

Nations Unies  
Commission  
Economique  
Pour  
L'Afrique

NATIONS UNIES  
CONSEIL ECONOMIQUE ET SOCIAL



DOCUMENTS OFFICE  
**FILE COPY**  
NOT TO BE TAKEN OUT

Sixième session de la Conférence des  
des ministres africains des finances

Addis-Abeba, Ethiopie  
31 Mars - 2 Avril 1997

*Distr.: Limitee*  
*E/ECA/ESPD/CMF6/4*  
*17 mars 1997*  
*FRANCAIS*  
*Original: ANGLAIS*

## SYSTEMES FINANCIERS ET EFFICACITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE DES PAYS AFRICAINS\*

Perspective

Document établi par le Consortium africain de recherche économique (Care) à l'intention de la  
Conférence des ministres africains des finances de la CEA (31 mars - 2 avril), Addis Abeba, Ethiopie.

\* Ce document directif est tiré d'un document technique plus détaillé portant le même titre.

## **TABLE DES MATIERES**

	<b><u>Page</u></b>
<b>I. INTRODUCTION</b>	<b>1</b>
<b>II. EVOLUTION DE LA POLITIQUE MONETAIRE EN AFRIQUE</b>	<b>2</b>
<b>III. DE LA POLITIQUE MONETAIRE DIRECTE À LA POLITIQUE MONETAIRE INDIRECTE</b>	<b>4</b>
<b>IV. SYSTÈMES FINANCIERS CARACTERISTIQUES D'AFRIQUE SUBSAHARIENNE</b>	<b>8</b>
<b>V. STRUCTURE DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES ET DISPOSITIFS DE REGLEMENTATION</b>	<b>13</b>
<b>VI. RESUME ET IMPLICATIONS POUR LES POLITIQUES GOUVERNEMENTALES</b>	<b>18</b>

## **ANNEXES**



## I. INTRODUCTION

Il incombe en général à la banque centrale de formuler et d'appliquer la politique monétaire pour stabiliser la monnaie nationale et, partant, stabiliser les prix. Outre cette fonction, elle en assure également d'autres, à savoir le développement du marché monétaire, l'application de la réglementation bancaire et la supervision des banques, la garantie des paiements et le système de compensation. En fait, la stabilité et l'efficacité du secteur financier, en particulier du secteur bancaire, sont devenues à présent des sujets de préoccupation des banques centrales tant dans les pays industrialisés que dans les pays émergents qui recourent à la politique monétaire indirecte. Les pays industrialisés recourent en général aux instruments monétaires que sont les opérations d'open market en achetant ou vendant des titres de la banque centrale ou des bons du Trésor. L'existence de marchés financiers primaires et secondaires très développés dans ces pays facilitent, dans une très large mesure, ces opérations.

Les pays africains qui mettent en oeuvre des réformes doivent recourir à la politique monétaire indirecte dans le cadre de la mise en place d'une économie de marché. Non seulement, les instruments directs ne comportent pas de signaux donnés par les marchés ou les prix mais ils ont un effet de distorsion sur l'allocation des ressources, en particulier si les pouvoirs publics veulent affecter le crédit à des secteurs "prioritaires" et fixent les plafonds de crédit compte tenu de la part que les banques détiennent sur le marché du crédit. Les distorsions qu'entraîne le monopole persistant qu'exercent les banques sont aggravées par le fait qu'en Afrique, les banques appartiennent en général à l'Etat. Le maintien des taux d'intérêt à de bas niveaux a pour effet de réduire l'épargne déposée dans les banques et, partant, de favoriser la "désintermédiation", et tend à décourager la détention d'actifs non financiers ou d'avoirs en devises. Il favorise également la croissance du secteur financier non structuré qui réduit la part que gèrent les autorités monétaires.

Le coût exorbitant des instruments directs ne saurait justifier qu'on adopte automatiquement des instruments monétaires indirects, en particulier à court terme, dans les pays en transition dont les marchés et les institutions financières ne sont pas solides. Il faut initialement ou parallèlement mettre sur pied des mécanismes financiers qui appuient les politiques monétaires faisant appel au marché. Pour mettre en place un système financier efficace, tâche difficile, il faut non seulement créer des institutions dynamiques mais également mettre en place un cadre juridique et réglementaire approprié.

Il faudrait rappeler que la plupart des pays industrialisés ont renoncé au contrôle direct pour adopter le contrôle indirect au cours des deux dernières décennies. La transition s'est effectuée plutôt en douceur car les marchés existaient et les taux d'intérêt (bien qu'étant contrôlés) étaient proches des taux d'équilibre. Dans les pays d'Afrique qui mettent en oeuvre des réformes, la transition, appuyée dans une large mesure par les programmes d'ajustement structurel du FMI, se déroule dans le cadre de la réforme des politiques économiques et financières. On continue de débattre des rapports existant entre les mesures de contrôle monétaire indirect et l'efficacité du secteur financier en Afrique. Cependant, selon l'étude que le FMI a récemment effectuée (1995), il est avéré qu'il existe entre eux des rapports étroits dans les pays qui ont engagé des réformes monétaires et économiques similaires en Amérique latine, en Europe orientale, en Asie de l'Est et au Moyen-Orient.

Ainsi les mesures de contrôle monétaire indirect et les marchés financiers qui fonctionnent bien se renforcent-ils mutuellement. L'existence de marchés bien développés facilite l'application d'une politique monétaire et les instruments de contrôle monétaire indirect contribuent au renforcement des marchés financiers. Les marchés financiers (marchés monétaires, marchés interbancaires, etc.), en tant qu'instruments économiques, permettent de transmettre rapidement à ceux qui interviennent sur le marché



les décisions que la Banque centrale prend sur le plan monétaire (utilisation d'instruments de contrôle monétaire indirect...) en vue d'un contrôle effectif de la monnaie. Ainsi pour que le contrôle indirect soit efficace, il faut non seulement qu'on dispose de renseignements précis à temps pour la programmation mais surtout que les marchés fonctionnent bien et permettent d'échanger activement les bons d'Etat, d'autres titres et papiers commerciaux. Pour que les opérations d'open market soient un succès, il faut au préalable des marchés plus actifs sur lesquels interviendraient un grand nombre de participants et s'échangeraient beaucoup de titres, des marchés qui permettraient d'atténuer les amples fluctuations des taux d'intérêt.

Le présent document a pour objet d'étudier le rôle du système financier dans la mise en place du système monétaire.

## II. EVOLUTION DE LA POLITIQUE MONETAIRE EN AFRIQUE

Dans cette section, nous étudierons l'évolution de la politique monétaire compte tenu de l'histoire et de l'évaluation de la situation économique évoquées plus haut. Ces trois dernières décennies, la politique monétaire a connu en Afrique quatre régimes que Honohan et O'Connell (1996) définissent comme suit:

1. Conseil de la monnaie
2. Régime du rationnement
3. Régime discrétionnaire
4. Régime du plafonnement du crédit
5. Régime de la compensation

On trouvera ci-après les pays et les périodes où chacun des régimes a prévalu.

**Tableau A :** Evolution historique des politiques monétaires en Afrique

Pays	Années 60	Années 70	Années 80	Années 90
Botswana	1	1	1	1
Burundi	1	1	1	1
Cameroun	1	1	1	1
Congo	1	1	1	1
Bénin	1	1	1	1
Burkina Faso	1	3	2	2
Ethiopie		4	4	4



Gabon		1	1	1
Gambie	1	1	4	5
Ghana	1	3	4	5
Guinée Bissau			2	2
Côte d'Ivoire	1	1	1	1
Guinée équatoriale			1	1
Kenya	1	4	5	5
Libéria	1	1	2	2
Madagascar	1	1	4	4
Malawi	1	4	4	4
Mali	1	1	1	1
Mozambique		3	3	4
Namibie			1	1
Niger	1	1	1	1
Nigéria	1	4	4	4
Rwanda	1	1	1	1
République centrafricaine	1	1	1	1
Sénégal	1	1	1	1
Sierra Léone	1	1	2	2
Somalie	1	4	2	2
Soudan	1	3	4	4
Swaziland		1	1	1
Tanzanie	1	3	4	4
Tchad	1	1	1	1
Togo		1	3	1

Ouganda	1	3	2	3
Zaïre		2	2	2
Zambie	1	4	2	2
Zimbabwe				

**Note:** 1) Conseil de la monnaie; 2) Création monétaire;  
3) Régime du rationnement; 4) Régime du plafonnement du crédit;  
5) Régime de la compensation.

**Source:** Honohan et O'Connel (1996)

### III. DE LA POLITIQUE MONETAIRE DIRECTE À LA POLITIQUE MONETAIRE INDIRECTE

Un grand nombre de pays d'Afrique subsaharienne ont renoncé au contrôle administratif des taux d'intérêt et du crédit à la fin des années 80 et au début des années 90 pour amorcer la transition vers une politique monétaire indirecte. Cependant, faute de marchés financiers et en raison de l'illiquidité des marchés secondaires notamment, jusqu'à récemment nombre de pays ne pouvaient pas utiliser les instruments qui constituent une part essentielle des méthodes de contrôle monétaire indirect telles que les opérations d'open market.

La politique monétaire directe se caractérise principalement par le fait que les autorités monétaires influent directement sur les postes du bilan des banques commerciales. Dans le cadre de ce système, les autorités monétaires fixent les taux d'intérêt et allouent les crédits conformément au plan économique établi par l'Etat. Ainsi le système financier et en particulier les conditions du marché ne jouent aucun rôle dans la fixation des prix et l'allocation du crédit.

Principale différence entre le contrôle monétaire direct et le contrôle monétaire indirect, dans le cadre de la politique monétaire indirecte, une autorité monétaire influe sur le bilan des banques commerciales en changeant les postes de son propre bilan (par exemple, en changeant le montant des réserves). Le Graphique I présente l'organigramme de la politique monétaire indirecte. En utilisant les instruments de la politique monétaire indirecte, tels que les opérations d'open market, une autorité monétaire modifie le montant des réserves du système bancaire, ce qui à son tour a une incidence sur l'offre de monnaie. L'évolution de la masse monétaire a ensuite pour effet direct l'ajustement du prix des actifs financiers. L'autorité monétaire agit ainsi sur les taux d'intérêt du marché monétaire ainsi que les taux des prêts et des dépôts en modifiant les postes de son propre bilan. Enfin, l'évolution des prix, en faisant varier les revenus et le cash flow et en changeant l'idée qu'on se fait de la richesse a pour effet d'ajuster à moyen terme l'offre et la demande de marchandises.



**Graphique I: Politique monétaire indirecte**

**Politique monétaire indirecte**

**Instruments**

Réserves obligatoires  
Service du réescompte  
Vente aux enchères de bons du Trésor/d'effets de la banque centrale  
Opérations d'open market

**Objectif opérationnel**

Réserves  
Taux d'intérêt à court terme

**Objectifs intermédiaires**

Agrégats monétaires ou crédit  
Taux d'intérêt

Investissement  
Construction de logements  
Dépenses consacrées aux biens de consommation durables  
Exportations nettes

**Objectifs des politiques**

Inflation  
Chômage

**Objectifs des politiques**

Inflation  
Chômage  
Croissance du PNB en termes réels



Examinons de façon plus détaillée dans quelle mesure le système financier d'un pays peut avoir une incidence sur la mise en oeuvre et l'efficacité de la politique monétaire indirecte.

**Instruments monétaires, indicateurs et objectifs:** Les opérations d'open market, tels que les ventes et les achats de titres sur le second marché, sont les principaux instruments de la politique monétaire indirecte. En ce qui concerne les titres que la banque centrale peut utiliser pour ses opérations d'open market, cela dépend essentiellement de l'état de développement des marchés financiers du pays. Pour qu'on puisse utiliser les titres comme instruments monétaires, il faut que le marché soit liquide. La structure financière du pays influe sur les objectifs intermédiaires ainsi que sur les indicateurs. Les objectifs intermédiaires, tels que les agrégats monétaires ou les taux d'intérêt permettent de mettre en oeuvre la politique monétaire indirecte. Les principaux critères retenus pour le choix des objectifs intermédiaires sont les suivants: ils doivent être contrôlables, permettre d'atteindre l'objectif fixé en matière de politique monétaire, et être étroitement liés aux instruments utilisés.

Contrairement aux objectifs intermédiaires, les variables liées aux indicateurs ne sont pas retenues comme objectifs par la Banque centrale mais elles sont censées fournir des signaux fiables sur la politique monétaire. C'est pourquoi le critère de contrôlabilité des objectifs intermédiaires n'a pas d'importance dans le cas des indicateurs. Les principaux critères retenus pour le choix des indicateurs sont les suivants: ils doivent permettre d'évaluer de façon fiable l'évolution de la situation économique et les pressions inflationnistes et de prévoir l'évolution générale de la demande et de l'inflation. Outre les principaux agrégats relatifs à la monnaie et au crédit, les variables qui ont été prises en considération en tant qu'indicateurs sont notamment les taux d'intérêt et les prix des actifs financiers (taux d'intérêt réels et nominaux et la courbe des rendements), les prix des produits de base et les taux de change. La valeur d'une variable donnée dépendra dans une large mesure de l'environnement institutionnel du pays et précisément de sa structure financière et de l'évolution de celle-ci. Ainsi, parfois les indicateurs ne permettent pas de prévoir le comportement de l'économie, du fait de l'évolution de la situation économique et de la modification de l'environnement institutionnel.

**Masse monétaire:** L'offre de monnaie, base monétaire de la Banque centrale, est déterminée par le multiplicateur de monnaie. Le multiplicateur pour MI est une fonction des coefficients de réserves obligatoires, du coefficient de monnaie et du coefficient de réserves excédentaires. Bien que les autorités monétaires contrôlent les coefficients de réserves monétaires, les deux autres coefficients dépendent des décisions que prennent les déposants en ce qui concerne leur portefeuille et par les décisions que prennent les banques en ce qui concerne leurs réserves excédentaires. Il ressort de ce qui précède que c'est la demande d'actifs par le public, la maximisation du profit par les banques et l'action des autorités monétaires qui ensemble déterminent les taux d'intérêt et l'offre de monnaie. Le rôle que jouent les banques dans l'offre de monnaie dépend, notamment, de la réglementation régissant le système financier. Les banques prennent de l'importance dans un environnement déréglementé par ce qu'elles peuvent jouer un plus grand rôle dans la politique d'ajustement et compenser en partie les effets des politiques monétaires. Dans les cas où l'administration fixe les taux des dépôts, les politiques monétaires restrictives entraînent une augmentation des taux d'intérêt sur le marché. Etant donné qu'on ne peut pas ajuster les taux de dépôt, l'augmentation des taux sur le marché a pour effet de diminuer le montant des dépôts et, partant, de réduire la masse monétaire. Si on déréglemente le montant des dépôts, les banques peuvent relever les taux de ceux-ci parallèlement aux taux du marché et compenser ainsi la diminution du montant des dépôts. La politique monétaire restrictive aura probablement en fin de compte moins d'incidence sur un environnement déréglementé que sur un environnement réglementé.



**Demande d'argent:** Pour qu'on puisse utiliser les agrégats monétaires comme des objectifs intermédiaires, il faut établir des rapports stables et prévisibles entre ceux-ci, les revenus, les prix, les taux d'intérêt et les taux de change. L'équation demande de monnaie est une tentative visant à évaluer ces rapports. La stabilité de ces derniers est essentiellement fonction de la situation financière du pays. L'évolution de celle-ci a une incidence directe sur l'équation demande de monnaie et a directement pour effet un ajustement ponctuel ou progressif du montant de la monnaie détenu ou a une incidence sur la réaction de la demande de monnaie aux taux d'intérêt ou aux autres déterminants de la demande de monnaie. De nouveaux produits de remplacement, tels que les fonds des marchés financiers, ou de nouveaux actifs financiers auront probablement pour effet des changements dans les portefeuilles dans la mesure où les gens auront tendance à détenir moins d'argent à un niveau de revenu ou de taux d'intérêt donné. Des facteurs permettant de substituer les actifs financiers, comme les coûts des transactions, modifieront probablement la réaction des principales composantes de la demande de monnaie.

**Le mécanisme de transmission monétaire:** L'expression mécanisme de transmission monétaire désigne la façon dont l'évolution de l'offre de monnaie et des taux d'intérêt fixés par les pouvoirs publics influe sur l'investissement et sur la demande. Les divers mécanismes de transmission monétaire ont déjà été étudiés. Ils se caractérisent par le fait que l'évolution de l'offre de monnaie a une incidence sur les prix, le volume et la valeur des actifs et des engagements qui, à leur tour, ont une incidence sur les dépenses d'investissement et la demande. La structure du système financier d'un pays donné détermine dans une large mesure le rythme, l'intensité et l'ampleur de la transmission des changements qu'entraîne la politique monétaire. Le montant et la composition du patrimoine ainsi que l'endettement des agents économiques revêtiraient en particulier une grande importance pour le rythme et l'ampleur des effets que la politique monétaire a sur la production. Il ressort d'études approfondies que le BIS a effectuées en 1995 que l'incidence de la politique monétaire est plus forte et que l'ajustement est plus rapide,

- d'autant plus qu'est élevé le pourcentage de richesses détenu sous forme d'actifs très sensibles aux taux d'intérêt tels que les capitaux propres et les capitaux immobiliers et
- d'autant qu'est importante la part des titres dans le total des prêts et qu'est élevée la part de la dette à des taux ajustables comme les prêts immobiliers hypothécaires à taux variables.

On sait que les pays anglo-saxons se caractérisent par le fait qu'une grande part des richesses que détiennent les particuliers se présente sous la forme d'actifs très sensibles aux taux d'intérêt et par un grand nombre de titres dans le nombre total de prêts. Le fait qu'on ait constaté de façon empirique que les taux d'intérêt et la demande s'ajustent plus rapidement dans les pays anglo-saxons que dans les pays d'Europe orientale après un changement de politique monétaire, confirme le point de vue selon lequel la politique monétaire a une plus grande incidence dans les pays où le marché des valeurs mobilières joue un plus grand rôle.

On a analysé dans le cadre de nombreuses études des mécanismes de transmission spécifiques tels que la thèse de la transmission monétaire fondée sur la "monnaie" et les "prêts ou crédit" et la façon dont le système financier d'un pays donné a une incidence sur ces mécanismes de transmission. Selon la thèse fondée sur la monnaie, un choc est transmis à la partie réelle de l'économie en modifiant le montant des dépôts bancaires (par exemple le passif d'une banque commerciale). Une augmentation des réserves du système bancaire aura pour effet un accroissement des dépôts dans les banques et une diminution des taux d'intérêt qui, à leur tour augmenteront les parties de la demande sensibles aux taux d'intérêt. Selon cette thèse, si la banque centrale réduit l'offre de monnaie, elle diminue les ressources du système



bancaire, forçant ainsi les banques à réduire le nombre de leurs prêts. Une contraction monétaire a une forte incidence sur les petites entreprises, étant donné que celles-ci dépendent des banques et recourent fortement aux prêts bancaires pour financer leurs investissements. Si la Banque centrale réduit les réserves bancaires et provoque une contraction des prêts bancaires, les entreprises qui dépendent des prêts bancaires réduiront leurs dépenses d'investissement. Il ne faut pas considérer ces deux mécanismes comme d'autres formules de transmission monétaire mais comme des formules complémentaires.

#### IV. SYSTÈMES FINANCIERS CARACTERISTIQUES D'AFRIQUE SUBSAHARIENNE

Depuis le milieu des années 80, un grand nombre de pays d'Afrique subsaharienne ont mis en oeuvre des réformes du secteur financier. La plupart de celles-ci ont cinq principaux objectifs: a) réduire la répression financière en libéralisant les taux d'intérêt et en éliminant l'allocation administrative de crédits; b) instituer la transition de la politique monétaire directe vers la politique monétaire indirecte; c) restructurer les banques commerciales et les rendre solvables; d) développer les marchés financiers, principalement les marchés primaires des bons du Trésor; et e) améliorer les méthodes notamment la supervision, la vérification des comptes et les méthodes comptables des banques.

Cette section traite de la réforme du secteur financier et des principales caractéristiques des systèmes financiers des pays d'Afrique subsaharienne. Vu l'hétérogénéité des systèmes financiers dans ces pays, le présent document ne saurait constituer une étude exhaustive de la question. Il s'agit principalement de relever les principales caractéristiques des systèmes financiers qui présentent un intérêt pour la politique monétaire. Le rôle que jouent les principaux éléments du système financier dans la mise en oeuvre d'une politique monétaire efficace est abordé à la Section III. La présente étude est établie sur la base des données du FMI concernant les systèmes financiers de 43 pays d'Afrique subsaharienne, Banque mondiale (1994), et Popiel (1994).

**Réformes du secteur financier et politique monétaire:** Les pays d'Afrique subsaharienne ont accompli d'importants progrès dans la libéralisation de leur secteur financier depuis le milieu des années 80. Si l'on compare les mesures de contrôle direct qui existaient sous la forme de contrôle des taux d'intérêt et d'encadrement du crédit avant la mise en oeuvre des réformes et la situation à la fin de 1995, on constate que la grande majorité des pays ont abandonné ces mesures de contrôle ou sont en train de le faire <sup>1/</sup>. Le Tableau 1 est une récapitulation des progrès accomplis dans les réformes financières. Alors qu'avant les réformes, on appliquait dans 32 pays des mesures de contrôle des taux d'intérêt et d'encadrement du crédit, celles-ci n'existent plus dans aucun des pays pour lesquels on disposait de données à la fin de 1995. Il ressort de ce qui précède que, ces dernières années, les pays d'Afrique subsaharienne ont fait un pas important dans la mise en place de systèmes financiers beaucoup plus basés sur le marché. Actuellement, la majorité des pays d'Afrique subsaharienne (24 pays) libéralisent leur secteur financier tout en continuant d'appliquer des mesures de contrôle tels que les taux d'intérêt minimaux ou un encadrement sélectif du crédit. A la fin de 1995, un grand nombre de pays (19) avaient complètement abandonné les contrôles sur les taux d'intérêt et l'encadrement du crédit.

---

<sup>1/</sup> Le tableau I fournit des précisions sur les mesures de contrôle des taux d'intérêt et d'encadrement du crédit dans les pays d'Afrique subsaharienne avant la mise en oeuvre des réformes et à la fin de 1995.



Il ressort des données désagrégées par type de mesures de contrôle que l'abandon des mesures de contrôle financier est beaucoup plus marqué pour le crédit que pour les taux d'intérêt. A la fin de 1995, 39 pays n'appliquaient pas de mesure de contrôle du crédit contre dix avant la mise en oeuvre des réformes (Tableau 1).

**Tableau 1 : Réformes financières en Afrique (Les chiffres indiquent le nombre de pays)**

	Pays ayant un système financier répressif	Pays ayant un système financier en transition		Pays ayant libéralisé leur système financier
	Contrôle des taux d'intérêt	Taux minimaux/ maximaux	Contrôle sélectif des taux d'intérêt	Pas de contrôle des taux d'intérêt
Avant les réformes	21	16		6
Fin 1995	3	10	10	21
	Encadrement du crédit		Encadrement sélectif du crédit	Pas d'encadrement du crédit
Avant les réformes	33			10
Fin 1995	2		2	39
	Contrôle des taux d'intérêt et encadrement	Libéralisation financière partielle		Pas de contrôle des taux d'intérêt ni d'encadrement du crédit
Avant les réformes	32	6		5
Fin 1995	9	24		19

A la fin de 1995, deux pays d'Afrique subsaharienne continuaient de contrôler l'allocation de crédit et deux autres appliquaient des mesures de contrôle sélectifs. En ce qui concerne les contrôles des taux d'intérêt, environ la moitié seulement des pays (21 pays) avaient libéralisé les taux d'intérêt à la fin de 1995 contre six avant la mise en oeuvre des réformes. Cependant, dans presque le même nombre de pays (20), les gouvernements ou les autorités monétaires continuaient de fixer des taux d'intérêt minimaux ou maximaux ou sélectifs. Deux pays auraient continué de fixer des taux d'intérêt à la fin de 1995.

Il ressort de tout cela qu'on assiste à la généralisation de systèmes financiers basés sur le marché et à une transition du contrôle direct vers la politique monétaire indirecte dans un grand nombre de pays d'Afrique subsaharienne.



**Mise en place de marchés financiers:** La mise en place de marchés financiers constitue un autre volet important de la réforme du secteur financier des pays d'Afrique subsaharienne. Au cours des cinq dernières années, nombre de pays d'Afrique subsaharienne ont mis l'accent sur la mise en vente aux enchères des bons du Trésor et la création de marchés financiers. Bien que d'importants efforts aient été accomplis pour créer des marchés financiers nationaux dans nombre de pays, ceux-ci restent peu développés dans la plupart des pays d'Afrique subsaharienne. Dans le Tableau I figure un résumé des informations sur la création de marchés financiers dans 40 pays d'Afrique subsaharienne <sup>2/</sup>. Une grande majorité de ces pays (environ une quarantaine) mettaient en place un marché financier à la fin de 1995, avaient un marché primaire ou un marché primaire et un second marché mais leur second marché était peu développé. En ce qui concerne les autres pays, huit n'avaient ni marché interbancaire ni marché des valeurs mobilières et deux seulement avaient, a-t-on estimé, mis en place un marché interbancaire et un marché des valeurs mobilières développés.

Si on regarde de plus près le développement de marchés spécifiques, on constate que 14 pays sur 40 n'avaient qu'un marché primaire pour les titres à court terme et huit un marché primaire et un second marché. Sur ces 22 pays, 19 avaient commencé à vendre aux enchères des bons du Trésor ou des titres de la Banque centrale depuis le début des années 90. Les opérations sur les titres à court terme sur les seconds marchés, souvent essentiellement entre banques, ont eu lieu dans 11 pays. Huit de ces marchés seraient illiquides. Depuis quelques années, un certain nombre de pays d'Afrique subsaharienne (12 pays) émettent des titres à long terme, essentiellement des obligations d'Etat. Cependant, les marchés secondaires n'existent que dans sept pays et seulement le marché de titres importants d'Afrique du Sud et éventuellement celui du Nigéria seraient relativement liquides. Dix-neuf pays n'ont ni marché primaire ni second marché pour les titres à long terme. Les marchés interbancaires de monnaie locale n'existent pas dans la plupart des pays ou bien sont fort peu développés. Des marchés interbancaires liquides de monnaie locale existent actuellement au Kenya, en Afrique du Sud, au Zimbabwe et, au niveau sous-régional, dans l'Union monétaire ouest-africaine.

**Tableau 2 : Marchés financiers en Afrique subsaharienne fin 1995 (les chiffres indiquent le nombre de pays)**

Pays sans marché financier	Pays ayant des marchés financiers en voie de création		Pays ayant des marchés financiers développés
Pas de marché interbancaire de monnaie locale	Marché interbancaire de monnaie locale non liquide		Marché interbancaire de monnaie locale liquide
14	12		14
Pas de marché de valeurs à court terme	Seulement un marché primaire de valeurs à court terme	Marché primaire et second marché de valeurs à court terme	Marchés liquide pour les valeurs à court terme

<sup>2/</sup> Pour obtenir des précisions sur ces pays, voir tableau 2.



15	14	8	3
Pas de marché de valeurs à long terme	Seulement un marché primaire pour les valeurs à long terme	Marché primaire et second marché pour les valeurs à long terme	Marché liquide pour les valeurs à long terme
19	12	7	2
Aucun des trois marchés n'existe	Marchés financiers en voie de création		Tous les trois marchés sont développés
3	30		2

Le faible développement des marchés financiers constitue un gros obstacle sur la voie de la transition vers la politique monétaire indirecte car il est impossible d'effectuer des opérations d'open market dans un grand nombre de pays faute de marchés financiers, sinon la politique monétaire doit reposer sur la vente de titres et/ou de devises dans des pays où n'existent que des marchés primaires et/ou des marchés de change.

**Structure du bilan des banques commerciales:** En ce qui concerne la restructuration des banques, les pays ont apparemment moins bien réussi que dans leurs efforts visant à réduire la répression financière. La plupart des efforts en vue de restructurer les bilans des banques et de recapitaliser celles-ci auraient échoué. Il en résulte de nombreux cas d'insolvabilité et de faillite parmi les banques commerciales dans nombre de pays d'Afrique subsaharienne.

Les actifs de nombre de banques d'Afrique subsaharienne se caractérisent par un nombre élevé de prêts non productifs. Dans l'ensemble de la région, les ratios des pertes sur prêts approchent les 40-60%, certaines banques de la région affichant des créances irrécouvrables dont le montant dépasse 90% de leur portefeuille (Banque mondiale, 1994). Le passif des banques commerciales d'Afrique subsaharienne se compose, essentiellement, de dépôts à vue et à terme.

Les prêts bancaires ainsi que les dépôts à vue et à terme, constituent une part relativement faible du PIB dans la plupart des pays d'Afrique subsaharienne. Selon Popiel (1994), le montant du crédit accordé, au niveau national, par les banques s'élève en moyenne à 25,4% du PIB, et s'échelonne entre 4,8% pour l'Ouganda, 22% pour Madagascar et 40,1% pour la Côte d'Ivoire. Il ressort de cet écart important que le crédit joue un rôle plus ou moins important dans les pays d'Afrique subsaharienne. Les fonds des banques commerciales proviennent principalement des dépôts à vue, des dépôts à terme et du refinancement des banques centrales. Encore une fois, le ratio par rapport au PIB est très faible en ce qui concerne le groupe de pays que Popiel a analysé (1994). Le montant des dépôts à vue s'élève en moyenne à 10,7% du PIB et celui des dépôts à terme à 7,9% de celui-ci.

Dans les pays d'Afrique subsaharienne, les crédits du secteur financier institutionnel sont très peu diversifiés. Les banques accordent en général des crédits à court terme sous forme de découverts qu'elles renouvellent.



**Degré de concurrence dans les réseaux bancaires:** Dans la plupart des pays d'Afrique subsaharienne, la concurrence entre les banques est très limitée. Dans les pays du groupe étudié par Popiel (1994), plus de 60% des actifs du réseau bancaire sont encore aujourd'hui contrôlés par quatre banques au plus. Dans plusieurs pays, comme le Ghana, le Mali, la Tanzanie et l'Ouganda, une seule banque commerciale contrôle plus de 50% des actifs. Dans la plupart des pays, le réseau financier est composé en grande partie de banques commerciales et les institutions financières n'y jouent qu'un petit rôle. A l'exception du Kenya et de l'Afrique du Sud, la part des actifs des banques commerciales dans le total des actifs du réseau financier varie entre 85 et 95%.

L'octroi d'autorisations à des banques étrangères s'est libéralisé récemment dans des pays comme la Tanzanie; dans de nombreux autres Etats, les banques étrangères avaient traditionnellement des filiales. Mais, souvent, les banques étrangères concentrent leurs activités sur des secteurs particuliers - financement du commerce par exemple - et ne peuvent pas alors être considérées comme des concurrentes des banques locales sur le marché des services bancaires de détail.

Les contrôles des mouvements de capitaux constituent aussi une barrière freinant la concurrence étrangère. Ils existent dans la plupart des pays d'Afrique subsaharienne. Font exception le Kenya, qui a introduit récemment la convertibilité des opérations en capital et les pays membres de l'Union monétaire ouest-africaine et de la Zone monétaire de l'Afrique centrale. Les monnaies des pays des deux derniers groupes sont convertibles sans restriction en franc français.

**Répartition du capital:** Le nombre de banques dans lesquelles les gouvernements ont une participation majoritaire a baissé, passant de 106 en 1982 à 76 en 1992 dans un groupe de 29 pays d'Afrique subsaharienne (Banque mondiale, 1994). La privatisation croissante des banques commerciales est également attestée par l'évolution du nombre de banques privées. Entre 1982 et 1992, alors que le nombre total de banques commerciales s'est accru de 15%, le nombre de banques n'ayant aucune participation gouvernementale a presque doublé, passant de 60 à 115. Néanmoins, le nombre de banques à participation gouvernementale demeure très important dans la région. En 1992, les gouvernements étaient actionnaires majoritaires dans 76 banques sur 245 et actionnaires minoritaires dans 54.

**Fragmentation du marché et réseaux financiers non structurés:** Les principales caractéristiques des réseaux financiers des pays d'Afrique subsaharienne sont notamment leur fragmentation et l'importance des réseaux non structurés. Bien qu'il soit difficile d'estimer la taille des marchés des prêts hors réseaux structurés, l'importance relative du secteur financier non structuré dans les économies de ces pays et en particulier dans le secteur rural est considérable. Des études portant sur le Ghana, le Malawi, le Niger et le Nigéria montrent que le volume des crédits hors réseaux structurés est beaucoup plus grand que celui des crédits des institutions structurées (Thillairajah, 1994; Nissanke et Aryeetey, 1995). Des études de cas réalisées pour le Malawi ont permis d'estimer que les prêts du secteur non structuré au secteur privé représentent au moins le triple des prêts venant du secteur officiel. Par ailleurs, il a été constaté que le secteur financier non structuré du Malawi s'est notablement développé au début des années 90 malgré la libéralisation financière. On fait également état d'une forte expansion du marché des prêts hors réseaux structurés au début des années 90 au Ghana, au Nigéria et en Tanzanie.

A titre de comparaison, on estime que la part des crédits hors réseaux structurés sur la totalité des crédits varie d'environ un tiers à environ trois quarts dans certains pays asiatiques. La proportion serait de deux tiers à trois quarts pour la Malaisie, le Népal, le Pakistan et la Thaïlande (Montiel et divers collaborateurs, 1993), ce qui serait comparable à la situation des pays d'Afrique subsaharienne.



**Systèmes de compensation et des paiements:** Etant donné les relations étroites qui lient les systèmes de compensation et des paiements d'un pays à sa politique monétaire, le bon fonctionnement des systèmes de compensation et des paiements a une incidence déterminante sur les résultats de la politique monétaire. Or, dans bien des pays, le système des paiements a un rendement médiocre. Le transfert de fonds hors des capitaux et la compensation des chèques sont extrêmement lents et des retards de plusieurs semaines dans la compensation des chèques sont monnaie courante dans les pays de la région.

## **V. STRUCTURE DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES ET DISPOSITIFS DE REGLEMENTATION**

Une économie performante a pour clé de voûte l'existence d'un réseau financier fonctionnant bien, jouant son rôle vital de répartition rationnelle des ressources et permettant ainsi à celles-ci d'être affectées aux emplois les plus productifs. Dans un tel réseau financier, les investisseurs-consommateurs peuvent répartir la consommation sur la durée et diversifier les risques sur des valeurs variées sans avoir une marge d'autofinancement exactement correspondante. Ainsi, l'existence d'un réseau financier au fonctionnement satisfaisant favorise l'épargne sous une forme financière car il offre aux investisseurs des possibilités de diversifier les risques et d'en échanger avec d'autres investisseurs ayant des préférences différentes en matière de rémunération des risques et des besoins de trésorerie différents. En étant déterminé de cette manière, le prix du risque devient un signal parfaitement adapté indiquant le degré de rendement de l'emploi des ressources et facilite la mise en oeuvre de politiques gouvernementales tenant compte des mécanismes du marché, et notamment de la politique monétaire indirecte.

Il est peut-être plus facile de comprendre le rôle d'un réseau financier qui fonctionne correctement si on met en évidence les problèmes qui se posent lorsque les mécanismes du marché et le partage des risques ne sont pas complets. Dans la plupart des pays africains, les difficultés de l'information et de la réalisation, dans les transactions financières par exemple, se traduisent par une insuffisance de la diversification des portefeuilles (insuffisance du partage des risques) et de la répartition de la consommation sur la durée. Les investisseurs-consommateurs essaient de pallier ces problèmes en épargnant au sein de cercles sociaux restreints ou alors en surinvestissant dans des biens immobiliers. Malheureusement, une épargne trop localisée est soumise à des aléas inutiles ou entraîne un partage insuffisant des risques. Par ailleurs, pour des biens immobiliers, il se pose des problèmes de disponibilités et de vente à découvert. De plus, l'insuffisance du partage des risques et le manque de disponibilités font monter les coûts de la recherche de capitaux, d'où des risques de négliger des projets qui pourraient être rentables.

Malheureusement, dans la plupart des pays africains, les réseaux financiers sont déficients. En particulier, les économies africaines se caractérisent par l'insuffisance de l'information, par des conflits de motivation et par une foule de freins aux mécanismes du marché, tels que les coûts des transactions, les taxes, ainsi que des obstacles d'ordre réglementaire et institutionnel à la procédure d'arbitrage dans les marchés financiers. Nous considérons que les problèmes d'information et de mandat sont fondamentaux pour la compréhension du fonctionnement d'un réseau financier et pour la conception d'un cadre réglementaire approprié.

La présente section est consacrée à l'étude de réglementations susceptibles de favoriser la productivité du secteur bancaire, clé de voûte du réseau financier. Les sections précédentes ont fait ressortir la nécessité d'avoir un réseau bancaire performant et compétitif pour la mise en oeuvre de la



politique monétaire. Ici, notre étude portera sur un dispositif réglementaire propre à garantir le bon fonctionnement des services bancaires.

On n'insistera jamais trop sur l'importance d'un secteur bancaire performant et sain pour l'efficacité du contrôle monétaire. Les instruments d'une politique monétaire indirecte resteront sans effet si les banques tardent à réagir aux signaux de la banque centrale, puisqu'il leur faudra alors répartir le crédit en veillant à équilibrer correctement les risques et le rendement. Les banques menacées d'insolvabilité risquent même de réagir en étant poussées par des motivations contraires à ce qui est recherché à l'action combinée des instruments d'intervention et des méthodes de contrôle monétaire tenant compte des lois du marché. Par exemple, des banques sans grands moyens peuvent élever les taux d'intérêt à des niveaux artificiels en cherchant simplement des projets à taux de rendement élevés et à haut risque. C'est un problème particulièrement aigu en Afrique où les banques connaissent des difficultés financières considérables, dans un contexte où l'information se heurte à de graves obstacles. Là où l'information circule correctement, en cas de mauvais choix, les banques à faibles moyens s'attirent des risques hors de proportion, ainsi que les entreprises faibles (disons les entreprises d'Etat) qui ne voient aucun inconvénient à emprunter à des taux d'intérêt élevés et tablent sur une petite chance d'avoir de bons résultats. On voit donc que les défauts du réseau financier aggravent l'instabilité et risquent de compromettre la mise en oeuvre d'une politique monétaire indirecte.

Abordons notre analyse sous l'angle du mandat. Dans la tradition du mandat, on envisage généralement l'entreprise comme un ensemble ou un réseau de contrats (Jensen et Meckling, 1976) implicites et explicites liant diverses parties ou divers intéressés: les actionnaires (qui ont des participations au capital-actions), les obligataires, les employés et la société d'une manière générale. Alors que pour la plupart des intéressés, les contrats prévoient des paiements fixes, les actionnaires ont des gains résiduels sur les bénéfices nets. C'est une source de conflits potentiels entre les divers intéressés, le mandant (les mandants) n'exerçant qu'un contrôle limité sur le(s) mandataire(s); ces conflits de motivation sont désormais appelés "problèmes de mandat" ou "problèmes entre mandant et mandataire". Si elle est seule en cause, chaque catégorie d'intéressés ne poursuit que ses propres intérêts, aux dépens des autres parties, le cas échéant. Ncube et Senbet (1994) établissent une classification des problèmes de mandat en prenant pour critère la nature des conflits entre les diverses parties: conflits entre les actionnaires - mandants - et la direction - mandataires -(mandat au niveau de la direction), entre les actionnaires - mandataires - et les obligataires (mandat pour le financement par emprunt), entre le secteur privé - mandataires - et le secteur public (mandat social) et même entre l'administration - mandataires - et les contribuables (mandat politique). Nous utilisons ces distinctions pour définir des approches d'un dispositif de réglementation financière ou bancaire tenant compte des lois du marché.

**Dispositifs institutionnels de contrôle:** Ensuite, nous présentons brièvement quelques dispositifs institutionnels ou afférents aux contrats pouvant être utilisés pour contenir les coûts de ces conflits de motivation. Puisque les problèmes de mandat mènent à l'absence de productivité économique et à la déperdition de richesses, il est d'une importance cruciale de chercher des dispositifs de contrôle propres à donner aux opérations du secteur privé une productivité totale. Ils devraient être intégrés dans les dispositifs de réglementation des sociétés, dans les dispositifs relatifs aux contrats, dans les réformes et les mesures de libéralisation du secteur financier et dans les dispositifs de réglementation financière.

**Contrats d'application automatique et mandataires particuliers:** Examinons le mandat pour le financement par emprunt pour l'étude des mesures de nature contractuelle utilisées pour résoudre les problèmes de mandat donné à des particuliers. Le financement par emprunt devient nécessaire lorsque



les actionnaires s'approprient tous les profits en excédent des titres de créances fixes. Le titre de participation au capital-actions peut alors être considéré comme une option d'achat donnant à son détenteur le droit d'acheter les actifs de l'entreprise à des prix de levée d'option égaux aux titres de créances. Dans ce cas, la direction, veillant au mieux aux intérêts des actionnaires, se sent incitée à augmenter ou à diminuer les risques liés aux investissements de l'entreprise. En cas de succès, des investissements à haut risque rapporteront aux actionnaires des profits plus élevés. Mais en cas d'échec, la valeur des garanties déposées auprès des créanciers diminuera, ce qui entraînera la baisse de la valeur des créances non recouvrées. Il est évident que, si l'entreprise fait faillite, la responsabilité limitée permet aux porteurs de titres de se désengager en transférant tous les risques aux investisseurs.

L'entreprise doit donner aux créanciers de très sérieuses assurances - sous forme de contrats garantissant la compatibilité des intérêts - que les politiques d'investissement ne pourront pas être détournées à leurs dépens. On peut s'assurer de la compatibilité des intérêts en modifiant la nature du contrat d'emprunt de façon à introduire des dispositions rapprochant les créanciers et les porteurs de titres. Assurément, les dispositions de ce type que l'on peut observer dans les économies développées sont complexes (remboursements par anticipation, possibilités de conversion, etc.). Ici, nous examinerons la portée de ces dispositions en nous attachant surtout aux particularités de l'option sur les valeurs émises par les sociétés. Une obligation convertible comporte un droit de souscription qui est essentiellement similaire à une option d'achat. L'option attachée à l'obligation convertible et donnant droit dans les meilleurs cas à une conversion en actions est vitale pour résoudre les problèmes de mandat relatif à la recherche d'un financement par emprunt. C'est un facteur qui dissuade de soutirer des grosses sommes aux obligataires en choisissant des projets à haut risque. Actuellement, on peut affiner au maximum les paramètres des contrats de conversion afin de neutraliser les incitations au transfert de risque liées au financement par emprunt.

Il faut noter que l'incitation au transfert de risque est inhérente à la convexité du remboursement d'actions, qui équivaut à un remboursement d'options d'achat dont la valeur augmente en fonction des variations des actifs essentiels. Le contrat de conversion fait que le remboursement des actions comporte des zones convexes et concaves dont les effets sur le plan des motivations s'annulent, qui peuvent aussi neutraliser l'incitation au transfert de risque et conduire au choix d'investissement le plus rentable. Il en découle certaines implications pour les marchés neufs, les marchés africains par exemple, puisque les réformes et la libéralisation financières, qui élargissent l'éventail des possibilités en matière de contrat, visent à mener à la rentabilité économique et à la croissance. Ainsi, l'introduction de marchés, y compris de marchés de produits dérivés et de marchés de la dette privée à des conditions non préférentielles, peut contribuer à l'utilisation rationnelle des contrats.

**Réforme du secteur financier/Libéralisation et mandat politique:** On s'accorde de plus en plus à reconnaître que les contrôles financiers excessifs en vigueur en Afrique ont restreint la capacité des institutions financières de mener à bien leur travail d'information et de mobilisation de ressources. Non seulement les banques ne s'occupent pas d'évaluer les risques ni de suivre l'évolution des portefeuilles de prêts mais elles n'investissent pas non plus dans les équipements d'information, dont le rôle est crucial pour le développement de réseaux financiers. D'une manière générale, les restrictions sur les crédits et les taux d'intérêt ont découragé la mobilisation des épargnes (Nissanke et Aryeetey, 1995), d'où des contrats de prêt peu satisfaisants. L'ironie de la situation est que les réseaux financiers intérieurs, aussi faibles qu'ils soient, sont devenus une source indispensable de recettes pour le gouvernement pour compenser l'étroitesse de l'assiette de l'impôt. Par exemple, les contrôles de l'Etat sur les marchés financiers intérieurs ont fait fonction d'imposition implicite.



Des réformes financières peuvent être envisagées pour corriger certaines sévères distortions du mandat politique; elles sont souvent introduites parallèlement à des approches des politiques monétaires prenant en considération les mécanismes du marché ou, plus spécifiquement, à des instruments monétaires indirects. Les travaux de McKinnon (1973) et de Shaw (1973) ont été largement exploités comme base de réformes du secteur financier dans des pays en développement. Les taux débiteurs et les taux créditeurs réels sont en général négatifs dans des économies où trop de contrôles sont imposés au secteur financier, sous la forme de plafonds sur les taux d'intérêt, d'orientations des crédits, de plafonds sur les crédits et de réserves obligatoires élevées. C'est pourquoi les réformes du secteur financier visent à mettre fin à ce type de mesures qui vont à l'encontre du but recherché, en supprimant les plafonds, les orientations des crédits et le blocage des prix et ce, en agissant au niveau macroéconomique et structurel. Les politiques de libéralisation financière, combinées à l'introduction d'instruments monétaires indirects, peuvent être considérées comme des dispositifs permettant de résoudre les problèmes liés au mandat conféré à l'Etat, dont on voit une manifestation lorsque le gouvernement tente de financer le déficit budgétaire en créant des distortions dans le secteur financier.

Dans une de ses études, Soyibo (1994) cite des cas, souvent désolants, de réussite inégale de politiques de libéralisation financière mises en oeuvre par de nombreux pays africains dans le cadre de réformes. Comme l'observe Inanga dans ses remarques sur l'étude de Soyibo, les politiques de libéralisation sont vouées à l'échec en l'absence d'un cadre d'action crédible et stable. Il faut noter que la libéralisation financière, ainsi que le soulignent Ncube et Senbet, devrait être comprise dans un sens large, dépassant la réforme du réseau bancaire pour inclure le réseau financier tout entier, y compris les intermédiaires financiers non bancaires et les marchés des capitaux.

**Conception d'institutions financières tenant compte des mécanismes du marché:** Il est de plus en plus largement reconnu (par exemple Roe et Sowa, 1994) que le passage de méthodes directes à des méthodes indirectes de contrôle monétaire suppose l'existence d'un modèle valable de réseau financier, et surtout bancaire, qui tienne largement compte de problèmes importants et variés de mandat social et politique. La réglementation est l'une des démarches adoptées pour résoudre les problèmes de mandat social et nous examinerons en particulier l'assurance des dépôts en banque en tant que thème central de notre analyse. Les dépôts sont, sinon explicitement assurés, du moins implicitement assurés dans de nombreux pays, y compris dans les pays africains. Aux Etats-Unis, la déréglementation financière des années 80 a encouragé de plus en plus d'organismes d'épargne à responsabilité limitée et de banques à contracter des prêts à risques excessifs, pensant avoir de gros remboursements en cas de bonne fortune et transférer les pertes aux agences d'assurance en cas de mauvaise fortune, ce qui a provoqué des crises de l'épargne et des prêts dont les coûts risquent fort d'être exorbitants pour les contribuables américains. Lorsque le régime d'assurance des dépôts bancaires est mal conçu, une mauvaise gestion publique et l'incompatibilité des intérêts privés peuvent se conjuguer pour accroître les risques inhérents au réseau financier et son instabilité, ce dont le réseau bancaire actuel américain offre une fois de plus un bon exemple. Jusqu'ici, aucun pays au monde n'a encore mis au point un système qui donne entièrement satisfaction. Supprimer l'assurance des dépôts bancaires est peut-être souhaitable mais, dans les pays qui n'ont pas officiellement de régime d'assurance des dépôts bancaires - c'est le cas de la plupart des pays africains -, les dépôts sont **implicitement** assurés même quand ils ne le sont pas **explicitement**.

La stabilité des systèmes des paiements représente l'une des principales préoccupations des décideurs en matière monétaire et financière. C'est pourquoi les gouvernements des pays avancés et de nombreux pays en développement prévoient une assurance en bonne et due forme pour les dépôts bancaires afin de les protéger contre le risque de faillite bancaire et de stabiliser ainsi les systèmes des paiements et le



réseau financier. Il est arrivé dans le passé que des paniques bancaires aient entraîné une désorganisation totale des systèmes des paiements, puis une dépression. Lorsqu'il existe un régime d'assurance des dépôts, si une institution de dépôt - un organisme d'épargne et de prêts par exemple - fait faillite, le gouvernement absorbe la totalité (ou presque) des pertes des déposants, généralement jusqu'à un certain plafond. Toutefois, le fait d'assurer les dépôts peut mener du point de vue social à des résultats opposés aux résultats escomptés si le système est mal structuré. Il peut créer un problème de mandat, à savoir le transfert de risques à la société ou aux contribuables. Ainsi que nous l'avons vu dans l'étude des coûts du mandat conféré à des particuliers, la valeur des options d'achat détenues par les actionnaires d'une banque augmente en fonction de l'instabilité (risque) des actifs de la banque. Lorsque les dépôts sont garantis, les déposants eux-mêmes ne courent aucun risque. Cependant, le risque pris par le banquier en recherchant des risques plus élevés est transféré à un organisme d'assurance, tel que le Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) aux Etats-Unis. Les actionnaires des banques peuvent se sentir motivés par l'espoir du profit et choisir des portefeuilles d'actifs à risques excessivement élevés, s'engageant ainsi dans des prêts à haut risque.

Il y a un certain nombre d'enseignements importants à tirer pour les pays africains neufs qui envisagent d'instituer des régimes d'assurance des dépôts bancaires. Plutôt que d'"importer" des régimes d'assurance de pays avancés, ils peuvent tirer des leçons de l'histoire pour mettre au point des systèmes plus rationnels et garantissant la compatibilité des motivations. En fait, l'"importation" pure et simple de régimes utilisés dans les pays avancés risque d'aggraver l'instabilité des réseaux financiers africains. Mais malheureusement, aucun pays jusqu'ici n'a encore mis au point un système donnant entière satisfaction. La suppression des assurances des dépôts bancaires proprement dites n'est pas une solution car ce type d'assurance est pratiqué de façon implicite dans la plupart des pays: on le voit dans les secours apportés aux banques et aux institutions financières considérées comme trop importantes pour qu'on les laisse faire faillite.

Le contrôle et la surveillance bancaires font généralement partie du suivi du bon fonctionnement du réseau bancaire. Néanmoins, quand on n'a pas d'accès immédiat aux décisions confidentielles des banquiers, le contrôle est insuffisant même dans les pays avancés comme les Etats-Unis et le Japon, où on peut recruter des organismes de réglementation compétents. Les pays africains, au contraire, ne peuvent compter sur aucun organisme compétent en matière de contrôle bancaire car les organismes de réglementation n'ont ni la formation voulue, ni l'expérience nécessaire en matière d'évaluation du crédit. De plus, les pays africains doivent souvent se débattre avec des entreprises publiques en grandes difficultés financières ayant tendance à emprunter uniquement pour survivre malgré les déficits, en payant les salaires et autres obligations. Bien entendu, il s'agit d'une charge budgétaire alourdissant la dette et qui risquerait en fin de compte d'entraîner la faillite des gouvernements, s'ils reprennent des banques en mauvaise situation financière et sans actifs de valeur ou subventionnent des entreprises déficitaires. Il existe donc des coûts potentiels des assurances implicites des dépôts bancaires.

Parmi les réformes variées proposées pour remédier au risque de distortion des motivations auquel les banquiers sont exposés, nous étudierons en particulier les règles de gestion des capitaux et de la banque fondées sur la compensation, établies d'après l'Accord de Bâle. D'autres propositions, telles que la prime d'assurance sur les dépôts établie en fonction du risque et le capital-risque, tentent de reproduire les motivations qui devraient provenir du marché. La mesure dans laquelle les exigences en matière de capitaux et les restrictions obligatoires sur les choix des risques liés aux actifs peuvent limiter les incitations à transférer les risques, ainsi que le rôle de la compensation aux fins de la gestion bancaire, sont traités dans John, Saunders et Senbet (1994) et l'adaptation dans Ncube et Senbet (1994).



Les outils de réglementation actuels portent pour l'essentiel sur le fait que les banques doivent avoir des capitaux suffisants et sur les règles de tarification de l'assurance sur les dépôts. Les récentes réformes des banques prévoient également des restrictions obligatoires sur les choix d'actifs pour les banques à capitaux faibles. Ces mesures sont considérées comme incomplètes et insuffisantes par John, Saunders et Senbet (1996).

**Récapitulation stylisée des problèmes institutionnels en Afrique subsaharienne:** La présente section donne une récapitulation stylisée des particularités des institutions dans quelques pays d'Afrique subsaharienne. Le tableau 3 ci-dessous résume ces particularités.

**Tableau 3 : Particularités des institutions en Afrique subsaharienne**

Pays	Structure du marché de l'activité bancaire	Garanties exigées	Assurances des dépôts bancaires	Capitaux suffisants exigés
Afrique du Sud	Favorable à la concurrence	Raisonnables	Secours de l'Etat	Oui
Ghana	Monopole	Elevées	Secours de l'Etat	Oui
Kenya	Favorable à la concurrence	Elevées	Secours de l'Etat	Non
Nigéria	Favorable à la concurrence	Elevées	Assurance proprement dites	Oui
Ouganda	Monopole	Elevées	Secours de l'Etat	Non
Tanzanie	Monopole	Elevées	Secours de l'Etat	Non
Zimbabwe	Favorable à la concurrence	Elevées	Secours de l'Etat	Oui
Pays de la Zone CFA	Monopole	Elevées	Secours de l'Etat	Non

La plupart des pays d'Afrique subsaharienne ont ouvert davantage leur réseau bancaire à la concurrence. Toutefois, il reste beaucoup à faire sur le front de la réglementation. L'absence de régimes d'assurance parfaitement mis au point pour les dépôts bancaires, ainsi que l'absence ou la non-application des dispositions exigeant des capitaux suffisants, incitent les banques à exiger de fortes garanties sur les prêts pour se couvrir. La fréquence du recours à des garanties élevées témoigne de l'insuffisance des moyens de réglementation des banques centrales.

## VI. RESUME ET IMPLICATIONS POUR LES POLITIQUES GOUVERNEMENTALES

Les auteurs de la présente étude font valoir que la structure financière d'un pays a des conséquences sur le fonctionnement et les résultats d'une politique monétaire indirecte. Parmi les principales



particularités du réseau financier pouvant avoir une incidence sur la mise en oeuvre de la politique monétaire indirecte, on peut citer les suivantes :

- la structure du bilan des agents financiers et non financiers, par exemple le rapport des emprunts bancaires au total des actifs productifs d'intérêts et au capital social des entreprises;
- les particularités des contrats financiers, surtout les clauses relatives aux intérêts (les taux sont-ils fixes ou ajustables?) ou à d'autres facteurs (s'agit-il de prêts ou de valeurs?);
- le degré de concurrence à l'intérieur du réseau bancaire, c'est-à-dire la structure du marché de l'activité bancaire et la concurrence entre banques et institutions financières non bancaires;
- la répartition du capital des banques: sont-elles sous contrôle privé ou sous contrôle de l'Etat?
- l'existence d'instruments financiers et la possibilité de leur substituer autre chose;
- le degré de développement des marchés financiers, en particulier l'existence de marchés interbancaires en monnaie locale ainsi que de marchés principaux et de seconds marchés de valeurs à court et à moyen terme;
- le fonctionnement des systèmes des paiements;
- le cadre de la réglementation.

Pour les pays dont les réseaux financiers sont en cours de transformation en réseaux fondés sur les mécanismes du marché et qui constituent la grande majorité des pays d'Afrique subsaharienne, les principales limitations à la politique monétaire indirecte sont les suivantes:

- étroitesse et manque de profondeur des marchés financiers, rendant difficiles et même souvent impossibles les opérations sur le marché libre;
- mauvais rendement des systèmes de compensation et des paiements, empêchant la bonne gestion des réserves;
- la structure du réseau bancaire et, en particulier, l'insuffisance de la concurrence entre les banques, qui affaiblit le mécanisme de transmission, freinant ainsi l'ajustement des taux créditeurs et des taux débiteurs à l'évolution des orientations de la politique monétaire et aux conditions du marché.

D'autres particularités des réseaux financiers auront probablement aussi une incidence sur la mise en oeuvre et les résultats des politiques monétaires:

- la forte fragmentation du marché, et surtout l'importance du secteur financier non structuré;
- le processus de libéralisation financière et de restructuration bancaire.



Dans le présent document, nous avons également fait valoir que, compte tenu de la libéralisation des marchés financiers en Afrique, les problèmes de mandat social - conflits de motivation entre secteur public et secteur privé - occupent une large place. Nous nous sommes appuyés sur la question des conflits liés aux mandats pour étudier le réseau bancaire, ainsi que la conception d'une réglementation rationnelle. La forme des problèmes de mandat social peut être assez fortement déterminée par le contexte dans lequel ils se produisent: la nature des risques courus par les acteurs, la mesure dans laquelle on peut diversifier ces risques, la circulation des informations entre les acteurs et le cadre juridique et réglementaire des relations réciproques. Les importantes différences qu'il peut y avoir dans ces domaines entre un pays africain et un autre doivent être prises en considération lors de la conception de contrats relatifs au problème de mandat social et au rôle du réseau financier dans la mise en oeuvre de la politique monétaire. Les branches de l'activité bancaire ont toutes deux besoin de réformes pour remédier aux motivations négatives mais les réformes requises sont tout à fait différentes. Le présent document montre qu'il est important que la réforme du secteur bancaire ait lieu par le biais de procédures rationnelles de réglementation. Le passage de méthodes directes à des méthodes indirectes de contrôle monétaire doit supposer l'existence d'un modèle de réseau bancaire solide, conçu en tenant compte de solutions satisfaisantes apportées à des problèmes de mandat social. On souligne en particulier dans cette étude les limites des réglementations en vigueur fondées pour l'essentiel sur la nécessité de capitaux suffisants et on propose des dispositifs complémentaires garantissant la compatibilité des motivations, tels que la compensation aux fins de la gestion et une réglementation rationnelle de la tarification de l'assurance sur les dépôts.

Le présent document soulève des questions déterminantes pour la réussite de la réforme des réseaux financiers africains et pour la croissance de l'Afrique en général. Parmi les plus cruciales se pose celle de la réorientation éventuelle des politiques, avec ce qu'elle implique pour la crédibilité en général des programmes de réforme. On y évoque le spectre d'un effondrement potentiel dans le cas où, au cours des efforts déployés pour élaborer des réseaux bancaires capables de faire face à une croissance rapide, des problèmes de mandat social seraient laissés sans solution. Il conviendrait donc que les études de cas qui font suite aux documents directifs prévoient l'étude d'un cadre approprié pour l'élaboration de politiques générales.

Nous avons souligné qu'il est indispensable d'avoir des régimes d'assurance proprement dits pour les dépôts bancaires ainsi que des systèmes de réglementation financière qui soient compatibles avec les motivations les plus variées qui poussent à prendre des risques et avec la recherche des meilleurs résultats sur le plan social. Il convient aussi de reconnaître que le rôle de réglementation du gouvernement va au-delà de la mise en place de dispositifs juridiques acceptables pour l'application des contrats. Il comprend également la mise en oeuvre de politiques monétaires, budgétaires et financières appropriées. A cet égard, nous sommes partisans d'un réseau financier privatisé et ayant des liens plus étroits avec les marchés mondiaux. Les marchés internationaux favoriseront l'introduction de nouvelles normes sur les marchés africains, qui doivent se mettre sur les rangs pour la course mondiale aux capitaux internationaux.

En outre, l'un des thèmes centraux de cette analyse est l'incidence de la structure financière d'un pays sur le fonctionnement et les résultats de la politique monétaire indirecte. Toutes les principales composantes de la politique monétaire indirecte, à savoir les instruments monétaires, les indicateurs et les objectifs, les disponibilités monétaires et la demande monétaire, ainsi que les procédures de transmission monétaire, sont conditionnées par la structure financière. D'autres particularités des réseaux financiers, qui n'ont pas été étudiées dans le présent document, ont une influence sur la mise en oeuvre



de la politique monétaire ; il s'agit du système de taux de change et du degré de mobilité des capitaux. Le rôle spécifique du réseau financier d'un pays dans la mise en oeuvre de la politique monétaire dépendra de ses caractéristiques propres. Dans la mesure où il sera différent d'un pays à l'autre, son influence sur la politique monétaire a toutes les chances de présenter d'importantes différences d'un pays à l'autre.



### Références

Les lecteurs devraient se reporter à un document technique plus détaillé:

Ncube M. (1997), "Financial Systems and the Effectiveness of Monetary Policy in African Countries", document AERC, Nairobi. Egaleme<sup>nt</sup> présenté lors de la réunion de Groupe intergouvernemental d'experts de la Commission économique pour l'Afrique (25-28 mars 1997), à Addis-Abeba (Ethiopie).



Tableau 1  
Réforme financière en Afrique Subsaharienne

Catégories qu'il est proposé d'utiliser	Taux de dépôt avant la réforme	Taux de dépôt à la fin de 1995	Taux de prêt avant la réforme	Taux de prêt à la fin de 1995	Politique du crédit avant la réforme	Politique du crédit à la fin de 1995
	- Taux établis; - Ecart réglementé; - Taux minimums de dépôt établis; - Pas de contrôle de l'Etat; - Pas d'information	- Taux établis; - Ecart réglementé; - Taux de dépôt minimums établis; - Pas de contrôle de l'Etat; - Pas d'information	- Taux établis; - Ecart réglementé; - Taux de dépôt maximums établis; - Pas de contrôle de l'Etat; - Pas d'information	- Taux établis; - Ecart réglementé; - Taux de dépôt maximums établis; - Pas de contrôle de l'Etat; - Pas d'information	- Contrôle du crédit (secteur par secteur, etc.); - Pas de contrôle de l'Etat; - Pas d'information	- Contrôle du crédit (secteur par secteur, etc.); - Pas de contrôle de l'Etat; - Pas d'information
Angola	Taux établis par la Banque centrale. Subventionnés	Taux libéralisés, cependant taux réels encore négatifs	Taux établis par la Banque centrale. Fortement subventionnés	Taux libéralisés, cependant taux réels encore négatifs	Contrôle du crédit par l'intermédiaire de la Banque centrale	Contrôle du crédit par l'intermédiaire de la Banque centrale
Bénin	Taux minimums établis depuis 1989	Taux libres excepté pour les dépôts de moins d'un an <sup>1</sup>	Taux maximums établis depuis 1989; avant établissement d'un réseau	Libres mais régis par la loi sur l'usure <sup>1</sup>	Pas de contrôle de l'Etat; Plafond du crédit établi par la Banque centrale.	Pas de plafond du crédit <sup>1</sup>
Botswana	Taux établis	Pas de contrôle de l'Etat	Taux établis	Pas de contrôle de l'Etat	Pas de contrôle de l'Etat	Pas de contrôle de l'Etat
Burkina Faso	Depuis 1993, les taux de dépôt pour les petits montants (jusqu'à concurrence de 5 millions de FCFA) sont établis; tous les autres taux de dépôt sont libres.	Depuis 1993, les taux de dépôt pour les petits montants (jusqu'à concurrence de 5 millions de FCFA) sont établis; tous les autres taux de dépôt sont libres.	Pas de contrôle de l'Etat	Pas de contrôle de l'Etat	Pas de contrôle de l'Etat	Pas de contrôle de l'Etat
Burundi	Taux établis	Taux de dépôt minimums établis	Taux établis	Taux maximums de prêt établis	Contrôle du crédit	Pas de contrôle de l'Etat
Cameroun	Taux de dépôt minimums établis	Taux de dépôt minimums établis	Taux de prêt maximums établis	Taux de prêt maximums établis. Ecart réglementé	Pas de contrôle de l'Etat	Pas de contrôle de l'Etat
Cape Vert	Taux établis	Taux de dépôt minimums établis	Taux établis	Pas de contrôle de l'Etat	Crédit direct	Pas de contrôle de l'Etat
République centrafricaine	Taux de dépôt maximums établis	Taux de dépôt maximums établis	Taux de dépôt maximums établis	Taux de dépôt maximums établis	Contrôle du crédit	Pas de contrôle
Tchad						



Tableau 1  
Réforme financière en Afrique Subsaaharienne

	Taux de dépôt avant la réforme	Taux de dépôt à la fin de 1995	Taux de prêt avant la réforme	Taux de prêt à la fin de 1995	Politique du crédit avant la réforme	Politique du crédit à la fin de 1995
Comores	Taux de dépôt minimums établis	Taux de dépôt minimums établis	Taux de dépôt maximums établis	Taux de dépôt maximums établis	Pas de contrôle de l'Etat <sup>1</sup>	Pas de contrôle de l'Etat
Congo	Taux de dépôt maximums établis	Taux de dépôt maximums établis	Taux de dépôt maximums établis	Taux de dépôt maximums établis	Contrôle du crédit (banque par banque)	Pas de contrôle
Côte d'Ivoire	Taux minimums établis depuis 1989	Taux libres excepté pour les dépôts de moins d'un an <sup>2</sup>	Taux maximums établis depuis 1989; avant établissement d'un réseau	Libres mais régis par la loi sur l'usure <sup>3</sup>	Pas de contrôle de l'Etat; plafond du crédit	Pas de plafond du crédit <sup>4</sup>
Djibouti						
Guinée-équatoriale	Taux minimums établis	Pas le contrôle de l'Etat	Taux de dépôt maximums établis	Taux de dépôt maximums établis	Pas de réglementation de l'Etat	Pas de réglementation de l'Etat
Erythrée	Taux établis	Taux établis	Taux établis	Taux établis	Contrôle du crédit	Pas de contrôle de l'Etat
Ethiopie	Taux établis	Taux de dépôt minimums établis	Taux établis	Taux de prêt maximums établis	Crédit direct	Pas de contrôle de l'Etat
Gabon	Taux de dépôt maximums établis	Taux de dépôt maximums établis	Taux de dépôt maximums établis	Taux de dépôt maximums établis	Contrôle du crédit (Banque par banque)	Pas de contrôle de l'Etat
Gambie	Taux minimums et maximums établis	Pas de contrôle de l'Etat	Taux de prêt maximums établis	Pas de contrôle de l'Etat	Contrôle du crédit (agriculture, entreprises publiques)	Pas de contrôle de l'Etat
Ghana	Taux établis	Pas de contrôle de l'Etat	Taux établis	Pas de contrôle de l'Etat	Crédit direct (Secteur par secteur)	Pas de contrôle de l'Etat
Guinée-Bissau	Taux établis	Taux établis plus souvent et conformément à l'évolution des prix	Taux établis	Taux établis plus souvent et conformément à l'évolution des prix	Plafonds du crédit (Banque par banque)	Plafonds du crédit indicatifs à caractère non obligatoire (Banque par banque)
Guinée	Taux établis	Taux minimums établis à 3% en deça du taux du bon du trésor	Taux établis	Taux maximums établis à 12% au dessus du taux du bon de trésor	Contrôle du crédit	Pas de contrôle de l'Etat



Tableau 1 (suite)  
Réforme financière en Afrique Subsaharienne

	Taux de dépôt avant la réforme	Taux de dépôt à la fin de 1995	Taux de prêt avant la réforme	Taux de prêt à la fin de 1995	Politique du crédit avant la réforme	Politique du crédit à la fin de 1995
Kenya	Taux établis	Pas de contrôle de l'Etat	Taux établis	Pas de contrôle de l'Etat	Contrôle du crédit (certains)	Pas de contrôle de l'Etat
Lesotho	Taux établis (de manière sélective) (selectively)	Taux de dépôt minimums établis	Ecartés réglementés	Pas de contrôle de l'Etat	Contrôle du crédit (largement)	Pas de contrôle de l'Etat
Libéria	Pas de contrôle de l'Etat	Pas de contrôle de l'Etat	Pas de contrôle de l'Etat	Pas de contrôle de l'Etat	Pas de contrôle de l'Etat	Pas de contrôle de l'Etat
Madagascar	Taux de dépôt minimums établis	Pas de contrôle de l'Etat	Taux de prêt maximums établis	Pas de contrôle de l'Etat	Contrôle du crédit	Pas de contrôle de l'Etat
Malawi	Taux établis	Pas de contrôle de l'Etat	Taux établis	Pas de contrôle de l'Etat	Contrôle du crédit	Pas de contrôle de l'Etat
Mali	Taux établis	Taux minimums établis pour les dépôts sur compte d'épargne sur livret; tous les autres taux non réglementés.	Taux établis	Taux de prêt maximums établi; taux usurier établi à deux fois le taux d'escompte; autres taux non réglementés.	Plafonds du crédit	Pas de contrôle du crédit
Mauritanie						
Maurice	Taux établis	Pas de contrôle formel mais plutôt une persuasion morale	Taux établis	Pas de contrôle formel mais plutôt une persuasion morale	Contrôle du crédit	Pas de contrôle de l'Etat
Mozambique	Taux établis (mais réforme graduelle depuis 1987)	Pas de contrôle de l'Etat	Taux établis	Pas de contrôle de l'Etat	Contrôle du crédit	Plafonds NDA. Faible contrôle sectoriel
Namibie	Pas de contrôle de l'Etat	Pas de contrôle de l'Etat	Pas de contrôle de l'Etat	Pas de contrôle de l'Etat	Pas de contrôle de l'Etat	Pas de contrôle de l'Etat
Niger	Taux établis	Taux minimums établis pour les dépôts sur compte d'épargne sur livret; tous les autres taux non réglementés.	Taux établis	Taux de prêt maximums établi; taux usurier établi à deux fois le taux d'escompte; autres taux non réglementés.	Plafonds du crédit	Pas de contrôle du crédit
Nigéria	Taux minimums établis	Taux de l'écart maximum par rapport au prêt établi	Taux maximums établis	Taux maximums établis	Contrôle du crédit	Contrôle du crédit



Tableau 1 (suite)  
Réforme financière en Afrique Subsaharienne

	Taux de dépôt avant la réforme	Taux de dépôt à la fin de 1995	Taux de prêt avant la réforme	Taux de prêt à la fin de 1995	Politique du crédit avant la réforme	Politique du crédit à la fin de 1995
Rwanda	Taux de dépôt minimum	Pas de contrôle de l'Etat	Taux de prêt maximums	Pas de contrôle de l'Etat	Contrôle du crédit	Pas de contrôle de l'Etat
Sao-Tomé	Taux établis à zéro	Pas de réglementation de l'Etat (depuis mars 1995)	Taux minimums établis	Pas de réglementation de l'Etat	Contrôle du crédit	Pas d'intervention de l'Etat
Sénégal	Taux établis	Taux minimums établis pour les dépôts sur compte d'épargne sur livret; tous les autres taux non réglementés.	Taux établis	Taux de prêt maximums établis; taux usurier établis à deux fois le taux d'escompte; autres taux non réglementés.	Plafonds du crédit	Pas de contrôle du crédit
Seychelles	Taux minimums établis	Taux minimums rattaché au taux DTS de 3 mois	Taux maximums et minimums établis	Taux minimums établis	Contrôle du crédit	Plafond sur le crédit du secteur privé aboli
Sierra Leone	Taux de dépôt minimums établis; Ecart réglementé	Pas de contrôle de l'Etat	Taux de prêt maximums établis; Ecart réglementé	Pas de contrôle de l'Etat	Contrôle du crédit	Pas de contrôle de l'Etat
Somalie						
Afrique du sud	Pas de contrôle	Pas de contrôle	Pas de contrôle	Pas de contrôle	Pas de contrôle	Déterminé par le marché
Soudan						
Swaziland	Pas de contrôle	Pas de contrôle	Pas de contrôle	Pas de contrôle	Pas de contrôle	Pas de contrôle
Tanzanie	Taux établis	Pas de contrôle de l'Etat	Taux établis	Pas de contrôle de l'Etat	Crédit dirigé	Gel du crédit pour les banques d'Etat durant la restructuration
Togo	Taux minimums établis depuis 1989	Taux fixés pour les dépôts de moins d'un an; Autres taux libres	Taux maximums fixés depuis 1989; avant taux contrôlés	Libre mais sujet à la loi sur l'usure	Pas de contrôle de l'Etat; plafond du crédit	Pas de plafond du crédit
Ouganda	Taux établis	Marché déterminé	Taux établis	Marché déterminé	Contrôlé	Marché déterminé



Tableau 1 (suite)  
Réforme financière en Afrique Subsaharienne

	Taux de dépôt avant la réforme	Taux de dépôt à la fin de 1995	Taux de prêt avant la réforme	Taux de prêt à la fin de 1995	Politique du crédit avant la réforme	Politique du crédit à la fin de 1995
Zaire	Pas de contrôle	Pas de contrôle	Pas de contrôle	Pas de contrôle	Pas de contrôle	Pas de contrôle
Zambie	Taux établis	Pas de contrôle de l'Etat	Taux établis	Pas de contrôle de l'Etat	Contrôle du crédit	Pas de contrôle de l'Etat
Zimbabwe	Taux de dépôt minimums établis	Pas de contrôle de l'Etat (après 1992)	Taux prêteur de base (BLR) plus "prime" au dessus du BLR selon le secteur (avant 1992)	Pas de contrôle de l'Etat	Contrôle du crédit (avant 1992)	Instruments indirects de contrôle monétaire pour influencer le marché

1. La réforme date du 1er octobre 1993.
2. Nonter que les taux prêteurs diffèrent selon les secteurs.
3. La réforme date du 1er octobre 1993.
4. La Banque centrale réserve des sommes pour la commercialisation des récolte et les projets d'investissement à avancer aux banques.
5. Le guichet de crédit de la Banque appartenant à l'Etat est officiellement fermé.
6. Les dernières grandes réformes ont été opérées au début des années 80.
7. Le Swaziland est membre de la Zone monétaire commune avec l'Afrique du Sud et sa monnaie est rattachée au Rand dans un rapport 1:1.
8. La réforme date du 1er octobre 1993.



Tableau 2

Catégories qu'il est proposé d'utiliser	Marché interbancaire Monnaie locale	Marché interbancaire Devises étrangères	Marché primaire Valeurs à court terme	Second marché Valeurs à court terme	Marché primaire Valeurs à long terme	Second marché Valeurs à long terme
	- Non; Si oui, préciser : - Echange interbancaire (date de commencement) - Importance du marché (non liquide/liquide etc; sous-régional ?) - Pas d'information	Si oui, préciser : - Vente quotidienne/hebdomadaire - Séance de fixation quotidienne hebdomadaire; - Echange interbancaire (date de commencement; non liquide/liquide etc); - Pas d'information	Si oui, préciser : - Vente aux enchères de bons du Trésor/d'effets de la Banque centrale (date de commencement des ventes; échéances); - pas d'information	Si oui, préciser : - Echange entre banques/institutions non bancaires (date de commencement) - Importance du marché (non liquide/liquide etc) - pas d'information	Si oui, préciser : - Emissions/ventes aux enchères de titres de rente/d'effets commerciaux (principales échéances) - pas d'information	Si oui, préciser : - Echange entre banques/institutions non bancaires (date de commencement) - Importance du marché (non liquide/liquide etc) - pas d'information
Angola	Non	Non	Emissions de bons du Trésor à des taux fixes	Non	Non	Non
Bénin	Oui; Liquide Marché régional	Non	Non	Non	Oui; Titres du secteur privé	Marché limité
Botswana	Pas d'information	Non	Ventes aux enchères d'effets de la Banque centrale (1991; 1, 3, 4, 6, 9 mois)	Pas d'information	Non	Non
Burkina Faso	Marché monétaire régional organisé par la BCEAO <sup>1</sup>	Non	Emissions de bons du Trésor (1994; échéances de 12 ans, vendus au pair; rachetés au pair par la Banque centrale avant l'échéance	Echange entre banques	Emissions de bons du Trésor (1994; échéances de 12 ans, vendus au pair; rachetés au pair par la Banque centrale avant l'échéance	Echange entre banques
Burundi	Marché non officiel	Non	Vente de bons du Trésor (1992; 1 et 3 mois)	Non	Non	Non
Cameroun	Non	Non	Vente aux enchères d'effets de la Banque centrale (2/6/96)	Non	Emissions de titres de rente pour régulariser la dette	Non
Cape Vert	Non	Non	Non	Non	Non	Non



Tableau 2 (suite)  
Marchés financiers en Afrique Subsaharienne

	Marché interbancaire Monnaie locale	Marché interbancaire Devises étrangères	Marché primaire Valeurs à court terme	Second marché Valeurs à court terme	Marché primaire Valeurs à long terme	Second marché Valeurs à long terme
République centrafricaine	Oui; Juillet 94; Non liquide; Marchés sous- régionaux	Non	Vente aux enchères de la Banque centrale (jan. 1996; 7-28 jours)	Non	Non	Non
Tchad						
Comores	NC	NC	NC	NC	NC	NC
Congo	Oui; Juillet 94; Non liquide; Marchés sous- régionaux	Non	Vente aux enchères de la Banque centrale (Jan. 1996; 7-28 jours)	Non	Non	Non
Côte d'Ivoire	Oui; Liquide; Marché interbancaire régional	Non	Non	Non	Oui; Titres du secteur privé	Oui; Coté à la Bourse
Djibouti						
Guinée-équatoriale	Non	Non	Oui; 2/6/96 Marchés sous- régionaux	Non	Non	Non
Erythrée	Non	Non	Non	Non	Non	Non
Ethiopie	Non	Non	Vente aux enchères de bons du Trésor (oct. 1995; 3 mois)	Non	Oui; Emissions de titres de rente	Non
Gabon	Oui; juillet 94; Liquide; Marchés sous- régionaux	Non	Vente aux enchères de la Banque centrale (jan. 1976; 7-28 jours)	Non	Non	Non



Table 2 (suite)  
Marchés financiers en Afrique Subsaharienne

	Marché interbancaire Monnaie locale	Marché interbancaire Devises étrangères	Marché primaire Valeurs à court terme	Second marché Valeurs à court terme	Marché primaire Valeurs à long terme	Second marché Valeurs à long terme
Gambie	Oui; 1986; Liquide	Oui; 1986	Oui; Vente aux enchères de bons du Trésor (1986; 3 mois); Effet de la Banque centrale (1993)	Oui; 1986; Non liquide	Emission occasionnelle de titres de rente	Non
Ghana	Oui; 1991; Non liquide; situé à Accra	Oui; 1992	Vente aux enchères de bons du Trésor/d'effets de la Banque du Ghana (1991; 3,6,12 mois)	Oui; Echange entre banques; 2/1996; Non liquide	Oui; Titre de rente et effets de la Banque du Ghana	Non
Guinée-Bissau	Non	Non	Non	Non	Non	Non
Guinée	Oui; 1988; Non liquide	Oui; Fixation quotidienne par la Banque centrale (1994); Banque centrale, seul vendeur net	Ventes aux enchères de bons du Trésor (1992, effets à trois mois; 1995, effets à un mois)	Oui; 1992; non liquide	Non <sup>2</sup>	Non
Kenya	Oui; 1991; Liquide	Oui; 1993; Liquide	Vente aux enchères de bons du Trésor (1993; 1-9 mois)	Non liquide	Emissions de titres de rente (1-5 ans)	Non liquide
Lesotho	Non	Non	Vente aux enchères de bons du Trésor (juin 1992, valeurs à 3 mois de la Banque centrale; décembre 1993, effets à 3 mois)	Non	Emissions de titres de rente	Non
Libéria	Non	Oui	Non	Non	Non	Non
Madagascar	Oui	Oui; 1994	Ventes de bons du Trésor (1987; 3-6. 12-mois) <sup>3</sup>	NC	Emissions irrégulières de bons du Trésor (1-2-5 ans)	NC



Tableau 2 (suite)  
Marchés financiers en Afrique Subsaharienne

	Marché interbancaire Monnaie locale	Marché interbancaire Devises étrangères	Marché primaire Valeurs à court terme	Second marché Valeurs à court terme	Marché primaire Valeurs à long terme	Second marché Valeurs à long terme
Malawi	Oui; Date de commencement non connu	Oui; Séance de fixation quotidienne	Ventes aux enchères de bons du Trésor (10/94). Effets de 30, 61, 182, 271 jours et plus long terme	Pas d'information	Pas d'information	Pas d'information
Mali	Oui; Vente aux enchères hebdomadaire; 1993; Liquide; Régional	Non	Non	Non	Emissions de titres à 12 ans par le gouvernement dans le cadre de la restructuration du système bancaire	Pas d'information
Mauritanie						
Maurice	Oui; 1977	Oui; 1994	Vente aux enchères de bons du Trésor et d'effets de la Banque centrale (1991, 3-6 mois)	Oui; Echange équivalent par la Banque centrale; 1994; Non liquide	Emissions de titres de rente	Oui; coté à la Bourse; 1989; Non liquide
Mozambique	Non	Non	Non	Non	Non	Non
Namibie	Pas d'information	Pas d'information	Vente aux enchères de bons du Trésor (1991, 3-6 mois) Pas d'information	Pas d'information	Emissions de titres de rente	Pas d'information



Table 2 (suite)  
Marchés financiers en Afrique Subsaharienne

	Internal Market Local Currency	Internal Market Foreign Currencies	Primary Market Short-term Securities	Secondary Market Short-term Securities	Primary Market Long-term Securities	Secondary Market Long-term Securities
	Oui; vente aux enchères hebdomadaire 1991; Liquide	Non	Non	Non	Titres à 12 ans émis par le gouvernement dans le cadre de la restructuration du système bancaire; Bons du Trésor à 3 ans émis pour financer les arriérés intérieurs du gouvernement (surtout des arriérés de salaire depuis 1995)	Pas d'information
Nigéria	Oui	Oui; Jan. 1995	Vente aux enchères de bons du Trésor (1992, 2-3 mois); Liquide	Oui; Bons du Trésor; 1992; Liquide	Emissions de Bons du Trésor	Oui; Echange entre banques
Rwanda	Non	Non	Non	Non	Non	Non
Sao-Tomé	Non	Non	Non	Non	Non	Non
Sénégal	Oui; vente aux enchères hebdomadaire 1993; Liquide; Régional	Non	Non	Non	Titres à 12 ans émis par le gouvernement dans le cadre de la restructuration du système bancaire	Non
Seychelles	Non	Non	Vente de bons du Trésor (1993; 3-6-12-mois)	Non	Emissions de bons du Trésor	Non
Sierra Leone	Oui; 1990; Non liquide	Oui; 1990	Bons du Trésor (1992; 3 mois)	Oui; Echange entre banques 1994; Non liquide	Bons du Trésor (porteur) (1993; 1 an)	Non
Somalie						



Tableau 2 (suite)  
Marchés financiers en Afrique subsaharienne

	Interest Market Local Currency	Interest Market Foreign Currencies	Primary Market Short-term Securities	Secondary Market Short-term Securities	Primary Market Long-term Securities	Secondary Market Long-term Securities
Afrique du Sud	Oui; Liquide	N'existe pas pour les prêts mais il existe un marché de devises étrangères	Oui; les marchés BA et NCD à trois mois sont très liquides	Oui; les marchés BA et NCD à trois mois sont très liquides	Certains titres d'Etat et d'entreprises publiques sont émis en grandes quantités mais les émissions sont peu importantes	Les émissions importantes sont liquides mais la plupart ne le sont pas
Soudan						
Swaziland	Pas bien développé	Oui <sup>4</sup>	Oui; (faible)	Non	Oui; Non liquide	Non
Tanzanie	Petit marché interbancaire pour quelque temps	Oui; ventes aux enchères de devises 1994;	Vente aux enchères de bons du Trésor (1993; 30, 60, 180 jours)	Négligeable	Emissions de bons du Trésor	Négligeable
Togo	Oui; Régional	Non	Non	Non	Oui; titres de banques de développement	Marché limité
Ouganda	Oui	Pas de prêts/emprunts en devises officiels	Oui	NC	Oui	NC
Zaire	Marché inactif interbancaire	Oui; fixation quotidienne; 1995; Non liquide	Non	Non	Non	Non
Zambie	Oui; 1993	Oui; offre de devises chaque jour; 1993	Vente aux enchères de bons du Trésor (1989; 1-3-6 mois)	Oui; échange entre banques; 1993	Titres de rente; Bons sur la réserve statutaire <sup>1</sup>	Néant
Zimbabwe	Oui; les maisons d'escompte compensent quotidiennement	Oui; 1994	Vente aux enchères de bons du Trésor (fin 1991)	Oui; surtout entre banques et maisons d'escompte	Emissions de titres de rente et de titres d'Etat (important)	Non liquide

1. La BCEAO apparie les offres et les demandes de liquidités. L'échéance normale est 7 jours. Les participants comprennent les institutions financières et les Trésors nationaux
2. Une émission spéciale en 1985/86 dans le cadre de la restructuration bancaire
3. Depuis 1993, seulement les bons du Trésor à 3 mois sont vendus aux enchères
4. Le Swaziland est membre de la Zone monétaire commune avec l'Afrique du Sud et sa monnaie a la même parité que le rand
5. Les bons de réserve statutaire ont été introduits en février 1995 pour absorber l'excédent de réserves dégagées, lorsque le coefficient de réserves obligatoire a été réduit de 27 à 3% et l'échéance était de l'ordre de 1-4 ans.