au quatrième trimestre de l'an 2001. Nous utiliserons la période 1970 à 1992 et celle de 1993 à 2001 pour faire notre analyse. L'année 1993 consacre la mise en œuvre effective et le renforcement des politiques de libéralisation financière définies par les réformes de 1975 et 1989.

Le nombre de variables de politique est déterminé suivant un critère statistique, incluant essentiellement la prévention de la multicollinéarité. Cela suggère de réduire au maximum possible le nombre de variables de politique. Nous éviterons, ainsi, une redondance de variables. Alors, la libéralisation financière ou l'abandon de restrictions sur les taux prêteurs et emprunteurs sera mesurer de façon sommaire. La sensibilité aux conditions de refinancement devront changer dans la deuxième période c'est à dire après l'introduction de la libéralisation financière. Les autres variables ont été constituées de la manière suivante :

L'offre de crédits à l'économie est mesurée, naturellement, par le volume des crédits à l'économie au Sénégal. Les dépôts, à vue et à terme (respectivement DV et DTR) sont représentés par les dépôts collectés par les banques sénégalaises. Les données trimestrielles ont été obtenues à partir des données annuelles en appliquant la méthode de **Goldstein et Khan (1976)**, présentée en annexe 4. Le taux directeur

pris en compte ici est le taux du marché monétaire (IM) de la zone UEMOA ; c'est le taux de l'année considérée qui est valable pour les trimestres. Le taux de prise en pension n'a pas été pris en compte, dans le souci d'éviter une redondance des variables et par là une multicollinéarité. On pouvait prendre en considération le taux d'inflation, mais on a préféré considérer les variables en terme réel. Ainsi, les taux débiteurs réels (IDR) et créditeurs réels (ICR) ont été obtenus en faisant le différentiel entre les taux d'intérêt nominaux et le taux d'inflation de l'économie sénégalaise pour chaque période. Ici les taux par trimestre sont obtenus en divisant le taux annuel considéré par trois (3). Le spread (SPR) entre taux prêteur et emprunteur a été obtenu par la différence entre le taux débiteur et le taux créditeur du trimestre correspondant. La richesse nette du secteur privé non bancaire est mesuré par le revenu disponible (RD). Le revenu disponible et le PIB réel (PIBR) ont été trimestrialisés par la méthode de Goldstein et Khan (1976). La prime de risque est donnée par la différence entre le taux débiteur et le taux de prise en pension. Tous les calculs intermédiaires ont été faits à partir des données annuelles obtenues auprès de la BCEAO.

### **B- La méthodologie économétrique**

Nous postulerons une relation d'équilibre de long terme de l'Offre de Crédits à l'économie au Sénégal, dans la période allant du premier trimestre de l'année 1970 au quatrième trimestre de l'an 2001.

$$(LCE)_t = a_1 + a_2(LDTR)_t + a_3(LRD)_t + a_4(IM)_t + a_5(IDR)_t + a_6(PPR)_t + a_7(PRR)_t + \epsilon_t$$

(2)

Ici, on ne s'attardera pas à estimer la relation de long terme (équation 2). Nous procéderons directement aux tests statistiques qui nous permettront d'utiliser un mécanisme de correction d'erreurs.

#### ***L'étude de la stationnarité***

On fera d'abord un examen des propriétés statistiques des variables par des tests de stationnarité sur les différentes variables du modèle en utilisant le logiciel EViews 3.5. A cette fin, le test de Dickey-Fuller Augmenté a été utilisé. Le test consiste à choisir l'hypothèse  $H_0$  de non stationnarité si la valeur empirique du test (ADF) est inférieure à la valeur théorique (CV), et celle  $H_1$  dans le cas contraire. Les résultats des tests de racine unité sur les variables de la relation statique et sur leur différence première, avec le nombre de retards choisis selon les critères de Akaike et de Swartz, sont résumés dans le tableau (1) de l'annexe (2).

### ***La co-intégration et le modèle à correction d'erreur***

Pour qu'on puisse affirmer qu'il existe une relation de long terme et que le mécanisme de correction d'erreurs soit applicable, il faut que les variables soient co-intégrées. Le test de co-intégration de Johansen nous a permis de conclure que les variables du modèle sont co-intégrées. Pour chaque relation, on a utilisé les variables choisies comme déterminantes de l'offre de crédits en vue d'effectuer le test de Johansen. Le test de Johansen utilise la méthode du maximum de vraisemblance pour déterminer la présence de vecteurs co-intégrants. L'existence d'un ou de plusieurs vecteur(s) significatif(s) indique la présence d'une relation stable.

Le test LR (Likelihood Ratio) indiquent plus d'une relation de co-intégration (tableau 2, annexe 2). En conséquence, la méthode de correction d'erreurs a été utilisée pour estimer les équations d'offre de crédits à l'économie avant et après la LF.

### **Section 3 : Les estimations et les résultats**

#### **A- Les estimations**

Les équations ont été estimées pour mesurer les impacts respectifs des taux directeurs de la BCEAO (IM), des dépôts à terme collectés par les banques (DTR), des taux appliqués sur les crédits offerts (IDR), de la prime de risque (PRR), du spread des taux ou marge d'intermédiation (SPR), des garanties offertes par l'emprunteur potentiel (RD) et du niveau de la production nationale (PIBR) sur la fonction d'offre de crédits à l'économie. L'équation dynamique de crédits à l'économie est la suivante :

$$D(LCE)_t = a_0 + a_1 D(LDTR)_t + a_2 D(LRD)_t + a_3 D(LPIBR)_t + a_4 D(IM)_t + a_5 D(IDR)_t + a_6 D(SPR)_t + a_7 D(PRR)_t + a_8 (LCE)_{t-1} + a_9 D(LDTR)_{t-1} + a_{10} (LRD)_{t-1} + a_{11} (LPIBR)_{t-1} + a_{12} (IM)_{t-1} + a_{13} (IDR)_{t-1} + a_{14} (SPR)_{t-1} + a_{15} (PRR)_{t-1} + \epsilon_t \quad (3)$$

L'équation (3) est le mécanisme de correction d'erreur pour l'équation d'offre de crédits (LCE). Avec :

- o D, l'opérateur différence première,
- o  $\epsilon_t$ , les termes d'erreur et  $a_0$  la constante du modèle,
- o Les  $a_i$  sont les coefficients à estimer.

Le coefficient  $a_8$  représente la force de rappel à l'équilibre. Il doit être négatif et inférieur à l'unité pour que le mécanisme de correction d'erreurs soit pertinent. Les coefficients  $a_1$ ,  $a_2$ ,  $a_3$ ,  $a_4$ ,  $a_5$ ,  $a_6$  et  $a_7$  représentent les élasticités de court terme c'est à

dire les dynamiques de court terme. Tandis que  $a_9$ ,  $a_{10}$ ,  $a_{11}$ ,  $a_{12}$ ,  $a_{13}$ ,  $a_{14}$ , et  $a_{15}$  représentent la dynamique de long terme.

L'équation est estimée d'abord pour la période d'avant la libéralisation (1970-1992), ensuite pour celle post-libéralisation financière (1993-2001). Et ceci afin de pouvoir ressortir le rôle de chaque variable sur l'offre de crédits à l'économie au Sénégal avec l'introduction de la libéralisation financière.

Tableau 1 : Résultats des estimations D(LCE) période 1

Dependent Variable: D(LCE)				
Method: Least Squares				
Date: 11/29/04 Time: 22:29				
Sample(adjusted): 1970:2 1992:4				
Included observations: 91 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.166289	0.262036	-0.634605	0.5276
D(LDTR)	0.263168	0.038469	6.840989	<b>0.0000</b>
D(LRD)	0.815609	0.297072	2.745487	<b>0.0076</b>
D(LPIBR)	0.082519	0.321721	0.256491	0.7983
D(IM)	0.004108	0.005374	0.764407	0.4471
D(SPR)	0.015530	0.028381	0.547200	0.5859
D(PRR)	-0.000522	0.002617	-0.199636	0.8423
LCE(-1)	-0.126766	0.036168	-3.504906	<b>0.0008</b>
LDTR(-1)	0.092637	0.024019	3.856816	<b>0.0002</b>
LRD(-1)	-0.110099	0.040155	-2.741846	<b>0.0077</b>
LPIBR(-1)	0.163316	0.065112	2.508251	<b>0.0143</b>
IM(-1)	-0.004097	0.002603	-1.573863	0.1198
SPR(-1)	0.072931	0.021126	3.452199	<b>0.0009</b>
PRR(-1)	-0.001835	0.001707	-1.074793	0.2860
DUM90	-0.040146	0.016009	-2.507710	<b>0.0143</b>
DUM83	-0.001256	0.011526	-0.109010	0.9135
DUM82	-0.050547	0.016662	-3.033699	<b>0.0033</b>
R-squared	<b>0.987903</b>	Mean dependent var	0.027016	
Adjusted R-squared	0.985287	S.D. dependent var	0.195554	
S.E. of regression	0.023720	Akaike info criterion	-4.478137	
Sum squared resid	0.041636	Schwarz criterion	-4.009075	
Log likelihood	220.7552	F-statistic	377.6854	
Durbin-Watson stat	2.227597	Prob(F-statistic)	<b>0.000000</b>	

Source : Estimation de l'équation 1 (période 1) avec EVIEWS

Tableau 2: Résultats des estimations D(LCE) période 2

Dependent Variable: D(LCE)				
Method: Least Squares				
Date: 11/29/04 Time: 21:51				
Sample: 1993:1 2001:4				
Included observations: 36				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.441419	0.986288	-1.461459	0.1621
D(LDTR)	0.340966	0.503701	0.676922	0.5076
D(LRD)	1.773455	0.445110	3.984310	<b>0.0010</b>
D(LPIBR)	1.067746	0.494181	2.160636	<b>0.0453</b>
D(IM)	-0.107084	0.080215	-1.334951	0.1995
D(IDR)	0.213905	0.093240	2.294130	<b>0.0348</b>
D(SCR)	0.109226	0.036616	2.983035	<b>0.0084</b>
D(PRR)	-0.149602	0.070809	-2.112766	<b>0.0497</b>
LCE(-1)	-0.923981	0.186036	-4.966668	<b>0.0001</b>
LDTR(-2)	0.994591	0.226799	4.385332	<b>0.0004</b>
LRD(-1)	2.153601	0.387690	5.554958	<b>0.0000</b>
LPIBR(-1)	-1.197242	0.315340	-3.796665	<b>0.0014</b>
IM(-2)	0.072274	0.016100	4.489041	<b>0.0003</b>
IDR(-1)	0.131460	0.024522	5.360911	<b>0.0001</b>
SCR(-1)	0.078585	0.033813	2.324083	<b>0.0328</b>
PRR(-1)	-0.085754	0.018682	-4.590180	<b>0.0003</b>
LCE(-2)	-0.313590	0.150953	-2.077399	<b>0.0532</b>
LPIBR(-2)	-0.716656	0.265355	-2.700743	<b>0.0152</b>
SCR(-2)	-0.060927	0.023820	-2.557878	<b>0.0204</b>
R-squared	<b>0.991613</b>	Mean dependent var		0.005277
Adjusted R-squared	0.982732	S.D. dependent var		0.187164
S.E. of regression	0.024595	Akaike info criterion		-4.267298
Sum squared resid	0.010284	Schwarz criterion		-3.431552
Log likelihood	95.81137	F-statistic		111.6572
Durbin-Watson stat	2.532943	Prob(F-statistic)		<b>0.000000</b>

Source : Estimation de l'équation 1 (période 2) avec EVIEWS

### **La qualité des estimations**

Les résultats des estimations de l'équation (3) sont présentés dans les tableaux 1 et 2. Après estimation, on remarque que notre spécification ECM est bien valable parce que les coefficients  $a_7$  sont négatifs, inférieurs à 1 et significatifs au seuil de 5%. C'est la vitesse d'ajustement de chaque fonction d'offre de crédits à l'économie pour retourner à l'équilibre de long terme suite à un choc. D'abord concernant les deux modèles, le coefficient de correction d'erreurs, qui montre la vitesse d'ajustement de court terme autour de l'équilibre de long terme, a un signe correct et est statistiquement significatif au seuil de 5%. L'analyse des  $R^2$  et  $R^2$  ajusté laisse apparaître une bonne spécification du modèle et les variables prises en compte expliquent dans une large mesure les comportements d'offre de crédits à l'économie des banques primaires au Sénégal. Ensuite on peut dire que nos estimations sont assez robustes parce qu'à chaque fois qu'on ajoute ou retire une variable d'une



équation, on ne s'écarte pas de notre  $R^2$ . Par ailleurs les « F-statistic » montrent que nos modèles sont globalement significatifs.

En outre des tests de significativité et d'homogénéité sur les variables et les équations du modèle à correction d'erreurs ont été faits. Les tests de Breusch-Godfrey, White et Cusum effectués sur les modèles ECM sont donnés en annexe 3. Les résidus des modèles ne sont pas corrélés et sont homoscedastiques ; les estimations obtenues sont donc optimales. Les tests de Cusum of Squares révèlent souvent une zone d'instabilité. Nous avons à chaque fois essayer de stabiliser les modèles en introduisant des variables binaires.

### B- L'analyse des résultats

Il s'agit plus précisément, de déterminer dans quelle mesure le degré, la séquence et les pré-conditions macroéconomiques et institutionnelles de la libéralisation financière sont à l'origine de changement dans la structure des taux d'intérêt et par conséquent dans l'offre de crédits à l'économie au Sénégal.

Le coefficient  $a_8$  représente la vitesse à laquelle tout déséquilibre entre le niveau désiré et effectif des crédits à l'économie est résorbée dans le trimestre qui suit ce choc. Les banques arrivent à ajuster 12.6% (tableau 1) du déséquilibre entre le niveau désiré et le niveau effectif des crédits à l'économie au cours du trimestre suivant le choc. L'introduction de la libéralisation vient renforcer ces résultats avec 92.4%. L'effet « feed-back » est plus rapide après la libéralisation financière. On peut dire que l'offre de crédits à l'économie n'était pas très élastique avant la libéralisation.

**Tableau 3 : Les élasticités**

<b>Avant La Libéralisation Financière</b>		
Variables	Elasticités Equation LCE	
	Court Terme	Long Terme
LDTR	0.26	0.73
LRD	0.81	-0.87
LPIBR	0.08	1.29
IM	0.004	-0.032
SPR	0.015	0.57
PRR	-0.0005	-0.014
<b>Après la Libéralisation Financière</b>		
LDTR	0.34	1.076
LRD	1.77	2.33
LPIBR	1.06	-1.29
IM	-0.11	0.078
IDR	<b>0.21</b>	<b>0.142</b>
SPR	0.11	0.085
PRR	-0.15	-0.093

Source : calculs faits à partir des tableaux 1 et 2

## 1- Avant la Libéralisation Financière

Avant la libéralisation ce sont les dépôts et les garanties qui ont une influence significative sur l'offre de crédits à l'économie.

Les **dépôts à terme (DTR)** et le **revenu disponible (RD)** ont un effet positif et significatif sur l'offre de crédits au Sénégal. Nos résultats viennent renforcer les aboutissements de notre enquête auprès de deux banques de la place. Les **garanties** (le niveau du revenu disponible) jouent un rôle très important sur l'offre de crédits (80% selon nos résultats empiriques et 60% pour l'enquête). On rejoint ainsi les conclusions de **Atta-Mensah** (2003) qui trouve que l'augmentation de la valeur des garanties offertes est de nature à augmenter l'offre de fonds prêtables. Les dépôts à terme contribuent pour 26% à l'offre de crédits. Les dépôts et les garanties augmentent dans le même sens que l'offre de crédits, mais à un rythme un peu plus rapide. A long terme cependant, les garanties évoluent en sens inverse avec l'offre de crédits, mais toujours à une vitesse supérieur. On peut conclure à une élasticité assez forte de l'offre de crédits par rapport à ces deux variables.

**Le taux débiteur réel (IDR)** dans un climat d'inflation, n'a pas d'effet majeur sur les crédits. Ceci peut s'expliquer par le fait que l'inflation contribue à réduire la charge réelle de l'endettement et facilite le remboursement des prêts à travers une augmentation des revenus nominaux. Ainsi, des taux nominaux élevés ne feront pas fuir les agents économiques. Ce taux a été volontairement exclu de notre analyse pour cette période. Mais aussi pendant cette période l'encadrement du crédit et l'administration des taux mettait en cause l'efficacité des taux d'intérêt.

L'impact de la **marge d'intermédiation (SPR)** sur l'offre de crédits est assez faible (1.5%) mais non significatif. Théoriquement, en période de taux d'intérêt administrés, cette marge est faible. Mais au Sénégal, on ne peut pas parler de mauvaise transformation financière ; puisque les spreads sont positifs. Les marges de spreads larges déterminent dans une certaine mesure l'octroi de crédits longs par les banques. A court terme, l'offre de crédits est presque rigide par rapport à la marge d'intermédiation, mais à long terme elle est assez élastique (57%). Notre résultat reflète une situation oligopolistique du système bancaire sénégalais. Mais, selon **Scott** (1996), l'élargissement des marges de spreads peut laisser penser à une concurrence accrue sur le marché du crédit. Une autre explication peut être donnée par rapport à cela ; l'absence ou la faiblesse de taxes sur l'intermédiation, comme le taux de réserves obligatoires, peut conduire à des marges de spreads très larges.

Alors que dans la même période, la **prime de risque (PRR)** influence négativement l'offre de crédits. Mais son impact très faible et atteint à peine 0.5% ; l'effet du risque sur l'offre de crédits est très faible. L'aléa moral et l'anti-sélection qui obèrent le marché du crédit bancaire sont bien de nature à réduire la confiance et la disposition des banques à octroyer des crédits.

Ici le taux du marché monétaire résume les conditions de refinancement des banques primaires auprès de la Banque centrale. Le **taux de refinancement (IM)** n'influence pas significativement l'offre de crédits. Ce qui veut dire que le coût du refinancement pour les banques a un impact très faible (presque 0%) sur les crédits qu'elles offrent. En effet, pendant les années 1980, le refinancement de la BCEAO était très important et servait à financer le déficit en ressources du système bancaire. Cependant, ce refinancement se faisait sous forme de concours global mais aussi dans des secteurs jugés prioritaires. Mais aussi le marché monétaire était quasi inexistant. Une augmentation de **IM** de 1% entraîne une baisse de l'offre de crédits de 0.03% à long terme. Mais à court terme, l'offre est presque rigide à la baisse. Cela peut vouloir dire que les banques ne répercutent pas immédiatement les coûts des ressources obtenues de la Banque centrale sur les crédits qu'elles proposent.

Et comme les crédits à court terme servent à financer des activités dans le processus de production, le niveau de la **production nationale (PIBR)** influence pour 8% l'offre de ressources en vue de financer des besoins en fonds de roulement et d'autres activités pendant le processus de production.

## 2- Après la Libéralisation Financière

Dans la période post-libéralisation, l'impact de chaque variable sur les équations d'offre de crédits est renforcé.

L'effet du **taux de refinancement (IM)** devient non seulement plus important (près de 11%) mais négatif et toujours non significatif au seuil de 5%. Ce résultat confirme la mobilisation accrue de l'épargne introduite par la réforme de 1989 et l'existence d'une situation de liquidités abondantes depuis la dévaluation du franc CFA de 1994. Ainsi, les banques sénégalaises sont de moins en moins présents aux guichets de la BCEAO et le marché monétaire est peu développé. L'offre de crédits augmente dans les mêmes proportions que le taux de refinancement, sauf qu'à court terme, ces deux variables évoluent en sens inverse. Les conditions de banque ne semblent pas répondre très vite aux changements de politique monétaire. L'inexistence d'un système financier concurrentiel, contraire à l'hypothèse de **Galbis** (1982)

retiendra particulièrement notre attention. Même si les taux d'intérêts sont déterminés par les forces du marché, ils ne reflètent pas la rareté relative des ressources financières, dans le cas du Sénégal.

Cependant la LF a induit une baisse des taux directeurs ; ce qui devrait permettre une baisse des taux débiteurs des banques et par là accroître l'offre de fonds prêtables. Les nouveaux mécanismes incitatifs et la maîtrise progressive de l'inflation ont conduit à des **taux débiteurs réels** positifs et élevés. Le coût du crédit (**IDR**) influence à 21% l'offre de crédits à l'économie après la libéralisation financière, et ceci significativement. On peut dire que, même si c'est dans une proportion moindre, les banques répercutent le coût du refinancement sur le marché monétaire sur les taux qu'elles appliquent aux crédits. Toutefois on manquera pas de constater que le marché monétaire n'est toujours pas aussi développé qu'il devait l'être dans la zone UEMOA. Comme toute fonction d'offre, celle-ci est croissante par rapport au prix au regard de son élasticité par rapport à la variable **IDR**. Mais à long terme, elle reste élastique mais dans une moindre proportion. Le taux débiteur augmente plus vite que l'offre de crédits à l'économie.

Et continûment, une large marge d'intermédiation, une hausse de la valeur des garanties offertes et un niveau de dépôts élevé incitent la banque à offrir plus de crédits.

Une hausse des **dépôts à terme (DTR)** augmente la capacité de prêts des banques. L'impact de cette variable sur l'offre de crédits à l'économie, après la LF, est significativement de 34%. L'épargne des sénégalais a augmenté et devient de plus en plus motivée pour constituer des ressources longues pour les banques depuis la dévaluation. Mais l'abondance de liquidités est contradictoire avec les besoins de ressources d'une partie importante des agents déficitaires souvent exclus des circuits formels. Dans cette période, à long terme, l'offre de crédits augmente presque dans les mêmes proportions que les dépôts à terme. Ce qui nous amène à penser que la réglementation prudentielle agit sur le comportement des banques dans la surveillance de leur ratio de trésorerie de manière à limiter les risques inhérents au défaut de liquidités.

Les garanties (**RD, revenu disponible**) des agents non financiers a une influence significativement positive (soit 177%) sur l'offre fonds prêtables. Ceci conforte l'hypothèse que les circuits formels de financement privilégient la valeur des garanties et évite ainsi les emplois très risqués. L'offre de crédits après la LF augmente plus vite que les garanties aussi bien à court qu'à long terme.

La **prime de risque (PRR)** évoluant en sens inverse avec l'offre de crédits, l'influence légèrement (15 % seulement). L'offre de crédits est rigide par rapport à la prime de risque, bien qu'elle évolue en sens inverse de celle-ci. La LF n'a pas incité les banques sénégalaises à une prise de risque plus importante. En conséquence, la LF ne risque pas de conduire le système bancaire sénégalais à une crise comme cela s'est produit dans certaines économies asiatiques en développement.

Le **spread (SPR)**, puissant indicateur du niveau d'approfondissement financier devient non seulement significatif mais son impact est renforcé (11%) après la libéralisation. La marge d'intermédiation a connu sa plus forte hausse en 1993, mais la mise en application du système de réserves obligatoires a permis de contenir son évolution. On pourrait aussi dire que la libéralisation financière a contribué à réduire les contraintes de liquidités même si la politique de réserves obligatoires est mise en œuvre pendant cette période. L'implication de tels résultats est que les banques sénégalaises bien que soucieuses de leur part de marché s'intéresse beaucoup plus à leur profit dans les activités de prêt à leur client.

Cependant est-ce qu'on peut parler d'efficacité dans l'intermédiation financière sénégalaise si les prix ne reflètent pas l'abondance ou la rareté des capitaux et la largeur des marges bancaires n'influence que dans une faible proportion l'offre de ressources par les banques. Mais aussi d'efficacité de la politique de crédit, si le marché monétaire ne donne pas de signal fort sur la potentialité de ses intervenants.

Le volume de crédits des trimestres passés réduit la capacité de prêt des banques. Ce résultat peut nous permettre de retrouver les conclusions de **Diop** (1998) si on considère ces crédits comme non performants. En supposant que la banque fait un « monitoring » sur les concours déjà octroyés, le volume de crédits du premier trimestre de l'année peut réduire la confiance du banquier à 31% si le comportement de ces clients ne l'encourage pas. En réalité, le niveau des crédits en souffrance en 2001 est en progression par rapport à l'année 1999. Les banques sont très sensibles à la capacité de remboursement des agents économiques.

L'effet positif du niveau de la **production national (PIBR)** devient plus important (106%) et très significatif au seuil de 5%. Ce n'est pas surprenant, du fait des profondes mutations dans l'environnement économique ; l'activité s'autofinance à travers la confiance que les banquiers portent à la stabilité du système économique. Ce serait surtout les crédits à court terme qui ont influencé cette tendance en ce sens qu'ils servent à financer le processus de production ou la consommation. Cependant, plusieurs théories du comportement du consommateur suggère que celui-ci tente de

maintenir constant le niveau de sa dépense face aux mutations de court terme en diminuant son épargne et en sollicitant du crédit. Mais à long terme, les ajustements permettront de restaurer les comportements initiaux. Le producteur aussi aura constamment besoin de ressources pour financer son fond de roulement.

Finalement, le modèle est testé en causation entre l'activité économique et l'activité bancaire. En effet, aussi bien dans les pays développés qu'en développement les crises bancaires sont fortement corrélées à une faible croissance économique, dans la mesure où la contraction de l'activité économique complique l'évaluation du risque de crédit des banques et les vulnérabilisent. Dans le cas précis du Sénégal, la probabilité de crise bancaire est assez faible de notre point de vue en raison que l'abondance de liquidité, la relance de l'activité économique de ces dernières années et le comportement prudentiel des banques éloignerait cette éventualité.

### **C- Les recommandations**

La question majeure que nous devons nous poser au terme de notre analyse est celle de savoir si les hypothèses qui ont sous-tendu notre recherche sont vérifiées au Sénégal. Quels enseignements a-t-on tiré de notre recherche ?

L'essentiel des contreparties de la masse monétaire, les crédits à l'économie ont connu une très forte progression depuis le début des années 1970, laissant croire à une croissance explosive de l'offre de monnaie par rapport au PIB. La politique monétaire en permettant une prévention de la croissance des crédits par des mesures incitatives depuis 1993, doit en même temps renforcer la surveillance des banques afin d'éviter que le système ne génère des crises de liquidité. Ainsi le refinancement ne doit pas être un recours vulgaire pour les banques, sinon la stabilité à long terme du système financier serait remise en cause. Toutes ces exigences ont été, à notre avis, satisfaites au Sénégal avec l'assainissement du secteur bancaire et l'abondance des ressources des banques après la dévaluation de 1994. Même si quelques banques sont toujours dépendantes du refinancement de la Banque centrale, les autres sont indifférentes aux taux de la BCEAO parce que « surliquides ».

La libéralisation des conditions de banque et l'orientation du crédit vers des activités et secteurs jugés prioritaires par la mise en œuvre de mesures incitatives devrait s'accompagner par une efficacité du rôle du marché monétaire. Les appels d'offre sur le marché monétaire visant à ajuster l'évolution de la liquidité bancaire au sein de l'UEMOA ne semblent pas très pertinents dans le cas du Sénégal, en dépit des réaménagements de 1996.

A l'issue de notre étude, on remarque que la répercussion des variables d'impact de la LF sur les comportements des banques, est assez réduite. L'abondance de ressources et le marché monétaire peu performant sont de nature à limiter l'efficacité de la politique monétaire en dissimulant la réaction des banques aux taux directeurs de la BCEAO.

Alors pour que la LF soit bénéfique et qu'elle puisse permettre l'introduction dans le système financier sénégalais d'une allocation plus optimale des ressources, d'une plus grande concurrence, d'une plus grande transparence dans la distribution du crédit et par là d'une promotion de nouveaux produits et services bancaires, il faudrait qu'elle s'accompagne de quelques particularités.

□ L'impact important du financement bancaire sur l'activité économique et celui de l'**activité économique** sur l'offre de crédits à l'économie, en dépit de la faible bancarisation, suscite particulièrement notre attention. Le taux de bancarisation au Sénégal doit être plus élevé aux fins d'une part, d'attirer le maximum de l'épargne nationale et d'autre part, de promouvoir la divulgation de nouveaux produits et services bancaires. Le processus de bancarisation de la population, à l'oeuvre depuis une quarantaine d'années, a conduit les services bancaires, à devenir l'un des éléments clefs de l'intégration des sociétés contemporaines. La monnaie serait bien plus qu'une marchandise permettant uniquement de faciliter la réalisation de l'échange marchand. Son rôle social souvent considéré comme une survivance des sociétés traditionnelles est en réalité un élément fort des sociétés modernes. C'est le fait que les ressources monétaires nécessaires, pour entretenir les liens entre les agents économiques, doivent être mobilisées par l'intermédiaire du secteur bancaire. Cependant, la plus grande part de la population sénégalaise est souvent exclue du circuit bancaire classique. Or, l'exclusion bancaire n'est pas simplement un résultat de la pauvreté et/ou de l'exclusion sociale mais qu'elle engendre ces deux phénomènes autant qu'elle en résulte. On entend, ici, par exclusion bancaire, le processus par lequel une personne rencontre des difficultés d'accès et/ou d'usage dans les pratiques bancaires. Une situation d'exclusion bancaire n'est donc définissable que par rapport aux conséquences sociales des difficultés qui la composent. Ce qui implique de s'interroger sur la relation établie entre clients et prestataires de services bancaires. Par conséquent, le développement d'institutions de micro finance est un pilier important pour l'incitation de toutes les couches sociales à se rapprocher de la finance formelle.

□ Le comportement des banques en matière d'offre de crédits devrait changer. En effet, les entreprises bancaires sont de plus en plus frileuses face aux multiples demandes de crédits alors qu'elles devraient être en mesure de se prémunir contre les divers risques inhérents à l'octroi de crédits. Nous voulons par là, mettre en valeur les résultats de notre analyse concernant le **risque**. En effet, les banques sont « hostile au risque » dans les opérations de crédit, raison pour laquelle les garanties jouent un rôle important dans la décision d'octroi de crédit. On revient ainsi à l'exclusion de certaines couches de la société au circuit bancaire classique ; et ceci parce qu'elles ne possèdent pas de biens susceptible de constituer une **garantie** pour la banque.

□ Le **marché monétaire** devra mieux assurer son rôle de recyclage de la liquidité bancaire et de canal de transmission de la politique monétaire. Pour cela, le potentiel de ses intervenants doit être exploité et la politique de financement des grandes firmes sénégalaises revue. Une faible importance du marché monétaire maintient élevé le coût de la monnaie de base par la pénurie qu'elle pourrait en provoquer. Mais dans le cas du Sénégal, les banques ne sont pas sensibles au taux du marché monétaire parce que les interventions sont en deçà du potentiel du marché. Si les banques répondent de manière efficiente aux signaux de la BCEAO, la politique monétaire retrouverait son efficacité.

□ Un taux minimum de **réserves obligatoires** est, particulièrement, salutaire quand les marchés monétaires ne sont pas suffisamment profonds ou développés, ce qui est fréquent dans le cas de pays en développement. Néanmoins, les avocats de la libéralisation financière considèrent que la politique de réserves obligatoires en tant que taxe sur l'intermédiation financière, élargit le **spread** entre taux d'intérêt créditeur et débiteur, et réduit la taille du système financier (Fry, 1995). Dans le but de freiner une activité de crédit inflationniste, car trois fois supérieure à l'activité économique, la BCEAO avait augmenter ses taux de réserves obligatoires en 2001. Cependant, cela pourrait réduire ou maintenir constant la marge d'intermédiation des banques. De telles mesures sont bien utiles pour réduire la vitesse d'augmentation des crédits et par conséquent celle des créances non performantes, mais seraient contraires à l'hypothèse d'une bonne transformation financière. Ce type de politique financière est typiquement le centre d'intérêt des programmes de libéralisation financière tandis que celle par les taux d'intérêt sur les dépôts est indicatrice de la sévérité de la répression financière.



□ La **politique de taux** est alors un instrument qui tend à freiner la demande par découragement des volontés d'emprunts. Or, avec la politique de taux, ce sont les demandeurs qui décident, devant la cherté de l'argent. Ainsi, dans un climat d'inflation, les demandeurs acceptent des **taux débiteurs** assez élevés, ce qui diminuera encore l'efficacité d'une telle politique. Pour freiner cette tendance d'offre de crédits explosive et que l'on ne risque pas de financer une activité de crédit inflationniste, il faut que le taux d'inflation reste aussi bien contrôlé au Sénégal qu'il ne l'a été depuis 1985 et la croissance économique maintenue à son rythme des 5 dernières années.

□ Le **système oligopolistique** doit laisser la place à un système concurrentiel. Cette situation d'oligopole a entraîné un manque de sensibilité du coût de refinancement des banques et une faible flexibilité de la demande de crédits primaires et des placements en fonction du taux d'intérêt. Il faut émettre des réserves par rapport à cela parce que la concurrence peut se faire sur un autre côté que celle des prix. Et si la concurrence ne se fait pas seulement par les taux d'intérêts ; elle freine l'effet des augmentations des coûts de refinancement sur les taux proposés aux divers agents économiques, dans le but précis de conserver leur clientèle. La titrisation des concours consolidés pourra permettre d'assécher cette liquidité et de ramener le système bancaire en banque pour accroître sa sensibilité au taux d'intérêt.

□ Une augmentation substantielle des **créances non performantes** pourrait freiner non seulement l'offre mais aussi la demande de crédits bancaires. La surveillance des ratios de gestion reste une solution de mise pour pallier à une plus forte hausse des crédits en souffrance. Les autorités monétaires éviteront ainsi ce qui a conduit le système bancaire sénégalais à la crise d'insolvabilité de certaines banques dans les années 80.

## CONCLUSION GENERALE

Les crédits à l'économie déterminent en grande partie l'évolution de la quantité de monnaie en circulation dans une économie donnée. Le niveau de développement du système financier, par la structure de celui-ci, détermine fortement le volume de crédits à l'économie. Ces créances auront pour cible majeur le financement de l'économie nationale. C'est donc la promotion de l'épargne et l'aménagement des marchés de capitaux qui conduiraient à une distribution progressive du crédit. Par ailleurs, les canaux de transmission de la politique monétaire ont été affectés par les effets du décloisonnement des marchés et de la mobilité accrue des capitaux. Les recherches théoriques et empiriques, menées au cours des dernières années, ont confirmé l'hypothèse que l'influence de la politique monétaire sur la sphère réelle s'opère mieux à travers la capacité de la Banque centrale à agir, dans un horizon temporel relativement court, sur les taux d'intérêt, singulièrement ceux du marché monétaire. En effet, dans un contexte de libéralisation, la politique des taux d'intérêt constitue le principal instrument des Banques centrales à l'appui d'une politique d'open-market, pour modifier ou renforcer les anticipations des agents économiques. Dans ces conditions, les dispositifs de contrôle direct de la liquidité globale, antérieurement en vigueur, se sont révélés inopérants, conduisant à leur abandon au profit des instruments de marché. La régulation de l'offre de monnaie centrale, par rapport à la demande du système bancaire, s'est par conséquent imposée comme le meilleur vecteur pour atteindre les objectifs ultimes. Du point de vue des conditions faites par les banques à leur clientèle, il est établi que les taux de base bancaires ont évolué dans le sillage des taux directeurs de l'Institut d'émission, les réductions de taux d'intérêt décidées par la BCEAO étant cependant partiellement répercutées par les établissements de crédit. La surliquidité générale du système bancaire semble quelque peu contrarier l'efficacité des instruments monétaires actuels. La titrisation des concours a permis d'absorber la quasi-totalité de cette liquidité.

Ce travail a essayé de tester quelques propositions de la littérature sur la libéralisation financière et les crédits à l'économie dans le cas du Sénégal. La libéralisation financière a introduit une baisse des taux de refinancement et des taux débiteurs réels dans un environnement de contrôle de l'inflation.

Dans un contexte de libéralisation financière, la présente étude a montré que des chocs positifs sur les taux d'intérêt directeurs de la BCEAO, se traduit par un impact négatif sur l'offre de crédits à l'économie. Il a été vu que le taux d'intérêt doit être un signal de la rareté des fonds prêtables. Alors que les aboutissements de cette

recherche laissent croire le contraire, dans le cas du Sénégal. L'offre de crédits, même avec la mise en œuvre de politiques de Libéralisation du secteur bancaire, est faiblement tributaire des taux d'intérêt directeurs et des taux débiteurs. Dans ce cas, comment les autorités monétaires pourront-ils limiter une croissance ou une baisse des crédits qui constituent l'essentiel des contreparties de la masse monétaire. La situation qui prévaut est que l'offre de crédits à l'économie est fortement dépendante du niveau de l'activité économique et des dépôts collectés par les banques.

Du fait de la fréquence des crises bancaires qui ont suivi la libéralisation financière dans plusieurs pays d'Europe, d'Asie, d'Afrique et du Moyen-orient. Dans la pratique, libéraliser les systèmes financiers est un pas trop risqué et une étape assez délicate, c'est pourquoi une attention particulière doit être accordée aux conditions, à la séquence et à la vitesse des réformes financières. Les réformes de libéralisation promues par la Banque mondiale traduisent une norme (le moins d'État, le libéralisme, le libre-échange), constituent un discours construit à partir d'*a priori* et d'hypothèses qui instrumentalisent les travaux économiques les plus simplistes et les auteurs, essentiellement américains, dont les oeuvres ont souvent été édulcorées.

Le Sénégal est-elle en mesure de contourner les crises bancaires qui sont susceptibles d'être générée par la mise en œuvre de politiques de libéralisation financière selon les précurseurs de la nouvelle littérature dite de crises bancaires. Dans les pays émergents, ces crises découlent spécifiquement des particularités de l'environnement bancaire, caractérisé par des conditions macroéconomiques plus volatiles, mais aussi par une structure financière systématiquement plus fragile et distinguée par la courte maturité des engagements bancaires due à l'accès assez limité des banques aux fonds de long terme et l'importance des actifs qu'elles détiennent par rapport à ceux détenus par les autres institutions financières non bancaires et par un contexte institutionnel typiquement sous développé et des moyens de diversification du risque très limités. Pourtant, certaines catégories d'emprunteurs sont dépendantes des crédits bancaires. Alors, un renchérissement de ces crédits ou une limitation de l'offre de ces crédits peut se traduire par des effets récessifs.

Cependant, à terme seule cette croissance actuelle de l'activité économique si elle est soutenue et une reprise conséquente des emplois bancaires peuvent durablement ramener le système bancaire sénégalais en banque et renforcer ainsi l'efficacité de la politique monétaire de l'Institut d'émission.



## BIBLIOGRAPHIE



Akerlof, G. and P. Romer (1993), "Looting: The Economics Underworld of Bankruptcy for Profit", *Brooking Papers on Economic Activity*.

Atta-Mensah, J. 2003. *Collateral and credit supply*. Bank of Canada Working Paper, November 2003.

Baran, F., V. Coudert and B. Mojon, (1995), " Interest rates, Banking spreads and Credit Supply: The Real Effects." *CEPII Working Paper* n° 95-01.

Battifol P., « L'efficacité des taux d'intérêt comme instrument d'une politique monétaire restrictive », *Revue d'Economie Politique*, juillet -août 1974.

Borgeaud J.P., « Le point de vue des entreprises sur l'encadrement du crédit », *Cahiers Economiques et Monétaires*, n°17, 1984.

Borio, C.E. V. and W. Fritz (1995), "The response of short-term bank lending rates to policy rates: a cross-country perspective" in *Financial Structure and The Monetary Policy Transmission Mechanism*, bank of International Settlements, march.

Brock, P. (1989). "Reserve Requirements and the Inflation Tax", *Journal of Money, Credit and Banking*, 21, pp. 106-21.

Burkett, P. et A.K. Dutt, [1991], "Interest Rate Policy, Effective Demand, and Growth in LDC's", *International Review of Applied Economics*, vol 5, n°2, pp 127-153.

Caprio,G. (1994), "Banking on Financial Reform? A Case of Sensitive Dependence on Initial Conditions", in G. Caprio, I. Atiyas, and J. Hanson (1994 eds) *Financial reform: Theory and Experience*. New York: Cambridge University Press.

Cho, Yoon-Je [1986], "Ineficiencies from Financial Liberalization in the Absence of well-fonctioning Equity markets", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol 18, n°2, mai, pp. 191-199.

Dash, S. and Goyal A. (...). The money supply process in India: identification, analysis and estimation. *The Indian Economic Journal* vol. 48, N° 1. pp 90.

Demetriades, P.O., M.P. Devereux and K.B. Luintel (1998), "Productivity and Financial Sector Policies: Evidence from South East Asia", *Journal of Economic Behavior and Organisation*, Vol.35, 61-82.

Demetriades, P.O. and K.B. Luintel (1997), "The Direct Costs of Financial Repression: Evidence From India", *The Review of Economics and Statistics*, Vol.106, 359-374.

Demirguc-Kunt, A. and E. Detragiache (1997): "The determinants of banking crises: Evidence from developing and developed countries", *IMF Working Paper*, N°147.

· \_\_\_\_\_ (1998a): "The determinants of banking crises in developing and developed countries", *IMF Staff Paper*, Vol 45, N°1.

· \_\_\_\_\_ (1998b): "Financial liberalisation and financial fragility", *IMF Working Paper*, N°83.

· \_\_\_\_\_ (1999): "Monitoring banking sector fragility: A multivariate logit approach", *IMF Working Paper*, N°106.

· \_\_\_\_\_ (2000): "Does deposit insurance increase banking system stability", *IMF Working Paper*, N°3.

Diagne A. et F. B. Doucouré (2000), «Canaux de Transmission de la Politique Monétaire dans les pays de l'UEMOA », Mimeo, CREA et FASEG, Université Cheikh Anta DIOP, Dakar, SENEGAL, juillet 2000, 33p.

Dickey, D. and Fuller, W. (1981) "Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root", *Econometrica*, 49, pp.1057-72.

Diop P.L. (1998), « L'impact des taux directeurs de la BCEAO sur les taux débiteurs des banques », *Notes d'Information et Statistiques*, BCEAO (483/484), juillet/août/septembre 1998, 19p.

Dobrinsky R. and N. Markov, (2002), Policy regime change and corporate credit in Bulgaria: asymmetric supply and demand responses, The Centre for Economic and Strategic Research.

Duthil, G. (1990), "Les entreprises face à l'encadrement du crédit", Logiques Economiques, L'harmattan.

Engle, R.F. and Granger, C.W.J. (1987). "Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing", *Econometrica*, 55, pp.987-1007.

Fernandez-Corugedo, E. and S. Price, [2002], "Financial Liberalization and Consumers'expenditure: 'FLIB' re-examined", *Bank Of England Working Paper*, 2002.

Fry, M. J. (1988): "Money, interest and banking in economic development", Baltimore, John Hopkins University Press.

\_\_\_\_\_ [1995], *Money, Interest, and Banking in Economic Development*, 2nd edition, The John Hopkins University Press, Baltimore.

\_\_\_\_\_ (1997): "In favour of financial liberalisation", *Economic Journal*, Vol 107, N°442.

Galbis, V. [1982], "Analytical Aspects of Interest Rate Policies in Less Developed Countries", *Savings and Development*, 6(2), pp. 111-165.

\_\_\_\_\_ [1986], "Financial Sector Liberalization under Oligopolistic Conditions and a Bank Holding Company structure", *Savings and Development*, vol 10, n°2, pp. 117-141.

Genotte, G., and D. Pyle (1991), "Capital Controls and Bank Risk", *Journal of Banking and Finance*, Vol.15, 805-824.

Giovannini, A. and de Melo, M. (1993), "Government Revenue from Financial Repression", *The American Economic Review*, vol.83, no.4, pp.953-963.

Goldstein, M. and M. S. Khan (1976), "Large Versus Small Price Changes and the Demand for Imports", *IMF Staff Papers*, vol. 23, pp. 200-225.

Granger, C.W.J. (1988) "Some Recent Developments in a Concept of Causality", *Journal of Econometrics*, 39, pp.199-211.

Gurley, J.G. and E. Shaw, [1960], *Money in a Theory of Finance*, The Brookings Institution, Washington DC.

Hanson, J. A., and J. de Melo, [1985], "External Shocks, Financial Reforms, and Stabilisation Attempts in Uruguay during 1974-1983". *World Development*, 13(8 august): 917-939.

Hellmann, T.F., K.C. Murdock and J.E. Stiglitz (2000), "Liberalisation, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough?", *American Economic Review*, 90, 147-165.

Jaffee D.M. and F. Modigliani, "A Theory and Test of Credit rationing", *American Economic Review*, december 1969, 850-872.

Johansen, S. (1988). "Statistical analysis of cointegration vectors." *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12, pp. 231-254.

Johnston, B. and C. Pazarbasioglu (1995): "Linkages between financial variables, financial sector reform and economic growth and efficiency", *IMF Working Paper*, N°105.

\_\_\_\_\_ and S.L.Schmukler (2002): "Short run pain, long run gain: The effects of financial

liberalisation", *World Bank Policy Research Working Paper*, N°2912.

Kapur (1976): "Alternative stabilisation policies for less developed economies", *Journal of Political Economy*, Vol 84, N°4.

· \_\_\_\_\_ (1986): "Studies in inflationary dynamics: Repression and financial liberalization in less developed countries", Singapore University Press.

Khan et Knight

Kim, D., and A.M. Santomero (1988), "Risk in Banking and Capital Regulation", *The Journal of Finance*, Vol.XLIII, 1219-1233.

Leite, S. P., and D. Makonnen, [1986], "Saving and Interest Rates in the BCEAO Countries: An Empirical Analysis." *Savings and Development*, 10(3):219-232.

Lowrey M. P., (1997), France and CFA: price and money supply growth determination:1969-88, *Journal of African Economies*, vol. 4, n°2, 1997, pp225-242.

Mathieson, D. J., [1979], "Financial Reform and Capital Flows in a Developing Economy." *International Monetary Fund Staff Papers*, 26(3, september): 450-489.

· \_\_\_\_\_ [1979], "Interst Rates and Monetary Aggregates during a Financial Reform." Washington, D.C.: International Monetary Fund, DM/79/95, december.

Mahambare, V. and V.N. Balasubramanyam, (2000), "Liberalisation and Savings in Developing Countries:The Case of India", Lancaster University, *Management School Working paper*, 2000/004.

McKinnon, R.I. [1973], *Money and Capital in Economic Development*, The Brookings Institution, Washington DC.

McKinnon, R.I. [1988], "Financial Liberalisation in Retrospect : Interest Rate Policies in LDC's", in *The State of Development Economics : Progress and Perspectives*, ed. by G.Ranis et T.P Shultz, Basil Blackwell, New-York, pp. 386-410.

McKinnon, R.I. [1991], "The Order of Economic Liberalization : Financial Control in the Transition to a Market Economy", The Johns Hopkins University Press, Baltimore et Londres.

Mc Kinnon R. et H. Pill [1996], "Credible liberalizations and international capital flows: the "Overborrowing Syndrom", in *Financial Deregulation and Integration in East Asia*, édité par T. Ito et A. Krueger, *NBER*, 1996.

· \_\_\_\_\_ [1997], "Credible Economic Liberalisation and Overborrowing", *American Economic Review*, Vol.87, 189-193.

G.Mehrez and D.Kaufman (2000): "Transparency, liberalization and banking crises", *World Bank Working Paper*, N°2286.

Morley, B., (2000), "Money, Stocks Prices and Deregulation of Financial Markets", University of Wales, School of Management and Business Research Papers, 2000-1.

Nubukpo, K. (2001), « L'impact de la variation des taux d'intérêt directeurs de la BCEAO sur l'inflation et la croissance dans l'UEMOA », *Document d'étude et de recherche*, BCEAO, juillet.

Ouedraogo O. (2001), "Conjoncture économique et créances douteuses bancaires: une analyse appliquée à l'UEMOA", *Notes d'Information et Statistiques BCEAO*, (515), juin 2001.

Pazarbasioglu C. (1996), A Credit Crunch? A case study of Finland in the aftermath of the banking crisis, *IMF Working Paper*, WP/96/135.

Roubini, N. and X. Sala-i-Martin (1992): "A growth model of inflation, tax evasion and financial repression", *NBER Working Paper*, N°4062.

Roubini, N. & Sala-i-Martin, X. [1995], "A growth model of inflation, tax evasion, and financial repression", *Journal of Monetary Economics*, vol 39, pp. 275-301.

Saint Marc, (1972), « La monétisation, condition de la croissance en Afrique Occidentale », in Tremblay R- Afrique et Intégration Monétaire HRW, Montréal Toronto, pp 109-130.

Samba Mamadou O. (2001), Modèle Intégré de Projection Macro Econométrique et de Simulation pour les Etats membres de l'UEMOA (PROMES) – Cadre Théorique *Notes d'Informations et Statistiques de la BCEAO*, n° 520, décembre 2001.

Sanchez-Fung, J.R. and Prazmovski, P.A., (2004), "PPP, Random Walks, and IUP After Interest Rate Liberalisation in a Small Developing Economy.", *Economies Bulletin*, vol.6, n°1, pp 1-7.

Schiantarelli, F., I. Atiyas, G. Caprio, J. Harris, and A. Weiss (1994), "Credit Where It Is Due? A Review of The Macro and Micro Evidence on The Real Effects of Financial Reform", in G. Caprio, I. Atiyas, and J. Hanson(eds.), *financial Reform: Theory and Experience*. New York: Cambridge University Press.

Schumpeter, J. A., *The theory of economic development*, Oxford University Press, New York, 1980.

Seck, S. (2003), «Impact de la libéralisation financière sur l'épargne domestique : cas du Sénégal.», *mémoire*, Institut Africain de Développement et de Planification (IDEP), août 2003.

Shaw E. (1973): "Financial Deepening in Economic Development", New York, Oxford University Press.

Shaw, E. [1995], Why are Saving Rates so Different Across Countries? An International Comparative Analysis, *NBER Working Paper*, W5097.



Soydan, A., (2003), "Financial Liberalisation, Currency Substitution and Seigniorage: Evidence from Turkey.", Middle Sex University Business School, The Burroughs, Hardon, London, may 2003.

Stiglitz, J.E. (1994), "The Role of the State in Financial Markets"? *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1993*, 19-52.

Stiglitz, J.E. et Weiss, A. [1981], "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, Vol 71, n°3, juin, pp. 393-410.

Van Wijnbergen, S. (1982), "Stagflationary Effects of Monetary Stabilization Policies: A Quantitative Analysis of South Korea.", *Journal of Development Economics*, 10(2, april): 133-169.

· \_\_\_\_\_ (1983), "Credit Policy, Inflation and Growth in a Financially Repressed Economy." *Journal of Development Economics*, 13(1-2, august-october): 45-65.

Vogel, R. C., and S. A. Buser [1976], "Inflation, Financial Repression, and Capital Formation in Latin America." In *money and Finance in Economic Growth and Development: Essays in Honor of Edward S. Shaw*. Edited by Ronald I. McKinnon. New York: Marcel Dekker, 35-70.

Weller, C. 2001. The Supply of Credit by Multinational Banks in Developing and Transition Economies: Determinants and Effects. *DESA Discussion Paper N° 16*, March 2001.

## ANNEXES

### Annexe 1 : données

Tableau 1 : Données trimestrielles en milliards de franc CFA.

Trimestres	CE	DT	DV	DTR	RD	PIBR	IM	IDR	SPR	PRR
1970-1	9,14259111	4,80172867	4,1677594	0,63396927	56,6554089	225,568776	3,12	0,78909953	0,75	-2,71090047
1970-2	9,3135404	4,97446254	4,29185856	0,68260398	57,7789189	229,219728	3,12	0,78909953	0,75	-2,71090047
1970-3	12,2638958	6,50826375	5,5923783	0,91588545	75,5152492	296,757235	3,12	0,78909953	0,75	-2,71090047
1970-4	9,62255903	5,15670478	4,42086013	0,73584465	59,3651893	233,255322	3,12	0,78909953	0,75	-2,71090047
1971-1	9,53538143	4,86064125	4,1884764	0,67216485	58,5714502	229,272018	3,12	0,51869159	0,75	-2,98130841
1971-2	9,76243115	4,94177962	4,25210251	0,68967711	59,3714106	230,52515	3,12	0,51869159	0,75	-2,98130841
1971-3	13,3793335	6,82038105	5,84054007	0,97984098	79,1274016	301,015207	3,12	0,51869159	0,75	-2,98130841
1971-4	10,4499454	5,30215846	4,54080604	0,76135242	61,7943813	234,922925	3,12	0,51869159	0,75	-2,98130841
1972-1	10,7689146	5,67707723	4,97046279	0,70661444	64,9846216	243,785907	3,12	-0,02877698	0,75	-3,52877698
1972-2	11,3769557	5,99131138	5,17328026	0,81803112	66,322102	245,524272	3,12	-0,02877698	0,75	-3,52877698
1972-3	16,56866	8,51555979	6,95827311	1,55728668	86,3542232	310,783796	3,12	-0,02877698	0,75	-3,52877698
1972-4	12,9935767	6,7043325	5,49765958	1,20667292	67,9585726	244,106955	3,12	-0,02877698	0,75	-3,52877698
1973-1	13,9565792	6,82983217	5,08304437	1,7467878	65,3110033	233,884508	4,9	-0,06779661	1,3125	-5,56779661
1973-2	15,1324976	7,37356228	5,39764132	1,97592096	66,5064534	232,145537	4,9	-0,06779661	1,3125	-5,56779661
1973-3	22,7436025	11,3063568	8,48457453	2,82178224	91,6847137	298,776086	4,9	-0,06779661	1,3125	-5,56779661
1973-4	17,9365666	8,86831721	6,58044611	2,2878711	71,345733	232,139772	4,9	-0,06779661	1,3125	-5,56779661
1974-1	20,299917	10,4551357	8,21192425	2,2432114	76,8510515	235,192651	4,9	-1,4007997	1,3125	-6,9007997
1974-2	21,8010174	11,2970664	8,96873773	2,3283287	80,6590113	237,848936	4,9	-1,4007997	1,3125	-6,9007997
1974-3	30,6573574	15,8314258	12,6514675	3,1799583	112,288922	313,617686	4,9	-1,4007997	1,3125	-6,9007997
1974-4	24,3781672	12,6319835	10,1299388	2,5020447	88,5135414	245,083971	4,9	-1,4007997	1,3125	-6,9007997
1975-1	25,1533045	12,2384896	9,8948599	2,3436297	93,5303023	250,895851	7,13	-5,40333116	1,03	-13,4033312
1975-2	26,2230149	12,9779948	10,4427323	2,5352625	97,3444826	255,890776	7,13	-5,40333116	1,03	-13,4033312
1975-3	35,8862403	19,3782222	15,2378028	4,1404194	131,856064	339,729031	7,13	-5,40333116	1,03	-13,4033312
1975-4	28,2859995	15,1547553	11,940153	3,2146023	104,041823	266,330909	7,13	-5,40333116	1,03	-13,4033312
1976-1	28,9516006	17,6557462	13,516304	4,1394422	106,981183	276,911893	7,28	2,2146402	1	-5,7853598
1976-2	30,0757779	18,9172857	14,3618166	4,5554691	109,614104	280,704361	7,28	2,2146402	1	-5,7853598

1976-3	41,5390002	26,2022097	19,7728452	6,4293645	144,761884	359,288938	7,28	2,2146402	1	-5,7853598
1976-4	32,6308812	20,8737642	15,7091608	5,1646034	113,861483	282,623534	7,28	2,2146402	1	-5,7853598
1977-1	33,2313082	20,7385695	15,8563821	4,88218746	115,255682	276,199608	7,38	0,17860648	1,5	-7,82139352
1977-2	35,1322282	21,5891276	16,3954677	5,19365982	116,717662	274,494299	7,38	0,17860648	1,5	-7,82139352
1977-3	51,2945118	30,2123249	22,3299224	7,8824025	151,593243	347,237321	7,38	0,17860648	1,5	-7,82139352
1977-4	40,2208669	23,7010015	17,5457367	6,15526479	118,869592	270,787724	7,38	0,17860648	1,5	-7,82139352
1978-1	45,1710294	25,8770068	18,6596874	7,21731932	116,554184	265,020315	7,4	2,14021164	1,5	-5,85978836
1978-2	48,1255798	26,9324681	19,1092904	7,82317775	118,310333	264,735351	7,4	2,14021164	1,5	-5,85978836
1978-3	67,0607861	35,8285603	24,6728649	11,1556955	159,822631	344,905115	7,4	2,14021164	1,5	-5,85978836
1978-4	53,223469	28,3655637	19,4816258	8,88393781	124,607221	268,346098	7,4	2,14021164	1,5	-5,85978836
1979-1	54,7574186	28,1469316	18,6520241	9,49490747	132,615985	279,598909	7,72	0,58098892	1,5	-7,41901108
1979-2	56,9095769	28,5567011	18,715241	9,84146007	136,843754	282,260116	7,72	0,58098892	1,5	-7,41901108
1979-3	77,5927797	37,5364421	24,6752376	12,8612044	182,755644	360,475416	7,72	0,58098892	1,5	-7,41901108
1979-4	61,1092119	29,3992395	19,2040942	10,1951453	143,966294	283,045666	7,72	0,58098892	1,5	-7,41901108
1980-1	62,3426638	29,4779164	20,097938	9,37997838	146,065791	276,865123	10,13	1,44855227	2,0775	-9,05144773
1980-2	64,7373318	30,0909731	20,4800941	9,61087903	148,956002	275,453393	10,13	1,44855227	2,0775	-9,05144773
1980-3	89,6494555	40,6107141	26,7950768	13,8156374	196,670911	350,442523	10,13	1,44855227	2,0775	-9,05144773
1980-4	70,3766187	31,7581626	21,0517973	10,7063653	154,323351	273,179114	10,13	1,44855227	2,0775	-9,05144773
1981-1	75,4256815	32,5713442	20,6830443	11,8882999	151,441066	266,130998	13,68	2,14126743	2,0625	-8,35873257
1981-2	78,2997473	33,9057242	21,0520512	12,853673	156,088005	268,252201	13,68	2,14126743	2,0625	-8,35873257
1981-3	104,76306	47,5687798	28,5230312	19,0457486	219,630654	360,623277	13,68	2,14126743	2,0625	-8,35873257
1981-4	82,7468167	37,2991199	22,2575082	15,0416117	171,311315	280,39037	13,68	2,14126743	2,0625	-8,35873257
1982-1	83,5549917	40,6047357	23,7604127	16,844323	190,041158	302,621716	14,66	-0,33682079	2,0625	-12,8368208
1982-2	85,0629237	42,444498	24,5114289	17,9330691	199,535419	310,727292	14,66	-0,33682079	2,0625	-12,8368208
1982-3	111,717341	57,3428989	32,5884208	24,7544781	271,200061	406,063987	14,66	-0,33682079	2,0625	-12,8368208
1982-4	87,6683056	45,364468	25,6893393	19,6751287	214,768621	320,34902	14,66	-0,33682079	2,0625	-12,8368208
1983-1	89,2574032	45,9153199	25,9905519	19,9247681	218,220824	319,478539	12,23	0,7130069	1,75	-9,7869931
1983-2	90,1022499	46,9869575	26,3803905	20,6065671	223,771964	319,991458	12,23	0,7130069	1,75	-9,7869931
1983-3	115,752761	62,3816262	34,389779	27,9918472	297,448322	405,067699	12,23	0,7130069	1,75	-9,7869931
1983-4	90,7901298	48,9880373	26,9807153	22,007322	233,777152	317,207146	12,23	0,7130069	1,75	-9,7869931
1984-1	88,011556	50,2222622	27,4348288	22,7874335	234,897773	307,084188	11,84	0,68192942	1,8125	-9,81807058
1984-2	88,6597604	51,0273332	27,5124665	23,5148667	240,541762	305,56479	11,84	0,68192942	1,8125	-9,81807058
1984-3	118,281577	66,3830207	34,6810349	31,7019857	325,231827	394,556089	11,84	0,68192942	1,8125	-9,81807058
1984-4	92,058421	52,1281773	27,19718	24,9309973	254,657337	306,804542	11,84	0,68192942	1,8125	-9,81807058

1985-1	98,5505632	51,6855939	25,6506519	26,034942	265,414881	312,955675	10,66	0,35811823	1,8125	-10,1418818
1985-2	100,613112	52,155684	25,58951	26,566174	274,185575	316,159805	10,66	0,35811823	1,8125	-10,1418818
1985-3	129,897823	68,4231329	34,027928	34,395205	371,147147	412,588043	10,66	0,35811823	1,8125	-10,1418818
1985-4	102,402627	53,4575987	26,363977	27,0936217	291,819795	322,839215	10,66	0,35811823	1,8125	-10,1418818
1986-1	99,5998216	54,98232	28,7861152	26,1962049	303,664477	326,917441	8,58	1,84625968	1,855	-6,65374032
1986-2	99,6419126	55,714754	29,3199066	26,3948474	311,629264	330,575071	8,58	1,84625968	1,855	-6,65374032
1986-3	128,721553	72,2958265	37,2315876	35,0642389	411,718952	430,94234	8,58	1,84625968	1,855	-6,65374032
1986-4	100,377138	56,7178313	29,4042194	27,3136118	324,071641	337,431432	8,58	1,84625968	1,855	-6,65374032
1987-1	100,902754	56,4836507	27,5786085	28,9050421	324,693288	339,789444	8,37	4,40746254	2,0625	-4,09253746
1987-2	101,995654	56,8561565	27,3740841	29,4820724	329,833318	343,514376	8,37	4,40746254	2,0625	-4,09253746
1987-3	134,424068	73,8666791	35,597774	38,2689052	435,675989	449,186913	8,37	4,40746254	2,0625	-4,09253746
1987-4	105,032471	57,733858	27,6098311	30,1240269	341,154498	351,484272	8,37	4,40746254	2,0625	-4,09253746
1988-1	108,831035	57,7015773	28,6076517	29,0939256	352,832015	359,934001	8,72	3,85082048	2,0825	-5,64917952
1988-2	110,428346	58,5294834	29,0761025	29,4533809	357,498545	363,023583	8,72	3,85082048	2,0825	-5,64917952
1988-3	142,942471	78,028048	38,2764539	39,7515941	459,873809	464,962394	8,72	3,85082048	2,0825	-5,64917952
1988-4	112,270201	60,9540752	29,9986812	30,955394	361,32948	364,718032	8,72	3,85082048	2,0825	-5,64917952
1989-1	112,855713	64,6774603	31,5208654	33,1565949	352,882895	356,785165	10,07	3,6577551	2,165	-7,3422449
1989-2	112,609829	65,7433747	31,5695648	34,1738099	353,585643	356,857782	10,07	3,6577551	2,165	-7,3422449
1989-3	140,922311	83,8831842	38,5488569	45,3343273	459,867198	462,250437	10,07	3,6577551	2,165	-7,3422449
1989-4	110,350696	66,1185468	30,3833673	35,7351795	358,485178	360,251187	10,07	3,6577551	2,165	-7,3422449
1990-1	106,278331	62,8136723	27,0147248	35,7989475	368,563137	368,971852	10,98	3,91873222	2,25	-7,08126778
1990-2	104,606296	62,6373547	26,2301485	36,4072061	371,975982	371,623021	10,98	3,91873222	2,25	-7,08126778
1990-3	131,236822	81,8981729	33,7527885	48,1453844	478,722019	477,055943	10,98	3,91873222	2,25	-7,08126778
1990-4	101,936003	63,6207362	25,9061298	37,7146065	375,323017	373,774564	10,98	3,91873222	2,25	-7,08126778
1991-1	100,133152	66,5700459	27,9692752	38,6007707	370,859835	369,337614	10,94	4,44046173	2,25	-6,55953827
1991-2	99,8094727	67,538124	28,2446657	39,2934583	371,755494	369,729096	10,94	4,44046173	2,25	-6,55953827
1991-3	129,641973	87,4720382	35,7880671	51,6839711	480,811932	476,744528	10,94	4,44046173	2,25	-6,55953827
1991-4	100,800396	68,6908556	28,1458146	40,545041	375,26222	372,014067	10,94	4,44046173	2,25	-6,55953827
1992-1	104,180147	69,7119567	27,2092636	42,5026931	383,392541	378,028064	11,44	4,1875	2,25	-8,3125
1992-2	105,336997	69,3587837	26,866825	42,4919587	384,769909	379,177123	11,44	4,1875	2,25	-8,3125
1992-3	136,273558	85,2640485	33,6578301	51,6062183	488,400569	482,970178	11,44	4,1875	2,25	-8,3125
1992-4	106,844093	66,8707218	26,1969017	40,6738202	382,692658	378,091278	11,44	4,1875	2,25	-8,3125
1993-1	109,766784	59,068127	23,6344352	35,4336918	354,64737	370,267089	10,966	5,43552876	3,375	-6,41647124
1993-2	108,911677	58,6776714	24,2428686	34,4348028	359,845182	369,520928	10,966	5,43552876	3,375	-6,41647124

1993-3	131,549534	81,9406255	36,5691895	45,371436	510,406358	476,596854	10,966	5,43552876	3,375	-6,41647124
1993-4	103,336407	62,8371623	28,1277477	34,7094147	394,564756	371,264344	10,966	5,43552876	3,375	-6,41647124
1994-1	92,3545092	73,2755382	35,5115694	37,7639689	455,467524	375,540893	7,04	-3,02180685	3,455	-12,8898069
1994-2	88,9422719	77,2237461	38,0789269	39,1448192	481,119945	378,828726	7,04	-3,02180685	3,455	-12,8898069
1994-3	111,722248	104,677079	51,156516	53,5205625	654,214396	494,368663	7,04	-3,02180685	3,455	-12,8898069
1994-4	85,6785879	83,0863481	41,0109955	42,0753526	519,540774	386,531083	7,04	-3,02180685	3,455	-12,8898069
1995-1	86,7841858	82,8795801	38,8083588	44,0712213	521,79423	391,478468	5,5	1,72955975	2,625	-4,98444025
1995-2	87,8829988	85,0181761	39,4804715	45,5377045	534,794509	396,46655	5,5	1,72955975	2,625	-4,98444025
1995-3	118,845488	114,4372	53,3676433	61,0695564	713,469765	519,80202	5,5	1,72955975	2,625	-4,98444025
1995-4	92,5300766	89,7542836	41,6506846	48,103599	560,232321	406,923771	5,5	1,72955975	2,625	-4,98444025
1996-1	101,184324	92,7459321	44,0083338	48,7375983	577,355009	413,624186	5,2875	2,56262729	2,375	-3,84737271
1996-2	103,612667	95,4287703	45,4860837	49,9426866	588,24935	419,176476	5,2875	2,56262729	2,375	-3,84737271
1996-3	132,590076	128,260312	61,2954254	66,9648861	768,432981	547,859268	5,2875	2,56262729	2,375	-3,84737271
1996-4	104,86091	100,775989	48,24609	52,529899	603,85207	429,278253	5,2875	2,56262729	2,375	-3,84737271
1997-1	97,5158079	103,97085	49,6357238	54,3351258	604,480419	434,078588	4,52	2,6	2,125	-3,1
1997-2	97,6783697	106,510315	50,8519955	55,6583194	609,298744	438,616481	4,52	2,6	2,125	-3,1
1997-3	131,193622	141,130291	67,3663234	73,7639676	789,062171	569,955088	4,52	2,6	2,125	-3,1
1997-4	101,689798	110,928106	52,9539369	57,974169	617,524862	446,363222	4,52	2,6	2,125	-3,1
1998-1	110,083271	111,670718	53,2899119	58,3808057	616,60605	447,213919	5	3,45472441	2,875	-2,29527559
1998-2	113,479114	113,88595	54,3342642	59,5516858	621,913281	451,373824	5	3,45472441	2,875	-2,29527559
1998-3	150,381477	151,91407	72,4397291	79,4743406	814,256803	589,746148	5	3,45472441	2,875	-2,29527559
1998-4	118,572094	118,988727	56,7378131	62,2509137	636,224553	461,137893	5	3,45472441	2,875	-2,29527559
1999-1	114,535609	121,972641	58,3559725	63,6166683	641,23829	467,916479	4,86	3,5472425	2,875	-2,0827575
1999-2	118,069422	125,170169	59,7752062	65,3949624	653,783458	474,021081	4,86	3,5472425	2,875	-2,0827575
1999-3	167,10538	168,395867	79,7720294	88,6238379	878,772525	620,960631	4,86	3,5472425	2,875	-2,0827575
1999-4	130,219787	132,11346	62,6167267	69,4967329	687,28544	486,264223	4,86	3,5472425	2,875	-2,0827575
2000-1	147,452879	137,545879	64,4292023	73,1166766	718,975387	491,966681	4,72	3,56476268	2,875	-1,94523733
2000-2	154,470238	140,927158	65,7556916	75,1714665	739,182224	498,786331	4,72	3,56476268	2,875	-1,94523733
2000-3	205,717662	185,861412	86,4918059	99,3696065	985,63177	655,053783	4,72	3,56476268	2,875	-1,94523733
2000-4	163,357727	146,222243	67,9418299	78,2804127	775,2284	512,947351	4,72	3,56476268	2,875	-1,94523733
2001-1	187,840812	171,72309	79,9437522	91,7793382	925,249069	609,270891	4,58	3,00481748	2,87499999	-2,38518253
2001-2	178,964429	163,765078	76,218173	87,5469054	886,235422	581,445586	4,58	3,00481748	2,87499999	-2,38518253
2001-3	159,398395	145,969133	67,9213555	78,0477775	792,599468	518,544239	4,58	3,00481748	2,87499999	-2,38518253
2001-4	129,196117	118,382708	55,0755731	63,3071352	644,563144	420,731639	4,58	3,00481748	2,87499999	-2,38518253

Source : BCEAO

## Annexe 2 : tests statistiques

Tableau 1 : Résultats des tests ADF sur les variables

Variables	Niveau					Conclu- sion	Différence 1 <sup>ère</sup>					Conclu- sion	
	Valeur		retard	Avec			Valeur		retard	Avec			
	ADF	CV		cste	trend		ADF	CV		cste	trend		
LCE	-2.52	-2.88	4	oui	non	NS	-2.32	-1.94	4	non	non	S	I(1)
LDTR	-2.19	-3.44	4	oui	oui	NS	-3.43	-2.88	4	oui	non	S	I(1)
LDV	-2.58	-2.88	4	oui	non	NS	-3.87	-2.88	4	oui	non	S	I(1)
IM	-2.09	-2.88	4	oui	non	NS	-3.36	-2.88	4	oui	non	S	I(1)
IPS	-1.90	-2.88	4	oui	non	NS	-4.41	-2.88	4	oui	non	S	I(1)
IDR	-2.14	-2.88	4	oui	non	NS	-6.97	-2.88	4	oui	non	S	I(1)
PRR	-1.83	-2.88	4	oui	non	NS	-6.72	-2.88	4	oui	non	S	I(1)
SPR	-1.73	-2.88	4	oui	non	NS	-4.86	-2.88	4	oui	non	S	I(1)
LRD	-1.79	-2.88	4	oui	non	NS	-4.19	-2.88	4	oui	non	S	I(1)
LPIBR	-1.14	-2.88	4	oui	non	NS	-5.52	-2.88	4	oui	non	S	I(1)
LDT	-2.32	-3.44	4	oui	oui	NS	-4.23	-3.44	4	oui	oui	S	I(1)

Tableau 2 : Test de cointégration LCE

Date: 12/12/04 Time: 20:58				
Sample: 1970:1 2001:4				
Included observations: 123				
Test assumption: No deterministic trend in the data				
Series: LCE LDTR LRD LPIBR IM SPR PRR				
Lags interval: 1 to 4				
	Likelihood	5 Percent	1 Percent	Hypothesized
Eigenvalue	Ratio	Critical Value	Critical Value	No. of CE(s)
0.286130	126.5855	109.99	119.80	None **
0.206011	85.12788	82.49	90.45	At most 1 *
0.156155	56.75358	59.46	66.52	At most 2
0.126946	35.86980	39.89	45.58	At most 3
0.101260	19.17162	24.31	29.75	At most 4
0.045794	6.039944	12.53	16.31	At most 5
0.002227	0.274268	3.84	6.51	At most 6
*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level				
<b>L.R. test indicates 2 cointegrating equation(s) at 5% significance level</b>				

## ANNEXE 3 : Tests sur les modèles à correction d'erreurs

### Période 1

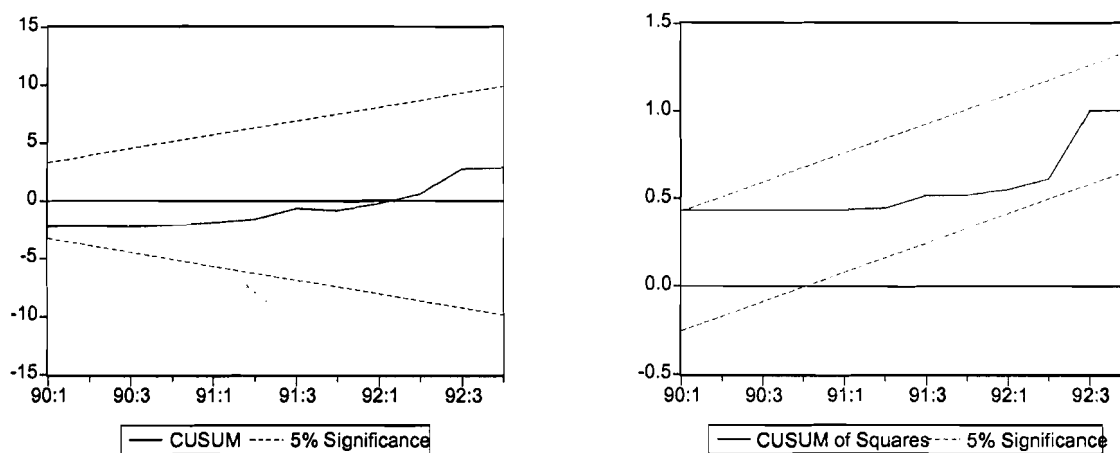
Tableau 1: Test de corrélation des résidus de D(LCE)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.108954	Probability	0.295783
Obs*R-squared	1.361708	Probability	0.243242

Tableau 2: Test d'hétéroscédasticité des erreurs de D(LCE)

White Heteroskedasticity Test:			
F-statistic	1.143296	Probability	0.323307
Obs*R-squared	32.04439	Probability	0.317928

Figure 1 : Tests de CUSUM de D(LCE)



### Période 2

Tableau 3: Test de corrélation des résidus de D(LCE)

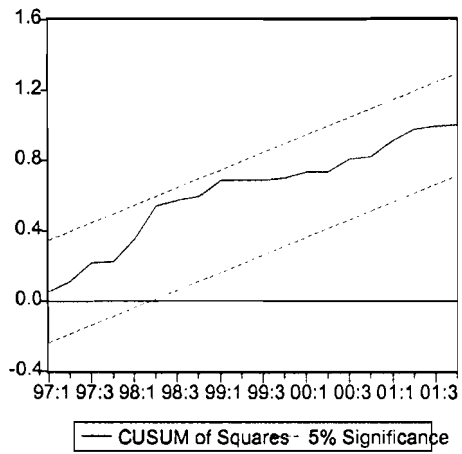
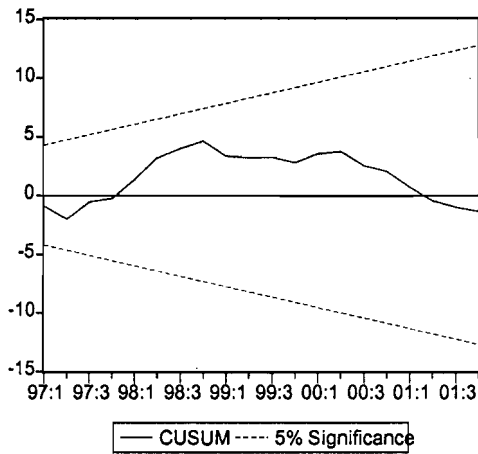
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.134638	Probability	0.874904
Obs*R-squared	0.530613	Probability	0.766971

Tableau 4: Test d'hétéroscédasticité des erreurs de D(LCE)

White Heteroskedasticity Test:			
F-statistic	1.803179	Probability	0.266340
Obs*R-squared	32.95408	Probability	0.324539



Figure 2 : Tests de CUSUM de D(LCE)



**ANNEXE 4 : Méthode d'interpolation de Goldstein et Khan**

## **TABLE DES MATIERES**

<b>REMERCIEMENTS</b> .....	<b>I</b>
<b>GLOSSAIRE</b> .....	<b>II</b>
<b>SOMMAIRE</b> .....	<b>III</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>IV</b>
<b>RESUME</b> .....	<b>V</b>
<b>INTRODUCTION</b> ... ..	<b>1</b>
<b>Chapitre 1 : POLITIQUE MONETAIRE ET SYSTEME BANCAIRE</b> . . . .	<b>6</b>
<b>Section 1 : Cadre institutionnel de la politique monétaire</b> .....	<b>6</b>
<b>A. Contexte historique</b> ... ..	<b>7</b>
<b>B. Cadre réglementaire</b> ... ..	<b>8</b>
<b>C. Organes et institutions spécialisées</b> .....	<b>11</b>
<b>Section 2 : La politique monétaire depuis 1962</b> ... ..	<b>12</b>
<b>A. Evolution de la politique monétaire</b> .....	<b>13</b>
<b>B. Evaluation du dispositif actuel de gestion monétaire</b> .....	<b>16</b>
<b>Section 3 : Les caractéristiques du système bancaire sénégalais</b> .....	<b>24</b>
<b>A. Composantes du système bancaire</b> .....	<b>24</b>
<b>B. Evolution du niveau d'approfondissement financier</b> .....	<b>31</b>
<b>C. Performances du système bancaire</b> ... ..	<b>32</b>
<b>Chapitre 2 : LA REVUE DE LA LITTERATURE</b> ... ..	<b>37</b>
<b>Section 1 : La littérature théorique</b> ... ..	<b>37</b>
<b>A. La théorie traditionnelle de l'offre de crédits et les instruments de la politique monétaire</b> ... ..	<b>37</b>

B. L'encadrement ou contrôle direct du crédit ... ..	41
Section 2 : De la répression à libéralisation financière .....	46
A. La répression financière ... ..	46
B. La libéralisation financière ... ..	48
Section 3 : La littérature empirique ... ..	50
Section 4 : Quelques déterminants réels de l'offre de crédits ... ..	62
Chapitre 3 : Evaluation de l'impact de la libéralisation financière sur l'offre de crédits au Sénégal .....	68
Section 1 : Le modèle théorique ... ..	68
Section 2 : Les données et la méthodologie ... ..	71
Section 3 : Les estimations et les résultats .....	73
CONCLUSION GENERALE .....	84
BIBLIOGRAPHIE .....	86
ANNEXES	
TABLE DES MATIERES	