

Ministère de l'Enseignement Supérieur
et de la Recherche Scientifique



Unité de Formation et de Recherche des
Sciences Economiques et de Gestion



GPE/ABIDJAN

GESTION DE LA POLITIQUE ECONOMIQUE
(GPE-ABIDJAN)
Année académique 2009-2010

LIQUIDITE BANCAIRE ET FINANCEMENT DE L'ECONOMIE DANS L'UEMOA

Mémoire présenté et soutenu en vue de l'obtention du
Diplôme d'Etudes Supérieures Spécialisées-Hautes Etudes
en Gestion de Politique Economique
(D.E.S.S.-H.E.-GPE)

Par

Alpha Ousmane Sawa Dème AW
Titulaire d'un Master en Banque et Finance
Option : Gestion des risques

**Sous la direction du
Professeur Mama OUATTARA**

Professeur agrégé de l'UFR des Sciences Economiques de l'Université Cocody-Abidjan
Directeur du CIRES

Et de

M. KONAN Hyppolite
Chef de Service des Etudes et des Statistiques à l'Agence Principale de la BCEAO
BCEAO-ABIDJAN

Juillet 2010



La Programme GPE n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans ce mémoire : ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

SOMMAIRE

SOMMAIRE	ii
RESUME	1
ABSTRACT	1
THIS PAPER EXAMINES THE LINK BETWEEN BANK LIQUIDITY AND ECONOMIC FINANCING FOR THE COUNTRIES MEMBER OF WAMU EXCEPT GUINEA-BISSAU FROM 1976 TO 2007. THE MODEL DERIVED FROM DEMIRGÜÇ-KUNT & HUIZINGA' MODEL (1999), HAS AN ENDOGENOUS VARIABLE AS CREDIT OF ECONOMIC WHICH REPRESENT ECONOMIC FINANCING, THEN EXOGENOUS VARIABLES LIKE THE DEGREE OF FINANCIAL DEVELOPMENT, THE RESERVES, THE FOREIGN EXCHANGE, THE COST OF CREDIT AND INFLATION.	1
RESULTS INDICATE THAT ECONOMIC FINANCING DEPEND POSITIVELY ON RESERVES AND INFLATION (PARADOX), AND NEGATIVELY ON FOREIGN EXCHANGE.....	1
FINELY WE SUGGEST TO RAISE THE LEVEL OF BANK 'RESERVES, WITH A BETTER CONTROL TO AVOID RESERVES ACCUMULATION, TO FIX A LEVEL OF FOREIGN EXCHANGE ADMITTED BY BCEAO, AND FINELY TO CREATE A FOUND FINANCED BY THE COUNTRIES MEMBER OF WAMU.....	1
INTRODUCTION GENERALE.....	2
PREMIERE PARTIE : GESTION DE LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA ET REVUE DE LA LITTERATURE	8
CHAPITRE I : LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON ENVIRONNEMENT.....	10
I- INTERACTIONS DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DE SON CONTEXTE :.....	11
II- MUTATIONS DE L'ENVIRONNEMENT ET CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE AU PLAN INTERNATIONAL :	12
III- MUTATION DE L'ENVIRONNEMENT ET CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE AU SEIN DE L'UNION AU COURS DES DERNIERES ANNEES	14
CHAPITRE II : LES FONDEMENTS THEORIQUES.....	18
I- LE MARCHE MONETAIRE	19
II- REVUE DE LA LITTERATURE DES TRAVAUX EMPIRIQUES.....	26
DEUXIEME PARTIE : FINANCEMENT BANCAIRE DE L'ECONOMIE DANS LES PAYS DE L'UMOA.....	29
CHAPITRE III : LES BESOINS DE FINANCEMENT DES ECONOMIES DE L'UNION	31
I- LES MODALITES DE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE.....	32
II- LES DIFFICULTES LIEES AU FINANCEMENT BANCAIRE ET RISQUES	33
CHAPITRE IV : LE SYSTEME BANCAIRE DE L'UMOA ET LA SURLIQUIDITE.....	36
I- DEFINITION D'UN SYSTEME BANCAIRE SURLIQUIDE.....	37
II- LA SURLIQUIDITE DU SYSTEME BANCAIRE DE L'UEMOA	40
III- LES CAUSES DE LA SURLIQUIDITE DES BANQUES DE L'UEMOA.....	42

TROISIEME PARTIE : LIQUIDITE BANCAIRE ET FINANCEMENT DE L'ECONOMIE DANS LES PAYS DE L'UMOA : UNE APPROCHE ECONOMETRIQUE	48
CHAPITRE V : L'EVOLUTION DU MARCHE MONETAIRE DE L'UMOA ET DE CES AGREGATS	50
I- EVOLUTION DU MARCHE MONETAIRE DE L'UMOA	51
II- EVOLUTION DES AGREGATS MONETAIRES	54
CHAPITRE VI : L'APPROCHE ECONOMETRIQUE DE LA RELATION LIQUIDITE BANCAIRE ET FINANCEMENT DE L'ECONOMIE.....	61
I- CHOIX DU MODELE, SOURCE DES DONNEES ET VARIABLES:	62
II- PROCEDURE DES TESTS ET RESULTATS.....	63
III- INTERPRETATION DES RESULTATS	64
CONCLUSION GENERALE ET RECOMMANDATIONS.....	67
RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES	69
ANNEXES.....	I
TABLE DES MATIERES	XI

A ma mère Lémou Touré AW

REMERCIEMENTS

Nous rendons grâce à Allah qui nous a permis d'accomplir ce travail, que Son nom soit Loué, et Paix et Salut sur son Messenger Muhamed.

Nous rends hommage à mon défunt père, qui nous a tant donné, que la terre lui soit légère et nous exprimons toute notre gratitude à ma mère dont le soutien moral m'élève encore plus haut.

Nous exprimons notre gratitude à tous ceux qui de près ou de loin ont participé à cet ouvrage et particulièrement, au Professeur Mama OUATTARA, Directeur du CIRES, qui malgré ses hautes responsabilités a accepté de sacrifier de son précieux temps pour diriger mes travaux.

Nous voudrions remercier particulièrement le Programme de Gestion de Politique Economique (G.P.E.) pour nous avoir donné, à toute la promotion, l'opportunité de suivre le Programme dans de bonne condition. Nos chaleureux remerciements au Dr. SECA, Directeur du Programme.

Mes remerciements vont également à M. KONAN Hyppolite, chef de Service des Etudes et des Statistiques de la BCEAO (Agence principal d'Abidjan) de nous avoir permis de faire notre formation en alternance à la BCEAO. Nos remerciements vont également à l'endroit de ses collaborateurs à savoir M. KPAN Clément, Mme AMAN, ainsi que M. KONATE Omar et M. FOFANA Stephan du Service des Etablissements de Crédit et de Microfinance.

Nous remercions également toute la promotion GPE 11 et particulièrement mes compatriotes M. NDONG et M. NDONGO, mon parrain M. TIMITE, M. TRAORE, M. ADOU, Mme KOUASSI (notre Mamouch-Ka).

Nos remerciements vont enfin à l'endroit de ma très chère Amy Profyna COULIBALY, ainsi que le Pr. BALLO Zie pour les corrections apportées à ce mémoire.

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

AEN	Avoirs Extérieurs Nets
BCEAO	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
CE	Crédits à l'économie
ID	Taux débiteurs des banques
INFL	Taux d'inflation
IPHC	Indice de Prix Harmonisé à la Consommation
PROMES	Projection Macro-Econométrique et de Simulation
RE	Réserves des banques
UEMOA	Union Economique et Monétaire Ouest Africain
UMOA	Union Monétaire Ouest Africaine
WAMU	West African Monetary Union
WDI	World Development Indicators

LISTE DES ANNEXES, DES FIGURES ET TABLEAUX

ANNEXE 1 : TEST DE SPECIFICATION.....	1
ANNEXE 2 : ESTIMATION DU MODELE A EFFETS FIXES.....	1
Graphique 1 : Ventilation du crédit selon les secteurs dans l'UEMOA.....	34
Graphique 2 : Evolution des crédits à l'économie des Etats de l'Union.....	54
Graphique 3 : Evolution des AEN des Banques.....	55
Graphique 4 : Evolution des réserves en 2008.....	57
Graphique 5 : Evolution des Excédents de réserves en 2008.....	57
Graphique 6 : Masse monétaire = 9.327,2 milliards.....	58
Graphique 7 : Evolution des taux débiteurs de 1976 à 1987.....	59
Graphique 8 : Evolution des taux débiteurs de 1997 à 2007.....	52
Graphique 9 : Evolution de l'IHPC par pays (2006 et 2007).....	60
Tableau 1 : Evolution des réserves excédentaires (R.E.) de l'UEMOA.....	41
Tableau 2 : Dépôts/Crédits accordés des pays de l'UMOA.....	41
Tableau 3 : Ventilation des crédits en %.....	42
Tableau 4 : Structure des crédits accordés par le système bancaire de l'UEMOA (En % et en milliards de francs CFA).....	43
Tableau 5 : Evolution des principaux soldes de la balance des paiements de l'UEMOA (en milliards de francs CFA).....	44
Tableau 6 : Transactions entre des établissements de crédit qui ne sont pas implantés dans le même pays de l'Union. Source : BCEAO.....	53

RESUME

Cette étude examine, à travers une analyse sur données de panel, le lien entre liquidité bancaire et financement de l'économie pour les sept (7)¹ des huit (8) pays de l'UEMOA entre 1976 et 2007. Dans le modèle, inspiré de Demirgüç-Kunt & Huizinga (1999), les crédits à l'économie représentent la variable expliquée et correspondent au financement de l'économie, tandis que l'approfondissement financier, les réserves, les avoirs extérieurs nets (AEN), l'inflation et les taux débiteurs représentent les variables explicatives.

Les résultats indiquent que parmi toutes les variables explicatives, seules les réserves, l'inflation, et les AEN sont significatifs. Les deux premières influent positivement sur le financement de l'économie, tandis que le dernier a un impact négatif sur le financement.

A la suite de nos résultats, nous recommandons une augmentation des réserves pour les banques en veillant à l'accumulation de réserves, en outre il faudrait un seuil des avoirs extérieurs nets des banques fixé par la BCEAO et enfin un fonds de communautaire alimenter par les Etats membres de l'UMOA.

ABSTRACT

This paper examines the link between bank liquidity and economic financing for the countries member of WAMU except Guinea-Bissau from 1976 to 2007. The model derived from Demirgüç-Kunt & Huizinga's model (1999), has an endogenous variable as credit of economic which represent economic financing, then exogenous variables like the degree of financial development, the reserves, the foreign exchange, the cost of credit and inflation.

Results indicate that economic financing depend positively on reserves and inflation (paradox), and negatively on foreign exchange.

Finely we suggest to raise the level of bank 'reserves, with a better control to avoid reserves accumulation, to fix a level of foreign exchange admitted by BCEAO, and finely to create a found financed by the countries member of WAMU.

¹ Bénin, Burkina Faso, Côte-d'Ivoire, Mali, Niger, Sénégal et Togo

INTRODUCTION GENERALE

L'inquiétude la plus récurrente des Banques Centrales est la possibilité qu'une liquidité abondante des banques puisse empêcher la capacité de la politique monétaire d'influer sur le niveau de l'activité économique ou sur l'inflation (Agénor et El Aynaoui, 2009). Dans la plupart des systèmes financiers, l'excès de liquidité peut être défini comme une accumulation involontaire des réserves par les banques commerciales.² Ainsi, bien que les banques puissent préférer détenir des réserves au-dessus ou au-delà de ce qui est requis par la législation bancaire (pour satisfaire d'éventuels retraits inattendus de monnaie liquide par leurs clients, par exemple), l'excès de liquidité survient seulement si elles détiennent à contrecœur plus de liquidité qu'elles en désirent. Dans un environnement de crise, caractérisé par une volatilité changeante, la demande pour les réserves peut augmenter brusquement- soit pour des raisons de précaution ou parce que les banques trouvent trop risquer de prêter (aversion du risque)³. Cette observation, comme l'a soutenue Agénor et al. (2004), démontre un point de départ utile pour identifier la source de contraction du crédit : si les banques sont réticentes, plutôt qu'incapable, à étendre les prêts, une contraction du crédit peut provenir de l'offre de facteurs, plutôt que de la demande. Pour améliorer cela un test est nécessaire afin d'estimer une fonction de demande pour une surliquidité des actifs par les banques commerciales. L'accumulation involontaire de liquidité peut toutefois être déterminée résiduellement, et sa portée statistique est évaluée par une variété de tests.

D'un point de vue analytique, il est pratique de classer les principaux facteurs de la surliquidité dans les déterminants structurels ou cycliques. Le premier facteur structurel qui est communément identifié est le faible degré du développement financier ou l'approfondissement financier (M2/PIB). Dans les pays où les secteurs financiers sont peu développés, les banques (et leurs clients) ont tendance à avoir une demande importante pour la liquidité. En particulier, l'instabilité des systèmes de paiement peut amener les banques à préférer détenir relativement d'importantes réserves pour les aider à réguler leurs besoins de

² Une plus grande compréhension de la mesure de l'excès de liquidité peut être une garantie, pour certains pays, à justifier les portefeuilles des banques du nantissement à court terme du gouvernement ; voir Mohanti et al. (2006).

³ Ashcraft et al. (2009) par exemple ont trouvé que durant la crise financière de 2007-2008 aux Etats Unis, les banques ont augmenté leurs portefeuilles de réserves (processus de restriction des prêts) comme une mesure de précaution contre les chocs de liquidité.

liquidité. Les coûts de la recherche de l'information, de l'évaluation des projets, et l'encadrement des emprunteurs peuvent aussi être relativement élevés ; et ceci peut compliquer la gestion de la liquidité et peut ainsi conduire à une accumulation des réserves au-delà des niveaux désirés. Ceci est l'une des explications les plus admises sur le niveau élevé et persistant des réserves de banque dans les pays à faible revenu de l'Afrique Centrale, où les opportunités d'allocation de portefeuille sont limitées (Saxegaard, 2006). Un deuxième facteur est le degré élevé de l'aversion de risque, qui conduit à un risque élevé des primes et une faible demande de crédit. Le degré de l'aversion de risque peut être directement en rapport à une instabilité macroéconomique chronique, et ceci expliquerait la corrélation positive entre une inflation élevée et l'excès de liquidité.

L'inflation peut également représenter une cause cyclique de la surliquidité. L'importance de cette dernière est accompagnée par une volatilité élevée des prix relatifs (et donc une augmentation dans les risques des projets d'investissement caractérisé par un degré élevé d'irréversibilité), un excès dans l'inflation peut augmenter l'incertitude sur la valeur de la garantie des emprunteurs- les grandes banques, lorsqu'elles sont confrontées aux problèmes de sélection adverse, soit elles fixent une prime de risque élevée ou augmente l'incidence du rationnement de crédit. Ceci parce que, dans le cas formel, un taux débiteur élevé va conduire à une contraction dans la demande de crédit, les deux réactions peuvent se traduire en une accumulation involontaire d'excès de réserves.

Un autre facteur cyclique important est un afflux non négligeable de capital initié par le système bancaire. Depuis deux décennies, un nombre de pays en voie de développement, à revenu faible comme à revenu intermédiaire, ont en effet introduit des mesures à encourager une ouverture asymétrique du compte de capital (ceci est une levée des restrictions des mouvements de capitaux pour les non résidents, tandis qu'un vaste contrôle, sur les opérations de devises étrangère par les résidents, est maintenu). Dans plusieurs cas ces mesures amènent un important flux de capital, souvent associé à une privatisation des entreprises étatiques. En Guyane par exemple, la libéralisation financière était accompagnée tard dans les années 90 par une augmentation considérable dans les excès de liquidité (Khemraj, 2007). Au Maroc, un nombre important de privatisation et l'augmentation des investissements directs étrangers (IDE) ont conduit dans les années récentes à une augmentation significative de la liquidité dans le système bancaire, provoquant l'augmentation des réserves obligatoires par la Banque

Centrale de façon brusque afin d'éviter le développement de la pression inflationniste (Agénor et El Aynaoui, 2007).

La réforme de 1989 au sein de l'UMOA a introduit une grille simplifiée des conditions de banque, instaurant une administration minimale et assez souple des taux applicables, surtout l'instauration de taux créditeurs planchers. La libéralisation des conditions de banque intervenue pour les pays de l'UMOA à partir du 1^{er} octobre 1993 va au-delà et se traduit par la suppression de plusieurs taux directeurs planchers et le déplafonnement des conditions débitrices des banques. Par ailleurs le système des réserves obligatoires est appelé à constituer un appui important à la politique des taux.

Entre 2006 et 2008, la Chine, l'Inde, et la Corée ont augmenté à plusieurs reprises les ratios de réserves requises sur les dépôts des banques dans le but d'éponger l'excès de liquidité. Dans les pays qui appliquent le régime de taux de change fixe, la pression montante sur le taux de change nominal créée par un important afflux de capital conduit souvent à une intervention soutenue de la Banque Centrale. Ainsi, elle amène à développer des portefeuilles officiels de devise étrangère ; dans une absence de stérilisation, les surplus de réserves se traduisent en une expansion de la base monétaire. En outre, elle crée une rapide accumulation d'excès de liquidité par les banques commerciales avec une possibilité déstabilisante des conséquences macroéconomiques. Des résultats similaires peuvent être observés dans la gestion des régimes de changes flexibles, où la Banque Centrale intervient pour maintenir le taux de change dans une marge (plus ou moins stable).

En ce qui concerne le financement de l'économie, une stratégie de croissance économique accélérée requiert, en complément à la mise en œuvre de réformes et politiques adéquates, une augmentation des investissements productifs. Ce constat unanimement partagé par les chefs d'Etat membre de l'UEMOA pose toutefois la question fondamentale de la disponibilité du financement.

Il ressort de certaines expériences (Amérique Latine, Asie et dans les pays développés) que les banques jouent un rôle fondamental dans le financement de l'économie, précisément dans le financement du secteur privé, moteur de la croissance économique. Ce rôle indispensable attendu des banques, en particulier, et des marchés financiers en général, montre l'intérêt pour les Etats membres de l'Union de s'assurer à la fois de la stabilité du secteur bancaire et de

veiller à ce que ce secteur contribue davantage à la couverture des besoins de financement de l'économie et particulièrement à ceux des entreprises.

Dans cette optique, la BCEAO a entrepris des actions concrètes visant à créer des conditions favorables à une participation importante du secteur financier de l'UEMOA au financement des activités économiques des Etats membres. Le système bancaire de l'UEMOA doit répondre aux problèmes économiques des Etats membres, en satisfaisant aux préoccupations relatives au sous-financement des économies de l'Union.

Le système bancaire de l'UEMOA connaît un excès de liquidité qui contraste avec la situation de sous développement dans laquelle se trouve l'ensemble de ses pays membres⁴. Ces pays, dont la plupart font partie des plus pauvres du monde, ont un secteur productif et des PME qui manquent fréquemment de financement nécessaire à leur développement. Ce qui leur confère des performances économiques médiocres en termes de croissance comparativement aux autres pays du Tiers Monde⁵. La théorie quantitative de la monnaie, plus encore, la nouvelle économie classique, avec la problématique de l'incohérence temporelle de la politique monétaire, ont validé le paradigme inflationniste de la création monétaire *ex nihilo*. Etant donné la faiblesse de la base fiscale des pays de l'UEMOA, ils ne leur reste qu'une seule possibilité pour envisager le financement des projets de développement : la mobilisation de l'épargne nationale et étrangère. Pour encourager cette démarche des mesures ont été élaborées en restaurant les équilibres budgétaires, avec la notion « solvabilité inter temporelle » de la politique budgétaire, et monétaire avec l'augmentation du taux d'intérêt pour encourager l'épargne. Le financement de l'économie ne peut provenir que d'une épargne préalable.

Une telle analyse associant le sous-développement à la faiblesse de l'épargne néglige les difficultés d'accès au crédit des entreprises liées à la particularité du marché bancaire dans les pays de l'UEMOA. Dans ces pays, ce ne sont pas les ressources qui font défaut, mais le mécanisme d'intermédiation qui consiste à la transformation des ressources en prêts aux

⁴ L'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) a été créée dans le sillage de l'Union Monétaire Ouest-Africaine (UMOA) en vue de consolider les bases économiques de l'intégration monétaire. Elle est constituée de 8 pays (Bénin, Burkina Faso, Côte-d'Ivoire, Guinée Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo) qui partagent une monnaie unique, le Franc de la Communauté Financière d'Afrique (CFA), dont l'émission est assurée par la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO).

⁵ Voir *Rapports Annuels de la Zone franc*, 2002, 2003, 2004, 2006.

agents à besoin de financement. Les banques ont un comportement qui freine le circuit économique. Avec une rentabilité élevée dans un marché oligopolistique, elles préfèrent conserver des capacités oisives plutôt que prêter une partie de l'épargne collectée auprès de la clientèle. Il en résulte une situation de surliquidité qui se traduit par l'augmentation de leur dépôt auprès de la Banque centrale. La mise en place de la Bourse régionale des valeurs mobilières et le recours des gouvernements à l'endettement interne n'ont pas permis d'absorber intégralement l'excès de liquidité des banques. Cet excès se conjugue, en outre, avec la difficulté d'accès au crédit des PME et du secteur productif. Au Sénégal, on estime que 92% des micro-entreprises et 90% des petites entreprises font face à des contraintes de financement⁶. Eu égard à l'importance des PME dans les pays de l'Afrique subsaharienne, 50% du PIB et de l'emploi, les contraintes de financement ont été considérées par certaines études comme le principal obstacle au développement de ces pays devant les problèmes de corruption et d'insuffisance des infrastructures [(ARYEETAY, 1998), (AFRICAPRACTICE, 2005)]. Cette affirmation n'est sans doute pas excessive d'autant plus que les difficultés d'accès au crédit ne se limitent pas aux seules PME. Une grande partie du secteur privé est touchée par ce problème. Les crédits accordés à ce secteur représentent seulement 15% du PIB, contre 27% en Asie du Sud et 109% dans les pays à haut revenu (LEFILLEUR, 2007, p. 68).

L'importance et les enjeux liés à la question d'accès au crédit ont conduit la Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) à réaliser des « concertations sur le financement bancaire de l'économie dans les Etats de l'UEMOA » (*Rapport Annuel de la BCEAO, 2004, p. 69-76*). Leurs conclusions n'ont pas été suivies de mesures permettant un véritable changement dans le comportement des banques. La question de sous-financement des entreprises reste donc une question centrale en Afrique, particulièrement dans les pays de l'UEMOA où elle rime avec la surliquidité du système bancaire. C'est pourquoi la mise en évidence de l'importance de la liquidité bancaire dans le financement de l'économie apparaît comme une nécessité. Il est impératif de se poser la question suivante : Quels sont les facteurs du secteur bancaire qui influencent significativement le financement de l'économie dans l'espace UEMOA ?

Assez étonnant, et malgré l'importance de la question pour la BCEAO, et surtout pour les chefs d'Etats membres de l'UEMOA, il y a peu d'écrits ou d'articles qui ont tenté d'explorer

⁶Sources : Agence pour le Développement des Petites et Moyennes Entreprises (ADPME)

analytiquement les implications de l'excès de liquidité sur le financement de l'économie. Cette étude tente de répondre à cette question par une analyse sur données de panel où la variable crédits à l'économie mesure le financement de l'économie, tandis que les variables explicatives mesurent la liquidité des banques. Nous tenterons de voir comment ces dernières agissent sur le financement bancaire de l'économie.

La structure du modèle retenu s'inspire de Demirgüç-Kunt & Huizinga (1999). Il s'agit d'un modèle linéaire, où la variable crédits sur l'économie est la variable dépendante. Les variables explicatives retenues sont : les réserves, le taux d'intérêt débiteur, l'approfondissement financier, l'inflation, les avoirs extérieurs nets. En outre notre travail se focalise sur les pays de l'UEMOA sauf la Guinée Bissau sur une période de trente deux ans (32 ans) allant 1976 à 2007. Au même moment nous posons comme hypothèses :

- Le système bancaire de l'UEMOA est surliquide ;
- Lorsque les réserves sont excédentaires, le financement de l'économie s'améliore
- Le taux d'intérêt débiteur agit négativement sur le financement de l'économie ;
- L'inflation crée une contraction du crédit et agit négativement sur le financement ;
- L'accroissement de l'approfondissement financier agit positivement sur le financement de l'économie ;
- L'augmentation des Avoirs Extérieurs Nets des banques influe négativement sur le financement de l'économie.

Le reste de cette étude est organisée comme suit : la première partie présente la gestion de la politique monétaire dans l'UMOA (CHAPITRE I) et la relation entre liquidité et financement de l'économie dans la pensée économique (CHAPITRE II). La deuxième partie du travail aborde le financement de l'économie par les banques de l'union, il s'agit d'une part d'expliquer les modalités de financement de l'économie (CHAPITRE III) et d'autre part expliquer le fonctionnement du système bancaire de l'UMOA et parler de la surliquidité des banques (CHAPITRE IV). Enfin en troisième partie nous étudierons de façon empirique le lien entre liquidité bancaire et financement de l'économie en analysant d'abord la structure monétaire de l'UEMOA (CHAPITRE V), ensuite exposé le marché monétaire de l'union (CHAPITRE VI) et enfin faire une analyse économétrique (CHAPITRE VII) afin de savoir les variables monétaires qui influencent plus sur le financement de l'économie de l'UEMOA.

**Première partie : Gestion de la Politique Monétaire
dans l'UMOA et Revue de la littérature**

INTRODUCTION DE LA PREMIERE PARTIE

Conjoncturelle par définition, la politique monétaire s'effectue depuis plusieurs décennies dans un contexte soumis à des mutations rapides et profondes. Cette situation changeante amène les autorités monétaires à rechercher une adaptation constante de leurs instruments.

Les programmes monétaires ont été élaborés conformément aux directives de politique de la monnaie et du crédit approuvées par le Conseil des Ministres de l'UMOA, sur la base des hypothèses.

L'aggravation de la crise financière au cours du dernier trimestre de l'année a suscité de vives craintes au plan international et régional. Cette crise, initialement limitée au marché immobilier américain, a progressivement affecté les institutions et marchés financiers des principaux pays industrialisés et émergents.

La mise en œuvre par la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest d'un nouveau dispositif de gestion de la monnaie et du crédit, procède d'un souci d'assurer une adaptation constante de ses outils de gestion monétaire.

C'est pourquoi une présentation de la conduite de la politique monétaire dans un contexte de mutation, apparaît opportune. La présente partie se propose d'examiner, dans un premier temps, les relations entre la politique monétaire et son environnement. Le second chapitre portera sur la programmation monétaire de l'union.

CHAPITRE I : LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON ENVIRONNEMENT

INTRODUCTION

La globalisation croissante des économies fait que la définition et la conduite de la politique monétaire deviennent de plus en plus difficiles, dans un contexte d'instabilité et d'incertitude, suite à l'adoption du régime des changes flottants et de la dérégulation financière avec son lot d'innovation. Elle introduit une profonde rupture entre le cadre géographique d'exercice de l'activité économique et celui de la politique monétaire, impliquant de plus en plus une dichotomie entre l'évolution de la sphère réelle et celle de la sphère financière et monétaire.

Or la politique monétaire a pour but d'agir sur l'environnement économique et financier qui, à son tour, influence l'action des autorités monétaires, obligeant ces dernières, pour être efficace, à s'adapter aux évolutions de cet environnement.

Au-delà de toute idéologie, économistes et autorités auront besoin de connaître l'environnement dans lequel ils opèrent. Plus particulièrement, ils auront besoin de savoir (I) comment s'opèrent les interactions de la politique monétaire et son contexte, (II) les mutations de l'environnement et la conduite de la politique monétaire au plan international, et enfin (III) les mutations de l'environnement et la conduite de la politique monétaire au sein de l'union.

I- Interactions de la politique monétaire et de son contexte :

Les interactions de la politique monétaire et de son contexte s'opèrent à deux niveaux : d'une part, les relations entre la politique monétaire et l'environnement économique et financier qui, à son tour, influence l'action des autorités monétaire dans la politique économique d'ensemble.

I.1 Relation entre politique monétaire et environnement économique

Concernant les relations entre politique monétaire et la sphère réelle et financière, les classiques s'appuyant sur des travaux empiriques et scientifiques, pensent que dans le court terme tout au moins, les actions monétaires n'exercent que des effets limités sur l'activité et les prix. Ainsi l'épargne des ménages et l'investissement des entreprises seraient très peu sensibles aux variations des taux d'intérêt, principal instrument de la politique monétaire utilisé de nos jours dans les pays développés. Pour les tenants de cette thèse la monnaie est un voile, c'est-à-dire neutre.

A l'opposé, d'autres analyses (école monétariste) imputent à la politique monétaire un rôle actif sur la conjoncture économique. Ainsi, les politiques monétaires trop restrictives et les taux d'intérêt élevés seraient souvent à l'origine de l'évolution défavorable de l'économie, la sortie difficile de la récession aux Etats-Unis et au Royaume-Uni au début des années 1990 et le ralentissement de la croissance au Japon et dans la plupart des pays industrialisés. Les dissensions dans le passé en France sur une politique du franc fort et la lise en congé du SME de la livre sterling et la lire italienne en fournissent une illustration.

I.2 Rôle de la politique monétaire

Les interrogations sur le rôle de la politique monétaire dans les rouages macroéconomique trouvent une réponse dans la place qu'elle occupe dans le « Policy-mix » des différents pays.

L'observation des faits économiques récents montre en effet que les meilleurs résultats économiques, en termes de croissance et de stabilité des prix, ont été enregistrés dans les pays pratiquant des politiques monétaires vertueuses, associées à une politique économique globale de qualité. *La stabilité interne* a trait à la surveillance et au contrôle de la masse monétaire. Il s'agit de suivre l'évolution des agrégats monétaires. Si l'augmentation de la masse monétaire est liée à celle de l'activité économique, les risques d'inflation peuvent être raisonnablement contenus (l'accroissement de la monnaie en circulation fait suite aux besoins des agents

économiques). Si par contre, la hausse de la quantité de monnaie n'est pas justifiée par la croissance économique, elle peut générer de l'inflation. *La stabilité externe* est liée à la surveillance des taux de change, c'est à dire de la valeur de la monnaie (ici l'euro) par rapport aux autres devises. Ainsi le renchérissement de certaines importations, comme les matières premières et énergétiques, libellées en dollars, accroît les coûts de production des entreprises européennes et peut conduire à une hausse des prix. De moindres performances d'ensemble ont été notées, lorsque la politique monétaire a été insuffisamment rigoureuse. A l'inverse, lorsqu'elle a été mal soutenue par les grandes orientations de la politique économique, elle a dû supporter un poids excessif dans le processus d'ajustement.

II- Mutations de l'environnement et conduite de la politique monétaire au plan international :

Cette deuxième section aborde deux aspects de la politique monétaire, d'une part les mutations de l'environnement, il s'agit ici des nombreux bouleversements qui ont affecté le fonctionnement des économies au plan mondial depuis le début des années 70. D'autre part, elle aborde les implications de la conduite de la politique monétaire.

II.1 Les mutations de l'environnement

L'objectif n'est pas de détailler chacune des mutations, mais d'en citer deux qui ont exercé une influence décisive sur les évolutions du monde financier. Il s'agit d'une part de l'abandon du régime des changes fixes en 1973 qui, s'il n'a pas nui au développement des transactions internationales, a généré une forte instabilité des taux de change et des taux d'intérêt. Par ailleurs, dans un contexte de croissance moins rapide, les déficits publics ont fortement augmenté et ont souvent provoqué ou aggravé celui des transactions courantes. Il en a résulté un développement très rapide des marchés des changes et des capitaux, ainsi qu'un développement, au moyen de techniques nouvelles, d'instrument de couverture contre les risques de variation des cours des monnaies et des taux d'intérêt.

D'autre part, le phénomène général de la déréglementation, qui a pour but de conférer plus de souplesse à l'économie, en accroissant la marge de manœuvre des opérateurs économiques a également rendu facile le processus d'innovations financières. Ce fut notamment le cas lorsque les Autorités monétaires ont cherché à renforcer l'efficacité des marchés financiers, en supprimant les rigidités structurelles ou les entraves à la concurrence.

Cette vague de dérégulation s'est manifestée dans presque tous les pays industrialisés, mais à des moments différents et avec une intensité variable. Elle a concerné notamment les domaines suivants : suppression des restrictions de change et libéralisation de la circulation des capitaux avec l'étranger, ouverture des marchés financiers intérieurs aux établissements financiers étrangers, abolition des restrictions légales en matière de fixation des taux, baisse des taxes sur les transactions financières etc.

Enfin l'un des traits caractéristiques de l'évolution a été l'intégration internationale des marchés, favorisée par un ensemble de facteurs : les progrès techniques décisifs dans le monde des télécommunications, l'intégration accrue des économies réelles, aussi bien au niveau de la production que des échanges, etc. ce phénomène s'est accompagné d'un découplage accru entre sphère réelle et sphère financière, donnant périodiquement lieu à l'explosion de bulles spéculatives comme en octobre 1991.

II.2 L'implication sur la conduite de la politique monétaire

Le principal problème auquel les Banques Centrales ont été confrontées a été celui du choix des indicateurs de politique monétaire devant servir d'objectifs intermédiaires et qui doivent avoir deux caractéristiques : être relié de manière stable à l'objectif final et être contrôlables par les Autorités monétaires. Les variables choisies à cette fin sont généralement des agrégats de monnaie et de crédit dont la stabilité semble avoir été compromise par l'innovation financière, en élargissant les possibilités de placement et d'endettement et en allégeant les contraintes budgétaires auxquelles sont soumis les agents économiques. En conséquence, la relation entre les agrégats monétaire et le revenu est devenue plus instable et moins prévisible.

Au niveau des instruments, les innovations financières ont conduit à une certaine inefficacité des instruments directs de contrôle de la monnaie et du crédit. Les Banques Centrales se sont ainsi tournées vers les instruments indirects, en particulier les taux d'intérêt et les réserves obligatoires, d'autant que l'extension et l'approfondissement des marchés ont permis à l'action sur les taux à court terme de se diffuser plus rapidement et plus intensément dans le reste de l'économie.

Par ailleurs, l'amplitude des mouvements de capitaux affaiblit l'efficacité des interventions des Banques Centrales sur les marchés des changes, interventions elles-mêmes génératrices de création excessive de monnaie.

Une autre caractéristique des politiques monétaires en cours dans les pays industrialisés pour faire face à ces mutations est l'attention particulière de plus en plus accordée aux aspects prudentiels de leur action (ratio Cooke). En effet, dans un cadre de libéralisation financière, le renforcement de la régulation des activités bancaires et financières, en encadrant leur exercice par des normes précises et rigoureuses, pour réduire les risques systémiques qui se sont développés.

III- Mutation de l'environnement et conduite de la politique monétaire au sein de l'union au cours des dernières années

Constituée au lendemain des indépendances en 1962, l'Union Monétaire Ouest Africain a connu, au cours de ces cinq décennies d'existence, une modification profonde de son contexte économique et financier. En particulier la situation des pays membres a été, à l'instar de celles des autres pays en développement fortement affectée par les évolutions de l'environnement économique international. Autant dans les pays développés, les innovations financières ont constitué des réponses aux difficultés et aux problèmes de la sphère réelle et financière, autant dans les pays en développement, les mécanismes automatiques de régulation sont restés peu actifs.

III.1 Les mutations de l'environnement de l'Union au cours des décennies

L'évolution de la politique monétaire, au cours des dernières décennies, peut être découpée en quatre grandes étapes : la conduite de la monétaire entre 1962 et 1975, la réforme de la politique de la monnaie et du crédit intervenue en 1975, le réaménagement des règles de gestion monétaires en 1989 et la mise en application d'un nouveau dispositif à compter d'octobre 1993.

De 1962 à 1975, la politique monétaire de la BCEAO était exercée dans un environnement mondial relativement stable tant au plan commercial que monétaire. Elle était axée principalement sur le régime des limites individuelles et des autorisations de réescompte pour les entreprises et des plafonds globaux de réescompte pour les banques, dans le cadre d'une politique de faibles taux d'intérêt.

La réforme de 1975 a été marquée par l'adoption d'une gestion macro-économique de la gestion monétaire au lieu de l'approche micro-économique prévalant jusqu'alors. L'action monétaire devait viser essentiellement à ajuster la liquidité globale de l'économie, en fonction

aussi bien de l'évolution de la conjoncture dans chaque Etat et dans l'Union, que des besoins de développement. Dans ces conditions, l'intervention de la BCEAO dans la régulation de la liquidité, par le volume de ses concours, se voulait plus flexible et plus active. La politique de la monétaire et du crédit visait également à favoriser l'intégration économique des Etats membres et à assurer une meilleure utilisation des ressources à l'intérieur de l'Union.

Pour assurer le contrôle de la liquidité de l'économie, l'institut d'émission a été doté de deux instruments : le concours global et les réserves obligatoires. Cependant, la régulation du volume de la liquidité a été assurée jusqu'en 1993 uniquement par l'instrument « concours global ». Cet instrument a pour but d'assurer la cohérence entre l'évolution des sphères réelles et financière et celle des agrégats monétaires.

En effet, il consiste à déterminer les niveaux des concours de la Banque Centrale et des banques primaires aux économies en fonction notamment des évolutions attendues des secteurs réels : production des biens et services, prix, finances publiques et balance des paiements. Ainsi la réforme de 1975 a permis de prendre en compte non plus uniquement les évolutions attendues de la trésorerie des entreprises et des banques, mais celle de l'ensemble de l'économie.

Par ailleurs, il a été mis en œuvre une politique sélective de crédit, dans l'objectif d'orienter les financements bancaires vers les secteurs jugés prioritaires au moyen d'un système d'autorisations préalables. Cette autorisation était exigée à partir d'un certain seuil, variable selon les pays : 100 millions en Côte d'Ivoire, 70 millions au Sénégal et 30 millions dans les autres pays.

III.2 Conduite de la politique monétaire au sein de l'union au cours des dernières années

La fin des années 80 constitue un autre tournant de la politique monétaire au sein de l'UMOA, en effet, le renforcement des mesures d'ajustement entrepris par les Etats s'est traduit par une libéralisation croissante des économies et la mise en œuvre de réformes structurelles qui ont rendu nécessaire une adaptation des instruments de la politique de la monnaie et du crédit aux évolutions de l'environnement. A cet effet, des réflexions ont été menées avec la participation de l'ensemble des partenaires intérieurs et extérieurs. Elles ont abouti à un réaménagement

complet du dispositif de gestion de la monnaie et du crédit. Appliqué de façon graduelle depuis octobre 1989, le nouveau dispositif s'articule autour de trois exigences majeures :

- ➡ La réduction du rôle de la monnaie centrale au profit d'une mobilisation accrue de l'épargne intérieure ;
- ➡ L'abandon graduel des mécanismes administratifs au profit de moyens d'action plus souples et plus incitatifs ;
- ➡ Le renforcement de la surveillance bancaire avec notamment l'institution d'une structure supranationale de contrôle, la Commission Bancaire de l'UEMOA.

Après la mise en application de ce dispositif pendant une phase transitoire, les Autorités ont décidé de l'application à compter d'octobre 1993 du nouveau dispositif de gestion monétaire qui marque l'abandon total, par la Banque Centrale, des instruments de contrôle administratif. Désormais, seuls les mécanismes de marchés sont ceux qui sont mis en œuvre. Ce dispositif se compose de trois volets ci-après :

- ➡ Le marché monétaire par adjudication d'enchères régionales ;
- ➡ Le système des réserves obligatoires ;
- ➡ Le régime des accords de classement.

L'environnement économique de la politique monétaire est modifié par les décisions prises les 10 et 11 janvier 1994 par les Chefs d'Etats de l'Union, qui créent un environnement nouveau pour l'exercice des activités économique de la zone. Il s'agit de la modification de la parité de la monnaie commune et la signature du Traité instituant l'Union Economique Monétaire Ouest Africaine. Ces décisions visent à restaurer les conditions d'une croissance durable dans la zone par la recherche notamment de l'assainissement du cadre macro-économique et la reprise de l'investissement productif, à travers l'amélioration de la compétitivité des économies et la création d'un espace unifié.

Conclusion

Tout au long de ce chapitre, nous avons présenté la conduite de la politique monétaire dans un contexte en mutation. En filigrane, ce présent chapitre à examiner dans un premier temps, les relations entre la politique monétaire et son environnement. La deuxième partie porte sur un survol rapide de l'évolution du contexte économique et de la politique monétaire au cours des dernières années au plan international. Enfin, la dernière porte sur le cas spécifique de l'UMOA.

CHAPITRE II : LES FONDEMENTS THEORIQUES

INTRODUCTION

Le précédent chapitre nous a permis de présenter les différentes mutations de l'environnement dans un contexte international, puis dans un contexte propre à l'UEMOA. Ici, nous nous attelons à analyser les fondements théoriques sur la liquidité, la Banque Centrale et la politique monétaire. La politique monétaire vise, par son action de régulation de la liquidité globale de l'économie, à contribuer à la réalisation des objectifs de la politique économique d'ensemble que sont la croissance économique, la stabilité des prix et l'équilibre de la balance des paiements. Ce chapitre se propose de présenter d'une part le marché de la monnaie en insistant sur l'offre et la demande de la monnaie(I), il s'agira d'exposer sur le marché interbancaire et les interventions de la Banque centrale sur ce marché. D'autre part, les travaux empiriques sur la liquidité bancaire et l'économie des dernières années, en d'autres termes il s'agit de la revue de la littérature(II).

I- Le marché monétaire

Le marché monétaire est celui où les agents économiques ayant des besoins de liquidités à court terme viennent emprunter à ceux qui disposent de fonds et veulent les placer. Avec le développement de l'activité et des échanges économiques, les agents ont besoin d'une quantité croissante de moyens de paiement. L'offre de monnaie est le plus souvent la conséquence d'une offre de crédits par les banques ou d'une monétisation par celles-ci de titres de créances sur les agents non financiers (ménages et entreprises), sur l'Etat ou sur l'extérieur. Déterminée par les comportements respectifs des banques, de la Banque Centrale et du secteur non bancaire, l'offre de monnaie repose sur un processus de création monétaire, plus connue sous la maxime : « Les crédits font les dépôts ». Après avoir présenté les mécanismes de la création monétaire, nous en préciserons les limites.

I-1. Les mécanismes de création monétaire

Comme expression d'un rapport social, la monnaie n'est pas un bien comme un autre, ce qui apparaît immédiatement dès qu'on s'interroge sur sa « production » et sur l'« offre » qui en fait. En effet, la plus grande partie de la masse monétaire est constituée par des jeux d'écritures au sein des banques et entre les banques.⁷ En fait la monnaie est une reconnaissance de dette qui circule comme moyen de paiement (dans le cas des billets, c'est l'Etat qui s'endette). La monnaie apparaît donc comme un sous-produit de l'activité économique. La création monétaire est assurée par trois types d'agents : les banques commerciales, la Banque Centrale (BCE et Banque de France) et le Trésor Public.

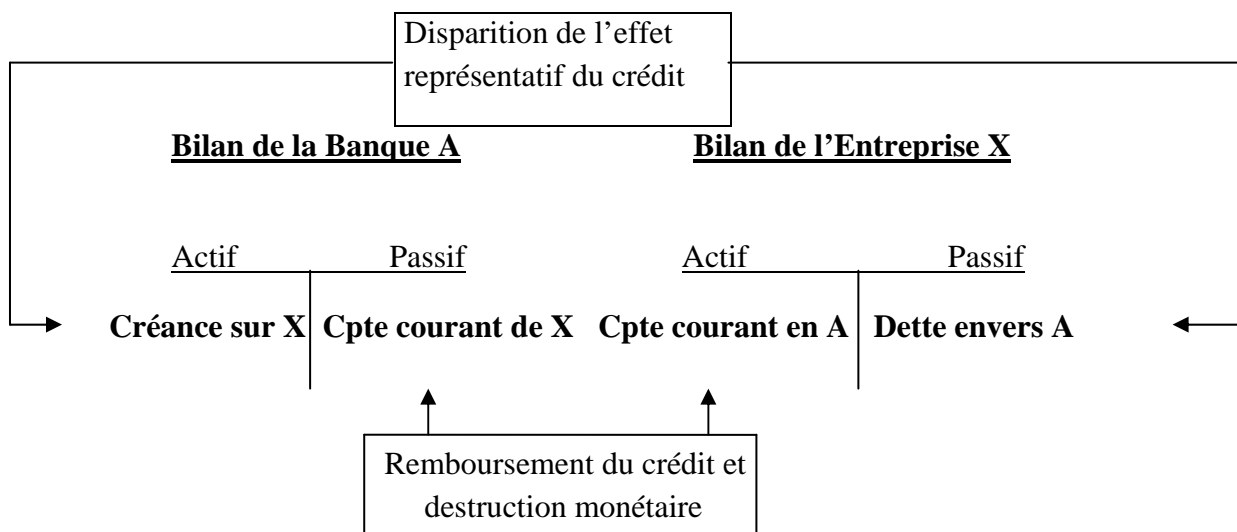
a. Les Banques commerciales

A l'origine, les banques ne prêtaient qu'à hauteur du montant de monnaie métallique détenue à leur actif. Ainsi lorsqu'un dépôt d'or était effectué pour une durée d'un an par exemple, la banque pouvait prêter cette somme pour une durée inférieure. Les banques s'aperçurent toutefois que leurs stocks de monnaies métalliques (or, argent) ne descendaient jamais en dessous d'un certain seuil puisqu'une partie des sommes prêtées revenaient toujours dans leurs caisses sous forme de dépôts. Les banques décidèrent alors de prêter une nouvelle fois ces encaisses, donc d'accorder de nouveaux crédits, sans prendre trop de risques, puisque les dépôts se reconstituaient dans les comptes des nouveaux emprunteurs.

⁷ Bernard Guerrien

Ainsi les banques prêtaient plusieurs fois les mêmes sommes. Chaque déposant considérait ses dépôts comme disponibles alors qu'ils étaient à l'origine de nouveaux crédits. Il y avait **une création monétaire** puisque les moyens de paiement dont pouvaient disposer les individus étaient bien supérieurs aux encaisses métalliques et billets en circulation dans l'économie.

En conclusion, l'octroi d'un crédit par une banque à un agent non financier se traduit par une création de monnaie et le remboursement du crédit entraîne une destruction de monnaie.



b. La Banque Centrale

La Banque Centrale est au cœur de l'enchevêtrement du système bancaire. On peut apprécier la place et le rôle de la Banque Centrale dans la création monétaire en faisant référence à son bilan. Ce dernier se présente généralement de la manière suivante :

Bilan de BC	
Actif	Passif
Or et devises	Fonds propres
Concours au Trésor	Billets et pièces
Effets et titres	Compte courant du Trésor
(refinancement des banques commerciales)	Compte courant des banques (réserves obligatoires)

- ✚ *Les stocks d'or* sont généralement gérés par l'Institut d'émission. *Les devises* étrangères (Dollar, yen, franc suisse...) sont utilisées lors des interventions sur le marché des changes pour assurer la stabilité du FCFA, garantie par l'Euro.
- ✚ *Les concours aux Trésors* représentent les bons du Trésor que la Banque Centrale a acheté aux intermédiaires financiers. Il s'agit donc d'une créance de la Banque Centrale sur les Trésors.
- ✚ *Les effets et titres* regroupe l'ensemble des prêts que la Banque Centrale a consenti aux banques commerciales par ses interventions sur le marché monétaire. La Banque Centrale refinance les banques commerciales lorsque ces dernières sont incapables de faire face aux opérations de financement des agents non financiers (compensation interbancaire).
- ✚ *Les billets et pièces* constituent la monnaie Banque Centrale (précisons que les pièces sont en fait produites par le Trésor Public Français). Il s'agit d'une créance qu'ont les banques commerciales et les agents non financiers sur la Banque Centrale.
- ✚ *Le compte courant du Trésor* rappelle qu'en consentant à ce dernier des concours, la Banque Centrale se voit dans l'obligation de lui créer un compte.
- ✚ *Les comptes courants des banques commerciales* sont également appelés **réserves obligatoires**. Ils répondent à des dispositions légales et facilitent le mécanisme de compensation interbancaire.

c. Le Trésor Public

Le Trésor Public est la dernière institution qui crée de la monnaie. Le Trésor est l'agent financier de l'Etat puisqu'il perçoit les recettes publiques (sous forme d'impôts) et exécute les dépenses. C'est aussi le banquier de l'Etat. Le Trésor⁸ crée de la monnaie divisionnaire (il a le monopole de fabrication des pièces) et peut créer aussi de la monnaie scripturale. Exemple : lorsque le Compte Chèque Postal (CCP) d'un fournisseur de l'Etat ou d'un fonctionnaire à qui l'Etat doit verser un salaire est crédité, le Trésor crée sa propre monnaie scripturale. Lorsque l'Etat souhaite financer la croissance économique par un déficit budgétaire, le Trésor public fait appel au concours de la Banque Centrale en s'endettant auprès de celle-ci.

⁸ Il s'agit du Trésor Français qui bat la monnaie pour le compte de l'UMOA

I-2 Les limites de la création monétaire

La création monétaire n'étant qu'un jeu d'écriture chez le banquier, on peut se demander ce qui empêche une création infinie de monnaie. En fait, la création monétaire est limitée par la demande de monnaie, par les besoins des banques en billets et par les interventions de la Banque Centrale.

a. La contrainte de la demande de monnaie

La création monétaire par les banques est dictée par une logique de demande. Elle est en fait bornée par les besoins de liquidités des agents non financiers, et ces besoins eux-mêmes sont élevés durant les périodes de forte activité, mais réduits dans les périodes de ralentissement de l'activité. La contrepartie « *créances sur l'économie* » est source de création monétaire si la consommation des ménages, l'investissement des entreprises et des ménages jouent un rôle moteur dans l'économie (demande de crédit pour la consommation, pour l'investissement). La contrepartie « *créances sur l'extérieur* » pèse sur la liquidité des banques commerciales, elle l'améliore en cas d'excédent commercial et donc entrée de devises (apports de celles-ci à la Banque Centrale), elle la détériore dans le cas inverse. La contrepartie « *créance sur le Trésor Public* » détériore la liquidité bancaire lorsque le budget de l'Etat est excédentaire (notamment au moment du recouvrement de l'impôt), le compte des banques à la Banque Centrale est en effet débité du montant des impôts prélevés, au profit du compte du Trésor public.

b. Les besoins des banques en billets

Les clients des banques font circuler une grande partie de la monnaie créée par les banques sous forme de monnaie. Or les banques ordinaires ne peuvent pas émettre de billets, elles doivent se les procurer en effectuant des retraits sur leur compte à la Banque Centrale. Si la banque ne parvient pas à disposer de ces billets en cas de besoins, elle ne peut créer davantage de monnaie. Les avoirs en monnaie Banque Centrale constituent ainsi la base monétaire indispensable à toute création de monnaie en circulation.

Le système bancaire pris dans son ensemble ne peut donc pas créer de monnaie s'il ne dispose pas des avoirs en compte à la Banque Centrale lui permettant de retirer les billets qui lui seront demandés ensuite par la clientèle.

c. Le contrôle de la création monétaire par la Banque Centrale

La Banque Centrale contrôle indirectement la création monétaire des banques commerciales en contrôlant la mesure dans laquelle elles pourront satisfaire les besoins en monnaie Banque Centrale engendrés par cette création monétaire (refinancement des banques commerciales en situation de déséquilibre). Toutefois, on ne doit jamais perdre de vue les principaux objectifs assignés à la Banque Centrale, à savoir la lutte contre l'inflation au travers de la stabilité interne et externe de la monnaie. A travers la politique monétaire, la Banque Centrale a généralement recours à trois types d'intervention : la politique d'encadrement du crédit, la politique d'intervention sur le marché monétaire, la politique de réserves obligatoires.

➤ la politique d'encadrement du crédit

Elle désigne la sélectivité sur le crédit par un contingentement de celui-ci. La Banque Centrale va favoriser le financement d'opérations qu'elle jugera prioritaires (les secteurs d'activité privilégiés agriculture, industries, commerce- recevront un financement avantageux sous la forme de prêts bonifiés).

➤ la politique d'intervention sur le marché monétaire

La Banque Centrale intervient sur le marché monétaire pour prêter de la monnaie Banque Centrale aux banques, moyennant paiement d'un intérêt et presque toujours en contrepartie d'une créance détenue par les banques (bons du Trésor, effets de commerce...). Elle peut déjà moduler ses concours en définissant la liste des créances qu'elle accepte de refinancer sur le marché monétaire, elle étend la liste si elle veut faciliter la création monétaire, elle restreint cette liste dans le cas contraire. Elle détermine ensuite le taux d'intérêt auquel elle prête la monnaie Banque Centrale, et ce faisant elle joue un rôle directeur pour les taux d'intérêt pratiqués entre banques. La Banque Centrale peut faciliter le refinancement des banques et donc la création monétaire en offrant beaucoup de liquidités et en faisant baisser les taux d'intérêt, ou au contraire freiner la création monétaire en réduisant son offre de monnaie et en relevant les taux. Plus généralement, ces interventions prennent deux modalités : la politique de réescompte et la politique de l'open market.

➤ la politique des réserves obligatoires

La Banque Centrale a également le pouvoir d'imposer aux banques commerciales la détention de réserves obligatoires dans une proportion fixée par rapport aux dépôts des agents du secteur non bancaire. Ces réserves gelées ne donnent pas lieu à une création monétaire par l'intermédiaire de crédits.

I-3. La demande de monnaie

Les toutes premières théories de la demande de monnaie ont mis l'accent sur le caractère transactionnel de la monnaie. La monnaie n'est pas détenue pour elle-même mais parce qu'elle est utile pour effectuer des transactions (théorie quantitative de la monnaie, Ecole de Cambridge). L'une des composantes essentielles de la « révolution keynésienne » aura été de montrer que toute l'épargne n'est pas nécessairement placée sous une forme rémunérée et de faire émerger l'importance de la demande de monnaie. Les analyses postérieures qu'elles soient monétaristes avec Milton Friedman ou Keynésiennes avec Tobin mettent l'accent sur l'intégration de la monnaie comme demande d'encaisse, au comportement de diversification de la demande d'actifs financiers, composante d'une diversification du patrimoine. Nous allons nous intéresser essentiellement à la demande de monnaie comme demande d'encaisse de J-M Keynes.

a. Les motifs de transaction, de précaution et de spéculation et le degré de préférence pour la liquidité

Keynes distingue trois motifs de détention de la monnaie :

- **Le motif de transaction** fait référence aux disponibilités nécessaires aux agents pour effectuer leurs transactions. Appliqué aux ménages, ce motif est appelé *motif de revenu*. Il correspond à la détention de monnaie rendue nécessaire par l'existence d'un intervalle de temps entre le moment où les ménages perçoivent leurs revenus et celui où ils les dépensent. Appliqué aux entreprises, ce motif est appelé *motif professionnel*.

- **Le motif de précaution** répond au besoin des agents de se prémunir contre l'imprévu, de saisir des opportunités d'achat à prix favorable (qu'il s'agisse de biens réels ou de titres) ou de garder un avoir en valeur nominale immuable pour faire face à une obligation future stipulée en monnaie.

- **Le motif de spéculation** incite les agents économiques à opérer des arbitrages entre monnaie et titres, avec l'objectif de réaliser des plus-values en capital sur les marchés financiers.

L'individu peut en effet préférer garder son épargne sous forme monétaire (la monnaie est un actif non rémunéré mais sans risque) que placer cet argent en titres avec un risque de perte en capital.

A ces trois motifs, Keynes ajoute un facteur supplémentaire : le degré de préférence pour la liquidité, fonction de l'état de confiance qu'ont les agents dans l'avenir du système.

A ce titre, la détention de monnaie est un moyen d'apaiser l'inquiétude des agents face à un avenir incertain et non probabilisable. La préférence pour la liquidité (la monnaie) est donc un baromètre mesurant le degré de confiance des agents dans l'évolution de l'économie.

Dans un article paraissant après la publication de la Théorie Générale de la monnaie, de l'intérêt et de l'emploi, J-M Keynes ajoutera **un quatrième motif** de détention de la monnaie, **le motif de financement**, selon lequel toute augmentation des commandes d'investissement n'est pas possible sans l'apport d'encaisses monétaires supplémentaires. Associé à l'activité anticipée (c'est à dire au revenu national anticipé Y^*), ce motif permet de comprendre les variations du taux d'intérêt indépendamment du volume courant de la production : si les institutions financières refusent d'accorder de la monnaie nécessaire au financement des investissements additionnels, la seule issue est une hausse des taux d'intérêt.

b. Le motif de financement

J-M Keynes reconnaît qu'il n'aurait pas dû négliger cette question auparavant, puisqu'elle est la pierre angulaire de la théorie monétaire du taux d'intérêt. De la même manière qu'une augmentation de l'activité réelle doit accroître le taux d'intérêt (à moins que les banques ou le public ne soient disposés à offrir de l'argent liquide), une augmentation de l'activité prévue doit avoir un effet similaire qui s'ajoute au premier.

Ainsi considéré, *le motif de financement* ne s'attacherait qu'à l'accroissement planifié de l'investissement. Ce motif s'applique aussi bien à la production de biens de consommation que la production de biens d'investissement, il concerne la production totale et non l'une de ses composantes. En cela, la demande de financement dépend du niveau de l'activité économique planifiée et non de sa structure ; les entreprises n'ont nul besoin d'épargne préalable, elles ont besoin de liquidités et les obtiennent auprès des banques. J-M Keynes était donc bien convaincu du fait que la monnaie est une monnaie de crédit, elle est créée moyennant l'octroi de crédits, et n'est donc pas recueillie préalablement à travers les dépôts.

II- Revue de la littérature des travaux empiriques

Très peu d'études ont cherché à analyser les causes de la surliquidité des banques au sein de l'UEMOA. Dans cette optique, [Soumaila Doumbia](#), dans son article sur « *Le sous-financement des entreprises dans un contexte de surliquidité bancaire : le paradoxe de l'UEMOA* » (mai 2009), donne trois principales causes, notamment les contraintes liées à la défense de la parité du franc CFA, de l'entrée des capitaux et le niveau élevé des taux d'intérêt. Dans son article il met l'accent sur la surliquidité des banques dans l'UEMOA dans un contexte de sous-financement du secteur productif et des PME. Selon lui, les banques ont tendance à surestimer le risque associé au financement d'une grande partie des entreprises, ce qui se traduit par l'insuffisance des prêts vis-à-vis des dépôts et, donc, par l'augmentation de leur liquidité au-delà du seuil nécessaire. L'auteur souligne par ailleurs que la surliquidité des banques a d'abord donné lieu à des dépôts oisifs auprès de la Banque Centrale avant d'être recyclée en partie pour financer les dettes souveraines. Ce phénomène contribuant à réduire l'importance des réserves excédentaires sans les absorber intégralement. Au final, l'auteur souligne que le problème de surliquidité n'est pas totalement résolu et que la problématique de financement de l'économie a simplement changé de nature. Cependant, l'auteur se limite dans ses analyses à décrire le problème. Il ne cherche pas à résoudre où du moins à donner des pistes de réflexion pour résoudre le problème du financement de l'économie à travers l'accès au crédit.

Dans la revue *Journal of International Economics* 63 (2004) [Wai-Ming Ho](#) examine l'efficacité de l'intervention des devises étrangères dans deux pays et deux monnaies différentes dans un modèle d'équilibre général qui admet des effets de liquidité. Il démontre que quelque soit le mode d'intervention (stériliser ou non stériliser) ont un impact significatif sur l'allocation de la liquidité dans les marchés financiers internationaux. Son modèle montre qu'il existe des circonstances où la réponse du taux de change à une intervention est paradoxal comme l'indique la littérature empirique.

[Alberto Giovannini](#), dans son article "*Monetary policy, liquidity, and foreign exchange markets*" paru dans *Journal of Monetary Economics* 33 (1994), explore de façon empirique les fluctuations de la demande de monnaie résultantes des marchés financiers. Il montre que les fluctuations de la liquidité dans les marchés financiers sont reflétées dans les taux d'intérêt et les retours d'actif. Il étudie les effets des chocs de liquidité dans les marchés financiers et

des devises étrangères en Suisse avant 1988. Il finit par démontrer que les chocs de liquidité ont été un déterminant important des retours de dépôts devises étrangères ex ante, aux dépôts de franc Suisse.

Agénor et El Aynaoui ont travaillé sur « *Excess liquidity, bank pricing rules, and monetary policy* », *Journal of Banking & Finance* (2009). Leur article étudie les implications de la surliquidité des banques sur l'efficacité de la politique monétaire dans un modèle simple avec imperfection du marché de crédit. La demande de surliquidité est déterminée par des facteurs de précaution et le coût d'opportunité de détenir de la liquidité. Ils ont démontré que la surliquidité peut transmettre une plus grande fluidité au taux de dépôt suite à une contraction monétaire et induire des exigences collatérales sur les emprunteurs ; qui en retour peut conduire à un faible risque de prime et de faibles taux de prêts. En définitif, ils montrent que le comportement asymétrique des prix au niveau de la banque sous l'excès de liquidité peut gêner l'efficacité de la contraction de la politique monétaire par une faible inflation.

Conclusion

Ce chapitre nous a permis de parcourir de façon brève, la littérature économique sur la politique monétaire par le biais du marché interbancaire et du rôle de la Banque Centrale sur ce marché. Par ailleurs, une revue de la littérature non moins exhaustive a été faite autour de la liquidité et de son rôle dans le financement de l'économie. Sur le plan empirique, l'attention a surtout porté sur les effets de la surliquidité sur la politique monétaire. Mais la question que notre étude se propose de résoudre porte sur les déterminants du financement de l'économie sous l'excès de liquidité des banques.

Conclusion de la première partie

Le chapitre premier nous a permis de connaître la conduite de la politique monétaire dans un contexte en mutation, étape préalable pour comprendre l'adaptation permanente des Autorités monétaires de l'UEMOA de leurs instruments. Il nous a permis de manière spécifique de retracer l'évolution de la gestion de la politique monétaire de l'UMOA, en évoquant les interactions de la politique monétaire et de son contexte. Cette évolution est due d'une part aux nombreux bouleversements qui ont affecté le fonctionnement des économies au plan mondial, d'autre part à l'intégration des marchés. Au niveau de l'institut d'émission, des réformes ont été apportées en vue de résorber les excédents de liquidité. Puisqu'avec les afflux des ressources extérieures la situation monétaire de l'Union est caractérisée par une surliquidité du système bancaire qui coexiste avec des besoins élevés de financement des opérateurs économiques.

Au chapitre deuxième, nous avons analysé le lien entre liquidité bancaire et financement de l'économie dans la pensée économique en insistant sur la demande d'encaisse de monnaie de J-M Keynes. En outre, les travaux empiriques récents nous ont permis d'appréhender les effets de la surliquidité sur la politique monétaire.

**Deuxième partie : Financement bancaire de
l'économie dans les pays de l'UMOA**

INTRODUCTION DE LA DEUXIEME PARTIE

La question fondamentale de la disponibilité du financement est une préoccupation majeure des pays en développement, et particulièrement les pays membres de l'UEMOA. Une stratégie de croissance accélérée passe nécessairement par des investissements productifs.

Les banques ont un rôle important à jouer dans le financement du secteur privé, moteur de la croissance. Les expériences des pays asiatiques (Chine, Inde, Malaisie, Thaïlande), de l'Amérique Latine (Brésil) et des pays développés sont des illustrations parfaites de réussite des banques dans le financement de l'économie.

Ce rôle déterminant attendu des banques, en particulier, et des marchés financiers en général, souligne la nécessité pour les Etats membres de l'Union d'assurer conjointement le besoin de renforcer la stabilité du secteur bancaire et la nécessité de veiller à ce que le secteur contribue davantage à la disponibilité des besoins de financement des entreprises.

La deuxième partie de notre étude porte d'une part sur le problème de financement de l'économie des pays de l'Union (CHAPITRE III), il s'agit d'élucider les difficultés d'accès au crédit ainsi d'autres difficultés et les risques liés au financement bancaire. D'autre part nous évoquerons le système bancaire de l'UMOA et leur surliquidité (CHAPITRE IV).

CHAPITRE III : LES BESOINS DE FINANCEMENT DES ECONOMIES DE L'UNION

INTRODUCTION

Le financement d'une économie nécessite des capitaux importants et les différents agents qui sont les ménages, les entreprises et les administrations publiques ont des besoins de financement liés à leur activité économique. Le problème est de savoir comment mettre en relation ces deux catégories d'agents de manière efficiente. Cependant tous les agents n'ont pas des besoins de capitaux, c'est à dire ce que l'on appelle des besoins de financement. Certains ont en effet une épargne supérieure à leurs investissements et dégagent une capacité de financement. On oppose ainsi les ménages qui ont une capacité de financement (malgré l'endettement de certains) aux entreprises qui ont des besoins de financement. Par ailleurs l'Etat connaît lui aussi depuis quelques années un besoin de financement important pour combler les déficits budgétaires.

Dans ce chapitre nous allons aborder dans un premier temps les modalités de financement (I), et ensuite les difficultés à l'accès au financement ainsi que les risques liés au financement bancaire(II).

I- Les modalités de financement de l'économie

Les agents économiques ayant des besoins de financement ont différents moyens pour attirer les capitaux détenus par les agents économiques ayant des capacités de financement.

Il existe deux types de financement, le financement indirect et le financement direct.

➡ Le financement indirect :

Le financement indirect de l'activité économique implique qu'il y est un agent économique qui face le lien entre les divers agents économiques. On parle alors d'intermédiation financière. Cette intermédiation est le fait des institutions financières (les banques) qui d'une part, collectent l'épargne auprès des ménages, et d'autre part, prêtent aux entreprises les sommes nécessaires au financement de leur activité. Une économie qui fonctionne grâce essentiellement au rôle d'intermédiation des banques est appelée « **économie d'endettement** ».

➡ Le financement direct :

Les institutions financières font payer leur service d'intermédiation financière aux emprunteurs ce qui a pour effet de rendre plus onéreux l'obtention de ressources de la part des agents ayant des déficits de financement. Ceux-ci sont donc amenés à rechercher des modalités leur permettant de ne pas avoir à faire appel à ces intermédiaires financiers. Pour ce faire, ils vont s'adresser directement aux agents économiques ayant des capacités de financement. Les entreprises, ou l'Etat, vont donc passer par le biais des marchés financiers en émettant des valeurs mobilières de placement qui seront acquises directement par les agents économiques souhaitant faire fructifier leur épargne disponible. Si une économie fonctionne essentiellement grâce aux marchés financiers, on parle alors d'une « **économie de marchés financiers** ».

On distingue deux types de marchés de capitaux :

- Le marché monétaire qui est par définition un marché de capitaux à court terme ou s'échange des titres courts contre des liquidités.

Ce marché est réservé aux investisseurs institutionnels, exclusivement les banques et les sociétés d'assurance, qui se prêtent de capitaux sur des échéances de courte durée. Il existe aussi un compartiment où des entreprises peuvent émettre des billets de trésorerie ou y placer des excédents de trésorerie. Ce marché permet aux intervenants de trouver des sources de financement pour des besoins liés à des décalages de trésorerie à court terme. Dans le cas où le besoin de financement concerne une échéance plus longue, l'agent en déficit de financement s'adressera au marché financier.

▀ Le marché financier, qui est par définition le marché des capitaux à long terme.

Sur ce marché sont échangés les titres de valeur mobilière. On distingue deux compartiments : le marché primaire sur lequel sont cédés les titres nouvellement émis par les agents ayant des besoins de financement, et le marché secondaire (la Bourse) sur lequel ces titres sont échangés entre agents économiques.

II- Les difficultés liées au financement bancaire et risques

Les facteurs essentiels qui entravent le financement bancaire dans les Etats de l'Union sont entre autres liés à l'environnement des affaires, au niveau de bancarisation et à la répartition des crédits dans les différents secteurs.

➡ Difficultés liées à l'environnement des affaires :

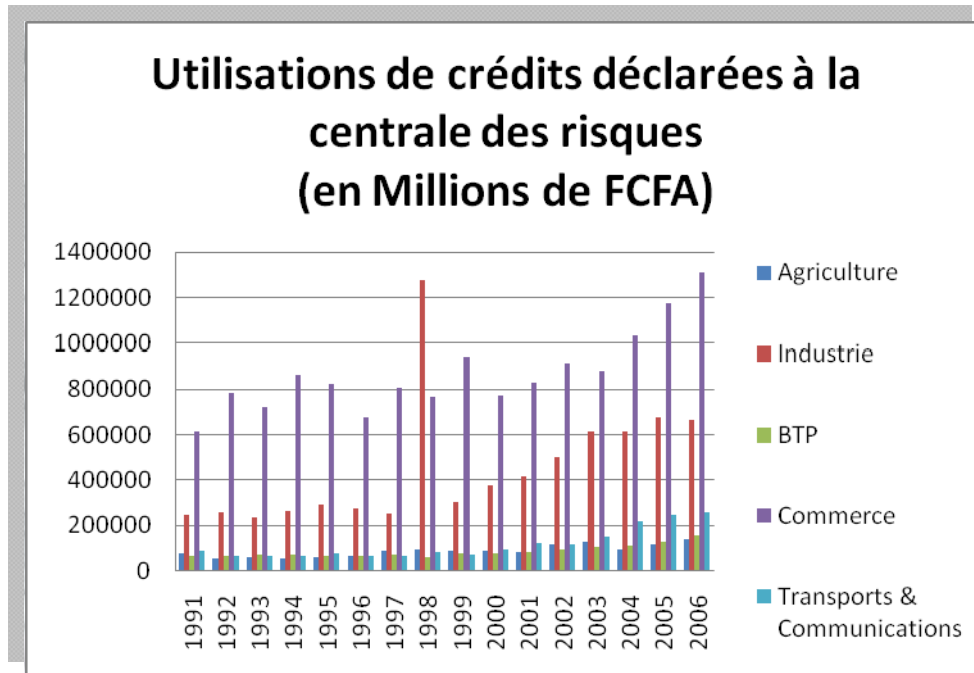
Le climat des affaires constitue un facteur majeur qui inhibe le développement des crédits aux investisseurs. En effet le degré d'incertitude économique des Etats de l'Union, accompagné par une instabilité sociopolitique chronique pousse les banques à adopter un comportement d'aversion du risque. Cette situation, rend coûteux la recherche de l'information sur les emprunteurs et l'évaluation de leurs projets, ce qui est préjudiciable au développement des affaires et limite la capacité de prévision et la conception des plans d'investissement fiables à moyen et long terme. En d'autre terme, le climat des affaires a une incidence négative sur la demande et la distribution de crédits bancaires.

Dans cette même optique, il y a le poids de la fiscalité dans certains pays de l'Union qui n'est pas favorable au climat des investissements et devient un frein au développement du crédit bancaire. Par ailleurs, les relations entre banques et leurs clients sont aussi détériorées par la lourdeur administrative dans le traitement des contentieux, ainsi que l'inadaptation des dispositions légales et leur application jugée inéquitable au détriment des établissements financiers.

L'accumulation des arriérés de paiement des Etats empêche l'obtention de nouveaux crédits car le remboursement des crédits précédent n'étant pas possible. Par ailleurs, le niveau relativement élevé des taux d'intérêt pratiqués par les banques ne permet pas aux entreprises de recourir au crédit bancaire, malgré les efforts de la Banque Centrale.

La ventilation des crédits est aussi un facteur pertinent qui renforce l'inaccessibilité des crédits bancaires aux entreprises. En effet, les crédits à long terme sont quasi insignifiants face aux crédits à court terme. En outre ces derniers sont orientés plus vers le secteur du commerce au détriment des secteurs primaire et secondaire (source BCEAO).

Graphique 1: Ventilation du crédit selon les secteurs dans l'UEMOA



Source : Annuaire Statistique 2007 (BCEAO)

➡ Les risques liés au financement :

Le mauvais bouclage des schémas de financement des projets par les investisseurs limite le développement des crédits bancaires, mais il y a aussi l'insuffisance des apports en fonds propres, la faiblesse de capacité managériale, le caractère peu fiable des états financiers produits etc.

La BCEAO dans le cadre de la mise en œuvre des nouvelles règles de la politique de la monnaie et du crédit, a mis en un instrument de contrôle dénommé les Accords de Classement. Ils constituent un outil de contrôle à posteriori des crédits distribués par le système bancaire. Par cet instrument, l'institut d'émission laisse aux banques l'entière responsabilité des crédits qu'elles distribuent. En contrepartie, il détermine les créances bancaires susceptibles d'être mobilisées auprès de la Banque Centrale, l'objectif étant d'inciter les banques à détenir des actifs sains et à veiller constamment à la qualité de leur

portefeuille. Cependant, il faut noter que la norme imposé pour le ratio de structure des portefeuilles peut également empêcher le développement des crédits. En effet, la norme est que 60% des crédits doivent être considérés comme crédits sains. Dans la pratique, aucune banque n'a jamais respecté ce ratio, le meilleur n'a à ce jour atteint que 20% (BCEAO), ce dénote l'impossibilité pour les banques d'atteindre cet objectif.

Le dispositif des accords de classement, pour sa part, est trop contraignant pour les investisseurs, vu la faible capitalisation et de la faible rentabilité des entreprises de l'UEMOA.

Conclusion

Au terme de ce chapitre, il a été noté des difficultés liées aux relations entre les banques et les agents économiques qui ont permis de relever une inadaptation entre le besoins de financement et l'offre de services bancaires et financiers. En définitif, il important de retenir que la réglementation bancaire et le dispositif prudentiel, proches certes des exigences internationales en matière de supervision bancaire, ne permettent pas la satisfaction des besoins de financement des entreprises évoluant dans un environnement socio-économique spécifique à l'Union. La question de sous-financement des entreprises reste donc une question centrale dans les pays de l'UEMOA où elle conjugue avec la surliquidité du système bancaire.

CHAPITRE IV : LE SYSTEME BANCAIRE DE L'UMOA ET LA SURLIQUIDITE

INTRODUCTION

Au sein de l'UEMOA, les banques préfèrent constituer des encaisses oisives compte tenu des risques liés au financement bancaire évoqué dans le chapitre précédent. En effet, les banques préfèrent profiter d'une situation de rente plutôt que de prendre le risque de financer les activités productives et, quand elles les financent, le niveau des taux d'intérêt est tel que seul le secteur tertiaire y trouve son compte. L'augmentation des émissions des titres de la dette publique, qui constitue une nouvelle opportunité de rente, n'a fait qu'accentuer la tendance. La surliquidité du système bancaire n'est ni favorable aux intermédiaires bancaires, qui conservent des capacités de financement oisives, ni aux investisseurs privés qui ont un besoin criard de financement. En d'autres termes, c'est l'économie de l'Union qui se trouve entravé si des réformes ne sont pas apportées à ce problème.

Pour une meilleure compréhension de la notion de liquidité, nous allons

- définir le concept de système bancaire surliquide (I),
- évoquer la surliquidité du système bancaire de l'UEMOA (II),
- analyser leur cause (III).

I- Définition d'un système bancaire surliquide

La notion de liquidité bancaire comporte deux dimensions qu'il faut distinguer. Pour comprendre laquelle des liquidités attrait à notre étude dans le système bancaire de l'UEMOA, il est essentiel d'analyser les aspects de ce concept et de faire ressortir les liens qui peuvent exister entre elles.

Avec la crise financière qui a débuté aux Etats-Unis, beaucoup d'études ont été faites sur la question de la liquidité bancaire. Dans la littérature la plus vaste, on peut retenir deux grandes interprétations de la liquidité bancaire. Il s'agit notamment de la « liquidité de marché » et de la « liquidité de financement ». Cependant ces deux concepts ont un lien réciproque très étroit.

➡ La liquidité de marché

Le concept de liquidité de marché a été au cœur de la crise où tous les compartiments des marchés financiers ont été affectés. Avant d'aborder ce dernier, il convient de définir en premier la liquidité d'un actif financier. En réalité, elle se réfère à la rapidité avec laquelle un actif peut être échangé contre la monnaie sans perte de valeur. En d'autres termes, elle désigne la capacité du marché à absorber des transactions sur un volume donné d'actifs ou de titres sans effet significatif sur leurs cours⁹. On peut appréhender le degré de liquidité à partir de trois critères¹⁰ :

- ✓ La largeur de l'écart(ou fourchette) entre cours acheteur et cours vendeur qui mesure les coûts de transaction liés à la détention de l'actif considéré ;
- ✓ La profondeur du marché qui se réfère au volume des transactions pouvant être immédiatement exécuté sans décalage du prix à la meilleure limite ;
- ✓ La résilience du marché c'est-à-dire la rapidité avec laquelle les cours retrouvent leur niveau d'équilibre à la suite d'un choc aléatoire dans le flux des transactions.

En plus de cette définition, la liquidité de marché est utilisée dans la littérature bancaire pour désigner la capacité d'une banque à négocier rapidement, sans délai et ni perte en

⁹ Revue de la stabilité financière, op. cit. p. I.

¹⁰ BERVAS, 2006

capital, un actif non monétaire contre de la liquidité ultime qui est par excellence la monnaie de la Banque Centrale. Cette seconde définition met plutôt l'accent sur la capacité du détenteur de l'actif à s'en défaire moyennant un prix décent. L'idée sous-jacente est que la banque peut, à un moment donné, avoir besoin de monnaie centrale pour une raison ou une autre. Or, il se trouve que tous ses actifs n'ont pas le même degré de liquidité et que le marché, sur lequel s'échange ces actifs, peut être plus ou moins liquide selon les circonstances. La liquidité de marché est donc un concept relatif car une banque pourrait être dans l'incapacité de se procurer de la monnaie centrale compte tenu de la nature des actifs qu'elle détient et/ou de l'état de la liquidité du marché. Dans cet article, le terme « liquidité de marché » sera utilisé dans ce dernier sens. En revanche, la liquidité de marché n'est pas l'objet de cette étude, mais on ne peut pas non plus se passer de ce concept en raison du lien entre les deux acceptations de la liquidité bancaire¹¹.

➡ La liquidité de financement

La liquidité de financement se réfère à la liquidité nécessaire pour honorer les demandes de retrait à court terme des contreparties, ou pour couvrir leurs opérations¹². Selon cette acception, un établissement bancaire est dit liquide s'il dispose de disponibilités, ou de possibilités de mobilisation rapide, permettant de couvrir ses exigibilités suivant leur échéance durant une période donnée, souvent inférieure à trois mois. Cet article fait référence à cet aspect de la liquidité au sein des banques de l'UEMOA. Il est lié à la particularité de l'industrie bancaire. Cette particularité s'explique par son exposition au risque de transformation. En fait, les banques procèdent souvent à des financements de long terme par la mobilisation des ressources de court et/ou moyen terme(s). Ce faisant, elles prennent le risque de s'exposer aux demandes de retrait imprévues de leur clientèle. La détention d'une certaine quantité de liquidité par une banque est donc nécessaire pour faire face au risque susmentionné. Le problème est que cette détention peut se révéler, dans certaines circonstances, contradictoire avec l'objectif de rentabilité des banques. Aussi, on parle de « gaspillage de liquidité » quand un établissement bancaire détient une quantité de liquidité au-delà du nécessaire pour couvrir les opérations de sa clientèle et sans motivation stratégique. La gestion de la liquidité est ainsi rendue délicate puisqu'elle conduit à une ambivalence entre nécessité de prudence et objectif de rentabilité. Ce

¹¹ Revue de la stabilité financière de la Banque de France, N° 11

¹² VALLA & al. 2006

phénomène a très tôt attiré l'attention du législateur car, une panique bancaire, une ruée suite à la faillite ou à l'illiquidité d'une banque, peut avoir des répercussions sur l'ensemble du système financier et remettre en cause la stabilité financière. Ainsi, la mise en place d'une réglementation prudentielle, notamment en ce qui concerne la gestion de la liquidité bancaire, s'est avérée nécessaire afin de sauvegarder le système financier de la prise de risque excessive d'une banque donnée. Néanmoins, les dispositifs prudentiels, aussi nécessaires soient-ils, ne permettent pas de réduire le risque de liquidité bancaire à néant. Cela résulte, d'une part, de l'incertitude qui règne sur les marchés, incertitude qui accentue les liens entre les deux dimensions de la liquidité et qui révèle le caractère relatif de la liquidité d'un actif et, d'autre part, de l'asymétrie d'information entre le législateur et le banquier. La récurrence des crises bancaires et financières ne peut que valider cette assertion.

Liens entre liquidité de marché et liquidité de financement

Le concept de liquidité de marché a pris de l'ampleur sur celui de liquidité de financement avec l'importance du rôle joué par les banques sur les marchés financiers et la multiplication des crises financières. Cependant, il existe un lien étroit et réciproque entre les deux acceptions de la liquidité [EWERHART, C. & VALLA, N. (2008)]. En effet, la parfaite liquidité des actifs d'une banque (liquidité de marché) la permet de se couvrir contre le risque de transformation (liquidité de financement) dans la mesure où leur cession rapide lui permet d'honorer les retraits du passif. Ce point de vue est aussi exposé par PRAET, P. & HERZBERG, V. (2008). Selon ces auteurs, la valeur des actifs détenus par une banque pour amortir des chocs éventuels sur sa liquidité dépend des conditions de liquidité sur le marché puisque la variation de la liquidité de marché peut se traduire par l'exposition de son bilan et même par l'assèchement rapide de sa liquidité de financement. Inversement, un choc sur la liquidité de financement d'un établissement bancaire peut aussi se propager sur le reste du marché *via* les liens interbancaires classiques [(PRAET, P. & HERZBERG, V., *ibid.* p. 112)]. Ce mécanisme s'explique par les phénomènes de « préférence pour la liquidité » et/ou la « fuite vers la qualité ». La liquidité de marché est donc un corollaire de la liquidité de financement. Ceci est encore vrai pour le système financier des pays développés qui ont recours massivement aux innovations financières, se traduisant par un niveau de sophistication élevé des instruments financiers.

II- La surliquidité du système bancaire de l'UEMOA

Il existe différentes sortes de procédures d'évaluation de la liquidité des banques. Ces procédures peuvent être regroupées selon deux logiques¹³. La première consiste à mesurer la croissance (ou la contraction) de la liquidité au niveau de l'ensemble du système bancaire (*flux bruts nominaux de liquidité*). La deuxième mesure rend compte de la croissance (ou la contraction) de la liquidité d'une banque par rapport au niveau tendanciel agrégé.

Cette mesure traduit le degré d'hétérogénéité de la participation des banques à l'accroissement (ou à la contraction) de la liquidité globale (*flux idiosyncratiques de liquidité*). L'évaluation de la surliquidité bancaire au sein de l'UEMOA nous situe plutôt dans une logique proche de la deuxième. La Commission bancaire de l'UEMOA dans le cadre de la réglementation prudentielle définit un « coefficient de liquidité » qui est constitué d'un rapport entre différents éléments de l'actif et du passif du bilan des banques¹⁴. Une banque qui accumule de la liquidité au-delà de la norme établie officiellement c'est-à-dire au-delà du « coefficient de liquidité » peut-être considérée comme surliquide. Cette banque a trois (3) options que l'on mentionne selon un ordre de rentabilité décroissante :

- prêter à la clientèle (particuliers, entreprises, intermédiaires bancaires ou financiers, Etats),
- conserver auprès de la Banque centrale,
- conserver auprès d'elle-même.

Les banques peuvent aussi opter pour une combinaison de ces trois situations, ce qui nous semble plus conforme à la réalité. Dans la première option, la banque est en situation de surliquidité si et seulement si elle ne prête pas l'intégralité de la liquidité excédentaire à la norme à respecter. En revanche, dans les deux dernières situations, la banque est tout simplement surliquide, ce qui n'est pas une situation rationnelle compte tenu du manque à gagner que cela implique. La Banque centrale publie périodiquement le montant des réserves excédentaires que les banques déposent auprès d'elle. Le niveau de ces réserves excédentaires rapporté à la masse monétaire M2 (monnaie fiduciaire, monnaie scripturale et quasi-monnaie) permet d'apprécier l'importance de la surliquidité constituée par les banques.

¹³ VALLA & al., op. cit., p. 101

¹⁴ Rapport annuelle de la commission bancaire de l'UMOA, 2007, p. XXV-XXVI

Cependant, cette mesure néglige une partie de la surliquidité que les banques pourraient conserver elles-mêmes. Si l'on retient dans le contexte de l'UEMOA, elle montre sans conteste la surliquidité de son système bancaire (tableau 1)

Tableau 1: Evolution des réserves excédentaires (R.E.) de l'UEMOA

Année	R.E. en milliards de FCFA	R.E. en % de M2
2000	288	6,7
2001	233	4,9
2002	391	7,1
2003	418	7,4
2004	478	7,9
2005	360	5,6
2006	205	2,9

Source : Rapports Annuels de la Zone franc 2003-2006

L'excès de liquidité du système bancaire a connu un pic en 2004, avec 7,9% de la masse monétaire M2, et une tendance à la baisse depuis. Les crédits accordés par les banques sont effectivement inférieurs aux dépôts (110,3% en 2003) dans l'ensemble des pays membres de l'UEMOA (tableau 2), cela révèle qu'elles ont globalement une préférence pour la liquidité.

Tableau 2: Dépôts/Crédits accordés des pays de l'UMOA

Année	Bénin	Burkina Faso	Côte d'Ivoire	Mali	Niger	Sénégal	Togo	UMOA
2002	172,9	120,1	100,5	123,4	125,9	123,8	139	109,5
2003	137,8	120,8	102,3	125,9	126,8	131,5	131,4	110,3
2004	138,9	116,7	102	122,4	131,3	135,5	129,4	109,3

Lorsqu'il y a surliquidité, le système bancaire, ne recourt à la création monétaire ex nihilo dans la mesure où l'épargne disponible n'est pas totalement distribuée pour financer l'investissement. Les banques minimisent la prise de risque et jouent un simple rôle d'intermédiation. La surliquidité des banques de l'UEMOA a donné lieu à plusieurs interprétations, surtout en ce qui concerne les implications sur le développement du marché de la dette souveraine. En revanche, très peu d'études ont cherché à analyser ses causes et son mode de résorption en tenant compte du comportement du système bancaire vis-à-vis du financement des PME et du secteur productif. Or, une telle démarche s'avère nécessaire afin de mieux cerner le problème et de suggérer des pistes pour encourager le financement des entreprises.

III- Les causes de la surliquidité des banques de l'UEMOA

Les règles prudentielles imposent à toutes banques de détenir un certain volume de liquidité, mais l'excès de liquidité peut se révéler contreproductif. Les raisons d'une détention excessive de liquidité sont cependant devenues une préoccupation pour certaines autorités politiques de l'Union, c'est pourquoi il urge de connaître les causes de ce phénomène.

Dans la théorie, l'excès de liquidité des banques de l'UEMOA peut s'expliquer par trois facteurs : les contraintes liées à la parité du franc CFA, l'entrée des capitaux et le niveau élevé des taux d'intérêt.

III. 1 Les contraintes liées à la parité du franc CFA

L'excès de liquidité au sein des banques de l'Union a débuté après la dévaluation du franc CFA en 1994 (Bulletin de statistiques monétaires et financières de la BCEAO, 2005). La dévaluation a permis à l'UEMOA d'initier un ensemble de mesures et de réformes comme mesures d'accompagnement à un choc surtout suite à l'échec des politiques d'ajustement structurel. La stabilité interne et externe de la valeur de la monnaie est la préoccupation majeure des autorités monétaires, ainsi la constitution des réserves de change devient un objectif principal de la politique monétaire. Pour atteindre cet objectif, les autorités politiques accordent des facilités afin d'encourager les activités dirigées vers l'extérieur qui sont rapporteuses de devises. Par ailleurs, les autorités monétaires imposent de fortes contraintes, obligeant les banques commerciales à rapatrier leurs devises, si ces dernières sont trop importantes à l'extérieur. Ces contraintes ont pour conséquences la préférence pour les banques à financer le court et le moyen terme dans le secteur tertiaire, notamment le commerce, tandis que la part des crédits accordés aux entreprises et aux secteurs productifs axés vers l'intérieur est très limitée.

Tableau 3 : Ventilation des crédits en %

Secteurs d'activité	déc-04	déc-05	déc-06	déc-07
Agriculture, sylviculture et pêche	4	4	3	3
Industries extractives	1	1	1	1
Industries manufacturières	22	22	21	20
Electricité, gaz, eau	4	4	3	4
Bâtiments, travaux publics	4	4	5	5
Commerces, restaurants, hôtels	37	38	39	37
Transports, entrepôts et communications	9	10	10	12
Assurances, immobiliers et services aux entreprises	5	6	6	5
Services divers	14	11	12	13
Total	100%	100%	100%	100%

Source : Rapport annuel de la Commission Bancaire de l'UMOA 2007

Comme nous le remarquons dans le tableau ci-dessus, la part des financements de long terme nécessaires au développement des entreprises est faible. Dans le tableau 4, la structure des crédits accordés par les banques de l'Union révèle une autre réalité.

Tableau 4 : Structure des crédits accordés par le système bancaire de l'UEMOA (En % et en milliards de francs CFA)

	2003		2004		2005		2006	
	en valeur	En %	en valeur	En %	En valeur	En %	en valeur	En %
Crédits	3585	100	3739	100	4370,3	100	4757,6	100
Crédits à LT	134	3,7	148,1	3,9	141,5	3,2	151,6	3,2
Crédits à MT	774	21,6	856,5	22,9	1181,8	27	1364,9	28,7
Crédits à CT	2387	66,6	2373,4	63,5	2697,6	61,7	2830	59,5
Crédit-bail et assimilés	28	0,8	32,3	0,9	35,9	0,8	37,5	0,8
Crédits en souffrance	262	7,3	328,8	8,8	313,5	7,2	373,6	7,8

Sources : Rapports Annuels de la BCEAO 2004, 2005, 2006

III. 2 Les contraintes liées aux entrées des capitaux

Les mesures mises en œuvre dans le système monétaire ont pour conséquences aussi un afflux important des capitaux. Le système bancaire étant favorable au financement des entreprises tournées vers l'extérieur (agricoles, commerciales et minières), celles-ci se sont développées et ont plus ou moins contribué à l'augmentation de la liquidité d'ensemble de la Zone à travers le commerce extérieur et en fonction de l'environnement international (cours des matières premières et cours des monnaies de cotation de ces matières). En outre, les transferts des émigrés constituent une part importante des entrées de capitaux (environ 400 milliards en 2007 au Sénégal¹⁵). Ces transferts, aussi importants soient-ils, sont difficiles à chiffrer en raison du nombre important des réseaux informels de transfert d'argent. Ils occupent une place de plus en plus considérable dans la balance des paiements d'un certain nombre de pays. Par conséquent, ils suscitent l'intérêt des autorités et des banques. A ces facteurs, il faut enfin souligner le rôle joué par l'aide publique au développement et par l'annulation de la dette de certains pays consécutive à l'initiative pays pauvres très endettés.

¹⁵ Source : ANDS

Tableau 5 : Evolution des principaux soldes de la balance des paiements de l'UEMOA (en milliards de francs CFA)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Balance commerciale	310,7	301,7	1143,9	497	198,6	-355	30,3
Balance des services	-950,3	-952,8	-1055	-989,3	-1153,4	-1235,9	-1264,1
Balance des transferts courants	284,5	430,1	359,8	476,9	520,1	706,2	841,3
Solde des opérations financières	930,1	979,3	607,4	357,5	253	869	-3029,6
Solde Global	253,9	559,6	728	138,5	210,5	49,8	686,4

Source : Rapport Annuels de la Zone franc, 2003, 2006.

L'observation de la balance des paiements conduit à faire un certain nombre de remarques (tableau 6). D'abord, le solde global est presque toujours excédentaire. Cela signifie que les entrées des capitaux sont supérieures aux sorties, ce qui se traduit par une augmentation systématique de la liquidité d'ensemble de l'UEMOA. L'excédent de ce solde en 2006 est essentiellement imputable à l'annulation de la dette qui a atteint un montant sans précédent, 4 439,3 milliards de francs CFA (*Rapport Annuel de la Zone Franc, 2007*). Ensuite, on peut noter que la balance commerciale et les soldes des opérations financières et des transferts courants sont souvent excédentaires. L'excédent de ces soldes explique celui du compte global. En revanche, c'est au niveau de la balance des services que l'Union accuse un déficit chronique.

III. 3 Les contraintes liées au taux d'intérêt

Le niveau élevé des taux d'intérêt entravent le financement de l'activité. Il n'explique pas en lui-même la surliquidité du système bancaire de l'Union, mais il constitue un blocage dans le recyclage de cette surliquidité à des fin productives. Cette hausse exclut une partie des emprunteurs du circuit de financement formel engendrant un problème de *sélection adverse*. En plus, c'est un obstacle au développement des activités tant pour les entreprises que des banques elles-mêmes. En effet, le haut niveau des taux d'intérêt peut engendrer une hausse de la proportion des créances en souffrance. L'augmentation des risques de défaut qui en résulte pourrait entraîner une hausse de la probabilité de l'occurrence des crises financières. Quatre raisons principales sont souvent évoquées pour expliquer le niveau élevé des taux d'intérêt et du sous-financement de l'économie qui en résulte:

- le risque important de défaut des emprunteurs,
- le manque de projet bancable,
- l'absence de normes comptables et (4) la faiblesse du système judiciaire.

La baisse des taux est nécessaire pour encourager les emprunts moins risqués et favorables au développement des entreprises et, par effet de ricochet, au système bancaire. Sous cet angle de vision, la baisse des taux pourrait avoir 5 avantages importants :

- ➡ d'abord, elle permettrait de réduire le phénomène de *sélection adverse* et, donc, de la proportion des créances en souffrance ;
- ➡ ensuite, elle permettrait aux banques de réaliser des marges supérieures résultant du différentiel entre les taux appliqués à la clientèle et les facilités de dépôt marginal qui rémunèrent les réserves excédentaires ;
- ➡ elle permettrait, en outre, de réduire la part du financement informel auquel ont recours souvent certains emprunteurs exclus du circuit formel de financement ;
- ➡ ce qui permet aux États par, le biais des impôts, de récolter une part des recettes qui, sinon, leur échappent autrement et, enfin,
- ➡ une telle situation pourrait être favorable à l'ensemble de l'activité économique c'est-à-dire à la croissance, à l'emploi et au développement.

En définitif, il est évident que la surliquidité du système bancaire de l'UEMOA, conjugué avec le niveau élevé des taux d'intérêt, constitue un obstacle important à l'activité économique. Depuis 2003, son recyclage est amorcé. Il est essentiellement imputable au recours des États à l'endettement interne. La question du financement des entreprises, particulièrement les PME et du secteur productif reste donc entière. Nous allons donc voir les raisons qui expliquent le comportement des banques qui est à la base de cette situation

Conclusion

Tout au long de ce chapitre, nous avons abordé en large les questions de liquidité, après avoir exposé la notion de financement bancaire dans le chapitre précédant. Nous avons élucidé d'abord le concept de système bancaire surliquide, afin de mieux comprendre les notions de liquidité de marché et liquidité de financement et trouver le lien existant entre elles. Ensuite, dans une deuxième section, nous avons voulu revenir à notre cas spécifique à savoir l'UEMOA. Ainsi, nous avons montré avec des chiffres à l'appui que le système bancaire de l'Union est surliquide ce qui n'est ni bénéfique pour les banques, ni pour les Etats vue les besoins immenses de développement qui nécessite des financements. Cette section nous a permis aussi de connaître la structure des crédits au sein de l'Union. Enfin, dans la dernière section, il question de savoir les causes réelles de cet excès de liquidité. Ainsi, trois causes ont été retenues, celle liée à la défense de la parité, qui analyse essentiellement les avoirs extérieurs des banques ; il y a aussi celle liée aux entrées de capitaux, et enfin celle liée au niveau élevé des taux d'intérêt.

Conclusion de la deuxième partie

Financement bancaire et surliquidité du système bancaire sont relatifs au sous financement des économies de l'Union.

Le chapitre III nous révèle les différents problèmes liés aux financements des économies. Suite à un certain nombre de mesures initié par la Banque Centrale, les banques commerciales ne jouent plus leur rôle de prêteur pour des investissements qui sont nécessaire pour le développement des pays de l'Union. Malgré les réformes sur la réglementation bancaire, le besoins de financement surtout au niveau des entreprises demeurent jusqu'à présent problématique. Ce phénomène paradoxalement est accompagné d'un excès de liquidité des banques. Cet état de fait, a value des concertations sur le financement sur le financement bancaire de l'économie des Etats de l'UMOA en 2004. De nos jours, la surliquidité des banques n'est pas intégralement recyclée. Celles-ci préfèrent encore conserver des encaisses oisives auprès de la Banque centrale plutôt que prendre le risque de financer les PME.

Le problème de surliquidité de l'UEMOA évoqué dans le chapitre IV est bien un paradoxe, d'abord, parce qu'elle touche une Zone composée quasi-exclusivement de pays pauvres et, donc, qui ont fort besoin de financement, mais ensuite parce que le mode de résorption de cette surliquidité laisse non résolue la question du financement du secteur productif privé et les PME. La suppression du financement de la Banque centrale aux Etats a eu pour but d'éviter la stérilisation de la création monétaire et d'inscrire davantage l'action monétaire dans la tradition orthodoxe. Elle a permis le développement rapide du marché interne de la dette publique. Par contre, la question du financement des entreprises et particulièrement les PME qui sont les nerfs de l'activité économique des pays en développement.

**Troisième partie : Liquidité bancaire et financement
de l'économie dans les pays de l'UMOA : une
approche économétrique**

INTRODUCTION DE LA TROISIEME PARTIE

Considérant l'analyse de la partie précédente, la relation entre financement de l'économie et liquidité bancaire dépend de la structure financière de l'économie de chaque pays de l'Union. Cependant les directives de politique monétaire s'appuient essentiellement sur les grandes orientations de politique économique décidées au plan communautaire. C'est pourquoi, dans cette partie avant d'analyser de façon économétrique les déterminants du financement bancaire à travers des agrégats monétaires tels que les avoirs extérieurs nets, l'approfondissement financier, l'inflation, le taux débiteur des banques et surtout les réserves, nous allons dans un premier temps étudier l'évolution de ce derniers afin de mieux percevoir les résultats de l'action monétaire. En outre, pour une meilleure compréhension des objectifs du marché monétaire de l'Union, nous allons aborder les grandes évolutions de ce marché. Les objectifs de ce dernier consistent à fournir aux intervenants un outil de gestion de leur trésorerie, à promouvoir la mobilisation de l'épargne intérieure grâce à une politique appropriée de taux d'intérêt et à favoriser le maintien et le recyclage optimal des ressources excédentaires de l'Union.

L'analyse empirique que nous menons dans cette deuxième partie sur les pays de l'UMOA nous permettra, en analysant les facteurs monétaire qui influent sur le niveau du financement de l'économie, de répondre à la question de savoir quel est(sont) l'agrégat(s) monétaire(s) jugé(s) pertinent(s) pour juguler le financement des Etats membres de l'UEMOA .

La dernière partie de notre étude porte d'abords sur l'évolution du marché monétaire et de ces agrégats au sein de l'Union (chapitre V). Ensuite nous analyserons de façon empirique la relation entre financement de l'économie et liquidité bancaire (chapitre VI).

CHAPITRE V : L'EVOLUTION DU MARCHE MONETAIRE DE L'UMOA ET DE CES AGREGATS

INTRODUCTION

Institué depuis le 1^{er} juillet 1975, le marché monétaire de l'Union est un marché qui portait sur des ressources en compte à la Banque Centrale et comportant trois guichets (« un jour », « un mois », « trois mois »). Il était géré par l'institut d'émission qui avait également en charge l'administration des taux d'intérêt et la garantie de bonne fin des opérations en assumant le risque de contrepartie attaché aux opérations.

Au fil du temps, le fonctionnement du marché a révélé des insuffisances, mises à jour par le retournement de profil du marché devenu excédentaire après la mise en œuvre des mesures d'assainissement du système bancaire. La réforme du marché monétaire se veut une réponse à ces insuffisances.

La réforme a introduit de profonds changements au niveau des modalités de fonctionnement, en particulier de détermination du taux d'intérêt et du volume des opérations (I) que nous allons voir. Puis nous allons étudier l'évolution des agrégats retenus dans le modèle (II). Il s'agit du crédit à l'économie, des réserves des banques, des avoirs extérieurs nets, de l'inflation, de la masse monétaire et du taux débiteur des banques.

I- Evolution du marché monétaire de l'UMOA

Cette section nous permet d'avoir un aperçu des grandes évolutions constatées au niveau du taux du marché monétaire, du volume des opérations et des opérations bancaires.

I-1. Evolution du taux du marché monétaire

Le fonctionnement du marché monétaire rénové s'est traduit, durant les premiers mois de sa mise en œuvre, par une détente graduelle du taux de l'adjudication, reflétant l'excédent structurel des offres par rapport aux demandes d'avances. Le taux d'adjudication est ainsi passé de 9,5% lors de la première adjudication organisée le 18 octobre 1993 à 7,35% à fin décembre 1993¹⁶. Cette évolution en baisse avait été accompagnée par l'institut d'émission qui a progressivement réduit son taux de pension de 11% à 8,75%. Parallèlement, le taux d'escompte a été abaissé de deux points pour être fixé à 10,5%.

Toutefois, au début de l'année, en appui aux mesures d'ajustement global, au lendemain de la dévaluation, les Autorités monétaires ont procédé à un relèvement généralisé du loyer de l'argent dans l'Union de 4 points sur le taux d'escompte et celui des pensions et de 3,5 points sur les taux réglementés appliqués aux comptes et livrets d'épargne, ainsi qu'aux plans d'épargne et autres produits d'épargne contractuelle.

Ces mesures, qui s'inscrivent dans le cadre d'une politique monétaire restrictive, visaient d'une part, à contenir la demande globale et à participer à la lutte contre l'inflation générée par l'ajustement du taux de change du franc CFA et d'autre part, à favoriser une mobilisation accrue des ressources intérieures et le rapatriement de l'épargne délocalisée. Ce signal de l'institut d'émission, bien perçu par le système bancaire a eu pour conséquence d'infléchir la tendance baissière du taux du marché monétaire, résultant des forces du marché. Ce taux a ainsi graduellement progressé pour s'établir à 9,25% lors de l'adjudication le 31 janvier contre 7,35% au début de l'année¹⁷. Dans un contexte marqué par la persistance des tensions inflationnistes imputables au renchérissement des produits pétroliers et alimentaires, la Banque Centrale a décidé, à compter du 16 août 2008, d'un relèvement d'un demi (½) point de pourcentage de son principal taux d'intervention, en l'occurrence le taux de pension, pour le porter de 4,25% à 4,75%. Le taux d'escompte est passé, à cette date, de 4,75% à 6,75%¹⁸.

¹⁶ Le nouveau dispositif de gestion monétaire dans l'UMOA

¹⁷ BCEAO

¹⁸ Rapport annuel BCEAO 2008

I-2. Evolution du volume des opérations

Le dénouement progressif des dépôts à terme maintenus sur les anciens guichets a alimenté les ressources proposées sur le marché monétaire rénové durant le dernier trimestre 1993. Corrélativement, l'excédent des offres sur les demandes d'avances s'était sensiblement accru, passant de 1,1 milliard lors de la première adjudication à 118,3 milliards en début janvier 1994, nonobstant l'accroissement des demandes d'avances. Celles-ci, soutenues par le démarrage du financement de la campagne agricole sont passées de 145,9 milliards, lors de la première adjudication, pour atteindre un sommet de 200,8 milliards au terme de celle organisée le 3 janvier 1994. Au terme de cet excédent, la Banque Centrale a procédé à des reprises exceptionnelles de liquidités sur toute la période allant du 25 octobre 1993 au 21 février 1994 pour un volume moyen d'environ une quarantaine de milliards par adjudication.

Après l'ajustement de parité du franc CFA, cet excédent n'a cessé de croître, impulsé d'une part, par le dénouement progressif des crédits de campagne et d'autre part, par l'afflux des ressources en provenance des partenaires extérieurs et par le rapatriement de ressources délocalisées. Ainsi lors de l'adjudication, le 30 mai 1994, les propositions d'offres se sont situées à 407,0 milliards, contre 24,7 milliards¹⁹ pour les demandes d'avances. Dans l'optique d'éviter certains dysfonctionnements observés par le passé, notamment, par une préférence marquée des banques pour les placements sur le marché monétaire au détriment de leur mission traditionnelle d'intermédiation et de financement des activités productrices, la Banque Centrale a décidé de surseoir, à compter du 28 février 1994, aux reprises exceptionnelles de liquidités.

Les besoins de trésorerie des banques au cours du dernier trimestre 2008 ont induit un accroissement du volume des opérations enregistrées sur le guichet de la pension. Les concours de la Banque Centrale aux établissements de crédit sur le guichet de la pension ont ainsi progressé de 78,6 milliards à fin décembre 2007 à 206,0 milliards au 31 décembre 2008, en liaison avec la contraction de la liquidité bancaire.

¹⁹ Le nouveau dispositif de gestion monétaire dans l'UMOA

I-3. Evolution des opérations interbancaires

L'une des innovations majeures du marché monétaire rénové est l'institution du principe de l'incertitude de placement propre à servir de catalyseur à l'émergence d'un marché interbancaire satisfaisant, en complément au marché officiel des adjudications. A cet effet, les principales entraves au développement de ce marché ont été levées. A ce titre, les opérations de prêt/emprunt entre les établissements de crédit d'une même place ou de places différentes de l'Union ont été libéralisées. Les établissements concernés sont seulement tenus d'informer a posteriori l'institut d'émission du volume ainsi que des conditions de taux et de durée des transactions.

Le marché interbancaire de l'Union a connu un regain d'activités au cours de l'année 2008. Le volume moyen hebdomadaire des transactions est ressorti à 54,2 milliards contre 30,0 milliards un an plus tôt. Les opérations ont concerné une large gamme d'échéances allant d'un (1) jour à douze (12) mois.

En 2008, les places les plus actives de l'Union, en moyenne des offres hebdomadaires, ont été celles de Cotonou (16,2 milliards), de Dakar (15,6 milliards) et d'Abidjan (7,4 milliards). Les principales places bénéficiaires de prêts, en moyenne hebdomadaire, ont été Dakar (20,7 milliards), Abidjan (15,9 milliards) et Bamako (7,7 milliards). Les taux d'intérêt minimum et maximum se sont établis respectivement à 3,00% et 10,00% au cours de l'année 2008 contre 3,00% et 7,50% un an auparavant. Cette amplitude de taux reflète essentiellement des opérations marginales en termes de volume.

Tableau 6 : Transactions entre des établissements de crédit qui ne sont pas implantés dans le même pays de l'Union. Source : BCEAO

		Janvier	Février	Mars	Avril	Mai
Montants moyens	Total	32951	40619	51256	42338	64595
	Dont UMOA*	22038	20729	24156	20463	39515
Durée des prêts		1 jour à 3 mois	1 jour à 3 mois	1 jour à 3 mois	1 jour à 3 mois	1 jour à 12 mois

		Juin	Juillet	Août	Septembre
Montants moyens	Total	55336	58121	43482	45439
	Dont UMOA*	31955	34388	30460	37126
Durée des prêts		1 jour à 6 mois	1 jour à 3 mois	1 jour à 3 mois	1 jour à 6 mois

		Octobre	Novembre	Décembre
Montants moyens	Total	59131	70024	84300
	Dont UMOA*	42170	50937	42013
Durée des prêts		1 jour à 3 mois	1 jour à 12	1 jour à 12

II- Evolution des agrégats monétaires

Analysant l'évolution des agrégats monétaires, on note la consolidation des avoirs extérieurs nets des Institutions monétaires et l'intensification de la hausse de la masse monétaire observée les trimestres précédents le mois de juin 2008, sous l'effet d'une hausse du crédit intérieur consécutive à une progression des mises en place de crédits dans les Etats membres qui ont enregistré une reprise de leur activité économique après plusieurs années de stagnation.

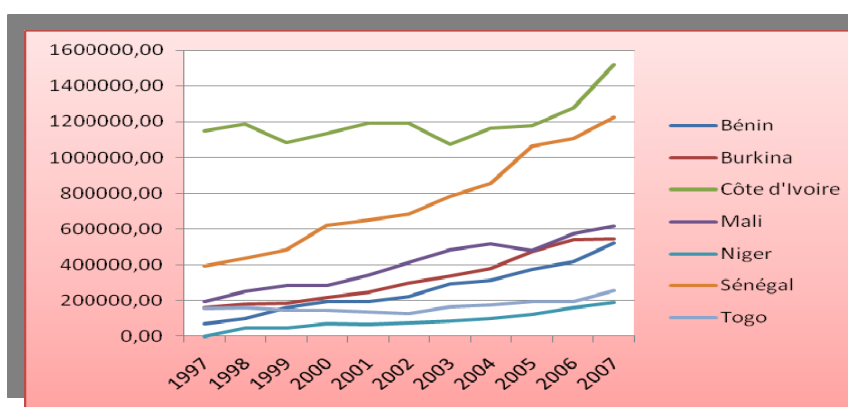
II-1. Evolution des crédits à l'économie

L'encours des crédits à l'économie est passé de 3.247,9 milliards en décembre 2003 à 3.518,5 milliards en décembre 2004, soit une progression de 8,3%, due aux concours ordinaires qui se sont accrus de 284,8 milliards, les crédits de campagne s'étant repliés de 14,2 milliards²⁰.

Globalement, cette évolution s'est traduite par l'expansion des crédits à court terme et à moyen terme respectivement de 96,6 milliards (4,1%) et 174,0 milliards (19,4%).

Quatre ans plus tard, l'encours des crédits à l'économie est passé de 4.904,4 milliards en décembre 2007 à 5.627,0 milliards en décembre 2008, soit une progression de 722,6 milliards ou 14,7%, attribuable aux concours ordinaires qui se sont accrus de 739,7 milliards ou 15,5%, les crédits de campagne ayant enregistré un recul de 17,1 milliards ou 11,6%. Elle résulte de l'expansion des crédits à court terme et à moyen et long terme respectivement de 389,9 milliards et 332,7 milliards.

Graphique2 : Evolution des crédits à l'économie des Etats de l'Union



Source : Base PROMES

²⁰ Rapport Annuel BCEAO 2004

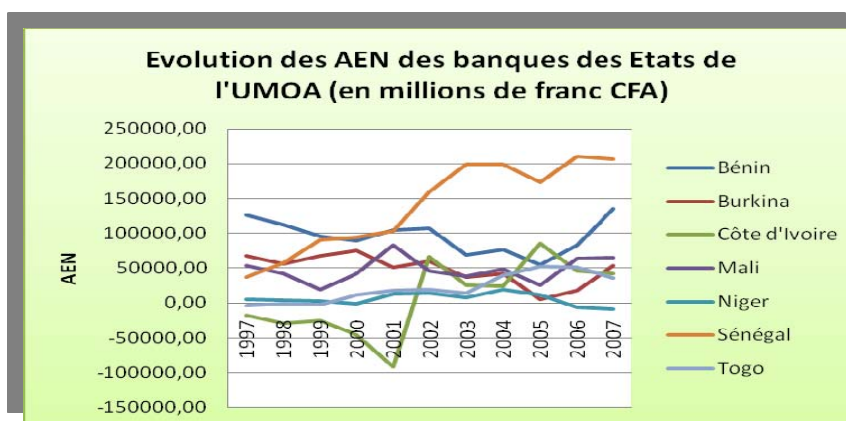
On remarque sur le graphique ci-dessus, que la structure de financement de l'économie, qui est mesuré par la variable « crédits à l'économie » est différente selon le poids économique du pays. La côte d'Ivoire a une structure de financement de l'économie, à travers les crédits, qui est presque constante si l'on suit le trend de 1997 à 2005. Cependant, on note une croissance des financements à partir de 2006. En outre, ce pays qui représente 40% du PIB de l'Union a le niveau de financement le plus élevé, suivi par le Sénégal, le Togo vient en dernière position.

II- 2. Evolution des Avoirs Extérieurs Nets

Les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires se sont établis à 3. 183,0 milliards, en 2004, soit une hausse de 122,0 milliards par rapport à fin décembre 2003²¹. Ce renforcement de la position extérieure est essentiellement imputable à la mobilisation des ressources extérieures en appui aux programmes économiques et financiers des Etats. Cependant, dans notre étude nous prenons en compte les Avoirs Extérieurs nets des banques et non de la Banque Centrale. Ainsi, ils se sont établis à 155,4 milliards, en baisse de 11 milliards par rapport à fin décembre 2003, sous l'effet conjugué d'une augmentation de 13,8 milliards des avoirs extérieurs bruts et de 24,9 milliards des engagements extérieurs.

En 2008, les avoirs extérieurs nets ont enregistré une contraction de 87,1 milliards, en s'établissant à 86,2 milliards, résultant d'une hausse de 96,0 milliards des engagements, atténuée par l'amélioration de 8,9 milliards des avoirs extérieurs bruts.

Graphique 3: Evolution des AEN des Banques



Source : Base PROMES

²¹ Rapport Annuel BCEAO

En ce qui concerne les AEN des banques, le Sénégal est en première position depuis 2001, ceci peut avoir deux explications majeures, soit y a un important afflux des IDEs, soient les banques investissent en dehors de l'Union, ce qui constitue des pertes de devises.

II- 3. Evolution des Réserves des banques

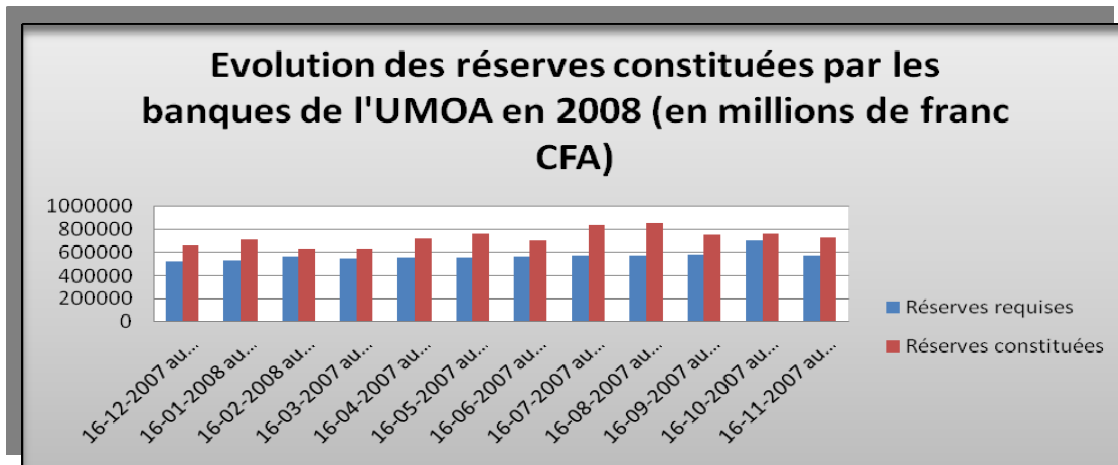
Le système des réserves obligatoires vise à renforcer l'efficacité des taux d'intérêt au sein du dispositif de gestion monétaire de la Banque Centrale, en influençant la liquidité des banques et leur capacité à accorder des crédits. Il permet de différencier, par Etat, les coefficients de réserves requises des banques et établissements financiers.

L'Institut d'émission a maintenu inchangés les coefficients de réserves obligatoires applicables aux banques de l'Union, fixés depuis le 16 juin 2005 à 15,0% au Bénin, 9,0% au Mali, au Niger et au Sénégal, 7,0% au Burkina, 5,0% en Côte d'Ivoire et 3,0% en Guinée-Bissau et au Togo. L'assiette des réserves est demeurée constituée des dépôts à vue, des crédits à court terme y compris les crédits de campagne et les créances brutes sur l'extérieur.

Lorsque l'on analyse l'évolution des réserves obligatoires requises et celles qui ont été effectivement constituées, il apparaît que ces dernières ont été en moyenne largement excédentaires dans l'UEMOA. Les deux plus faibles excédents ont été constitués durant le premier trimestre suivant la mise en œuvre de cette mesure (du 16 octobre 1993 au 15 janvier 1994) et le 4ème trimestre de l'année 1998, avec respectivement un niveau d'excédent s'élevant à 3,6 et 1,0 fois le minimum requis. Tandis que le plus important atteignait plus de 21 fois le montant des réserves obligatoires requises²².

²² Rappelons toutefois, qu'il s'agit là des réserves consolidées à l'échelle de toute l'UEMOA car certaines banques (notamment les banques ivoiriennes et sénégalaises) ont présenté des déficits dans la constitution des réserves obligatoires, même si leur niveau a été comparativement très faible voire négligeable par rapport au minimum requis.

Graphique 4: Evolution des réserves en 2008



Source : Rapport Annuel BCEAO 2008

On note que sur toute l'année 2008, les réserves sont excédentaires, ce résultat semble être une des conséquences de la situation de surliquidité que connaissent les établissements de crédit dans ces pays.

Graphique 5: Evolution des Excédents de réserves en 2008



Source : Rapport Annuel BCEAO 2008

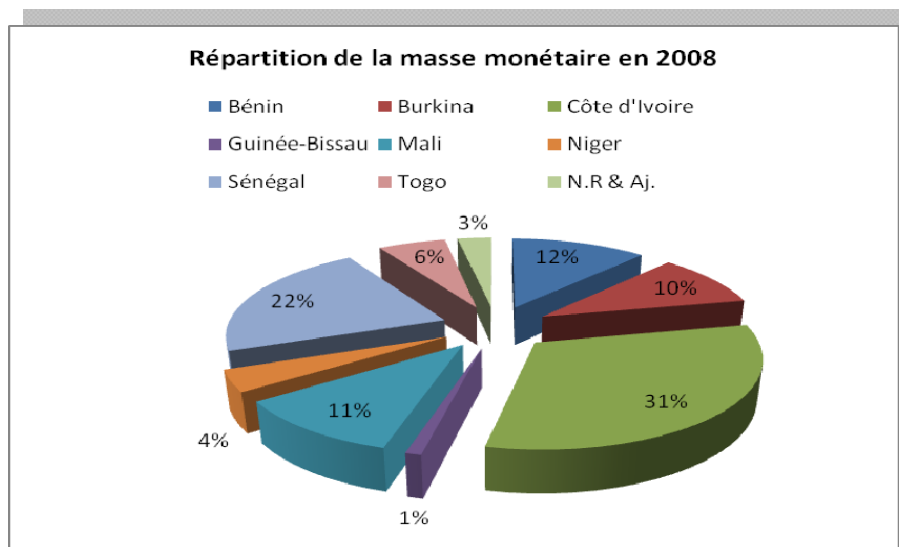
II-4. Evolution de la masse monétaire

La masse monétaire s'est accrue de 326,3 milliards en 2004, pour s'établir à 5.978,9 milliards, soit un accroissement de 5,8%. Ses contreparties ont progressé de 2,2 et 4,1 points respectivement au titre de l'amélioration des avoirs extérieurs nets et des crédits intérieurs et des autres postes nets²³.

En 2008, elle s'est accrue de 815,7 milliards, pour s'établir à 9.327,2 milliards, soit une hausse de 9,6%. L'augmentation de la masse monétaire est imputable aux dépôts, qui se sont consolidés de 580,1 milliards pour atteindre 6.550,8 milliards, et à la circulation fiduciaire qui a augmenté de 235,6 milliards, pour se situer à 2.776,4 milliards. La part de la circulation fiduciaire dans la masse monétaire est demeurée quasi stable, en s'établissant à 29,8% contre 29,9% l'année précédente.

Pour sa part, la base monétaire s'est située à 4.083,5 milliards, en hausse de 442,0 milliards par rapport à décembre 2007. Cette évolution est imputable à la progression de 235,6 milliards de la circulation fiduciaire, de 150,8 milliards des réserves des banques et de 55,6 milliards des autres dépôts.

Graphique 6: Masse monétaire = 9.327,2 milliards



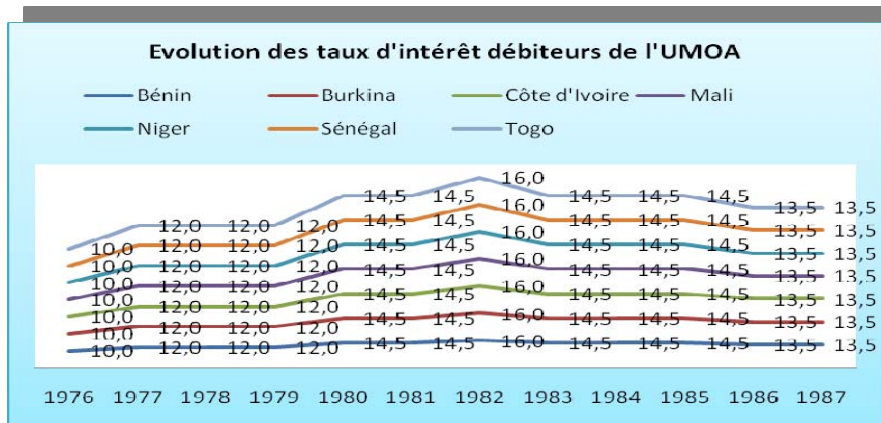
Source : Rapport Annuel BCEAO 2008

²³ Rapport Annuel BCEAO 2004

II-5. Evolution des taux d'intérêt débiteurs

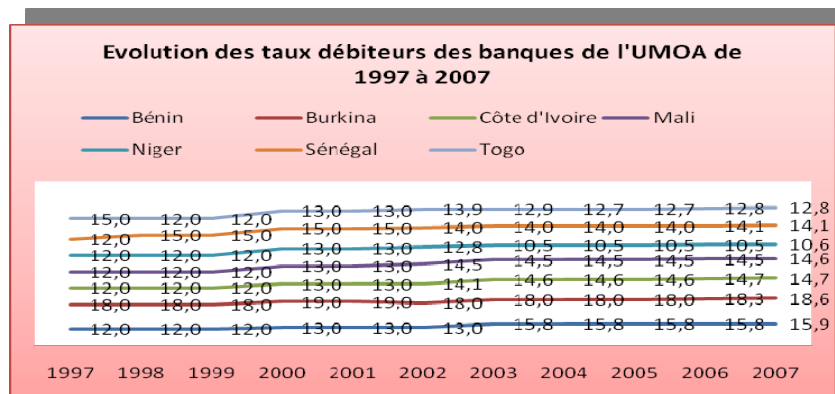
Dans notre modèle, le taux d'intérêt débiteur représente le coût des crédits. D'ailleurs, on pourrait même penser que les banques en ont pleinement profité car comme le montre le graphique ci-dessous, on constate que le coût des crédits bancaires a progressé dans tous les pays de 1976 à 1983.

Graphique7 : Evolution des taux débiteurs de 1976 à 1987



Sources : Calculs effectués à partir des données publiés par la base PRROMES

Graphique 8 : Evolution des taux débiteurs de 1997 à 2007



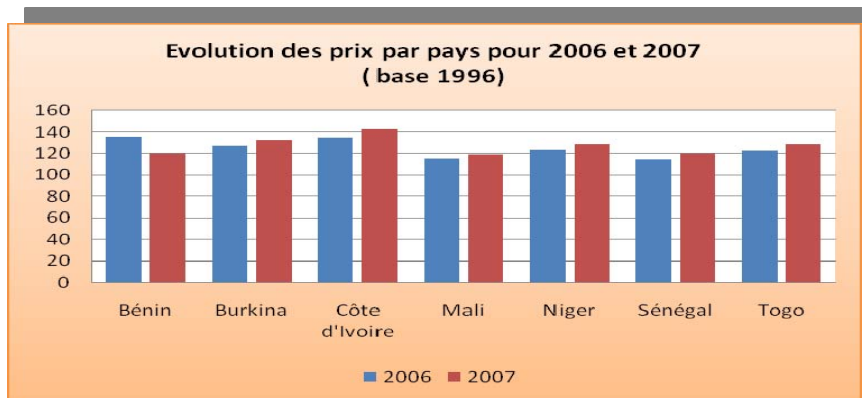
Nous constatons aussi une progression en général, mais de façon légère.

II-6. Evolution de l'inflation

L'inflation s'est fortement accélérée en 2008 dans l'UEMOA pour atteindre un niveau inégalé depuis 1995. En moyenne, elle est ressortie en hausse de 7,4% en 2008 contre 2,4% en 2007. La hausse des prix a été généralisée dans tous les Etats, avec un taux variant entre 5,8% au Sénégal et 11,3% au Niger. La progression des prix dans l'Union en 2008 est liée à la flambée des prix des denrées alimentaires importées (lait, huile, riz, blé, etc.), au renchérissement des céréales locales (mil, maïs, sorgho, etc.), du fait de la mauvaise campagne agricole 2007/2008, et à l'augmentation soutenue des cours du pétrole.

Par pays, la croissance moyenne de l'indice harmonisé des prix à la consommation (utilisé dans notre modèle) s'est inscrite, sur l'année 2008, à 11,3% au Niger, 10,7% au Burkina, 10,4% en Guinée-Bissau, 9,2% au Mali, 8,7% au Togo, 7,9% au Bénin, 6,3% en Côte d'Ivoire et 5,8% au Sénégal.

Graphique 9 : Evolution de l'IHPC par pays (2006 et 2007)



Source : Rapport Annuel de la Commission Bancaire 2008

CHAPITRE VI : L'APPROCHE ECONOMETRIQUE DE LA RELATION LIQUIDITE BANCAIRE ET FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

INTRODUCTION

En nous référant aux analyses des évolutions des agrégats utilisés dans notre modèle, dans le chapitre précédent, ce chapitre a pour objectif de présenter la méthodologie nécessaire pour conduire notre approche économétrique.

Nous allons voir dans ce chapitre les différentes sections qui nous permettront d'établir une brève description de notre modèle. Il s'agira d'expliquer le choix du modèle, de présenter nos variables et d'indiquer nos sources, enfin de spécifier le modèle.

Après ce travail de présentation, nous allons utiliser l'analyse des données de panel afin d'avoir plus d'information conduisant à une plus grande précision des estimations. Nous retiendrons pour chacun des modèles de données de panel, trois variantes: un modèle sans effets, un modèle à effets fixes et un modèle à effets aléatoires que nous allons estimerons avec le logiciel STATA.10. Nous ferons au seuil de 5% les tests de spécification suivante pour chacun des trois modèles afin de choisir parmi les trois variantes, celle qui se prête le mieux à nos données. Sur le plan économétrique, cela revient à tester l'égalité des coefficients du modèle étudié dans la dimension individuelle. Ensuite, nous allons nous intéresser aux modèles à effets individuelles.

L'application sera faite sur un fichier qui comporte les données pour les sept (7) des huit (8) pays de l'UMEOA (la Guinée-Bissau n'est pas pris en compte) et sur 32 ans.

I- Choix du modèle, source des données et variables:

Notre étude s'inspire de Demirgüç-Kunt & Huizinga (1999). Il s'agit d'un modèle linéaire que nous adaptons à la problématique du financement bancaire de l'économie.

L'analyse empirique des déterminants de la profitabilité des banques, proposée par Demirgüç-Kunt et Huizinga (1999) est certainement la plus importante. Elle porte sur 80 pays développés et en développement, sur la période 1989 à 1995. Ils mettent en évidence une corrélation positive entre la capitalisation et la profitabilité des banques, ainsi qu'une relation négative entre cette dernière et les réserves constituées par les banques.

Notre échantillon sera construit de manière à réaliser un panel transversal et temporel couvrant une période de trente deux années (1976-2007) et sept des huit pays de l'UEMOA à savoir le Burkina Faso, le Bénin, la Côte d'Ivoire, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo

Parmi les variables exogènes nous avons retenu les variables qui nous paraissent correspondre au mieux à la situation des systèmes bancaires de l'Union. Pour les variables de structure bancaire, nous avons les crédits à l'économie (CE), les Avoirs Extérieurs Nets des banques (AEN), les réserves des banques (RE) et les taux débiteurs des banques (ID).

Nous avons retenu deux variables macroéconomiques. Premièrement, il y a le taux d'inflation (INFL), il s'agit en réalité de l'indice des prix qui mesure l'évolution des prix. Et enfin, l'approfondissement financier (M2/PIB) qui mesure la profondeur du marché financier et qui peut nous renseigner sur la bancarisation. C'est le ratio de la masse monétaire sur le PIB.

Suivant Demirgüç-Kunt & Huizinga (1999), notre modèle économétrique de base est de la forme suivante :

$$CE_{nt} = \alpha_n + \beta_{1nt} RE_{nt} + \beta_{2nt} AEN_{nt} + \beta_{3nt} INFL_{nt} + \beta_{4nt} ID_{nt} + \beta_{5nt} (M2/PIB)_{nt} + \varepsilon_{nt} \quad (1)$$

Avec $n \rightarrow 1$ à N ($N = \{\text{Bénin, Côte d'Ivoire, Mali, Niger, Sénégal et Togo}\}$;

$t \rightarrow$ de 1976 à 2007 et CE_{nt} la variable expliquée ; α_n le terme constant ;

RE_{nt} , AEN_{nt} , $INFL_{nt}$, ID_{nt} , $(M2/PIB)_{nt}$ sont les variables explicatives ; β_{nt} les coefficients et ε_{nt} les résidus bruit blanc.

Les différentes données sur ces valeurs nous proviennent principalement de la base de données de la BCEAO. A celle-ci nous adjoignons celle du World Development Indicators 2008 et de la Commission Bancaire de l'UEMOA.

II- Procédure des tests et résultats

➡ Test de spécification

Si l'on considère le modèle (1), plusieurs configurations sont alors possibles :

1. Les N constantes α_n et les N vecteurs de paramètres β_n sont identiques : $\alpha_n = \alpha ; \beta_n = \beta \forall i \in [1;N]$. On qualifie alors le panel de panel homogène.
2. Les N constantes α_n et les N vecteurs de paramètres β_n sont différents selon les individus. On a donc N modèles différents, on rejette la structure de panel.
3. Les N constantes α_n sont identiques, $\alpha_n = \alpha \forall i \in [1;N]$; tandis que les vecteurs de paramètres β_n diffèrent selon les individus. Dans ce cas, tous les coefficients du modèle, à l'exception des constantes, sont différents selon les individus. On a donc N modèles différents.
4. Les N vecteurs de paramètres β_n sont identiques, $\beta_n = \beta \forall i \in [1;N]$; tandis que les constantes α_n diffèrent selon les individus. On obtient un modèle à effets individuels.

Pour discriminer ces différentes configurations et pour s'assurer du bien fondé de la structure de panel, il convient d'adopter une procédure de tests d'homogénéité emboîtés, présentée par Hsiao (1986).

➡ Résultats du test de spécification

On observe tout d'abord le panel est cylindré (balanced), c'est à dire qu'il comporte le même nombre de points dans la dimension temporelle pour tous les individus. On a ici $N = 7$ et $T = 32$; soit 224 observations. Commençons tout d'abord par le test de l'hypothèse d'homogénéité totale.

```
Calcul de F1 : scalar F1=((SCR1C -SCR1)*((N*T)-N*(K+1)))/(SCR1*(N-1)*(K+1))
. scalar list F1
F1 = .11121411
```

```
Calcul de la P-value : display F((N-1)*(K+1),(N*T-N*(K+1)),F1) 1.545e-09
. display Ftail((N-1)*(K+1),(N*T-N*(K+1)),F1)
P-value = 1
```

Conclusion : **F1 = .11121411 < P-value = 1** ; On accepte l'hypothèse nulle H_1^0 on obtient alors un modèle de pooled totalement homogène.

➡ Estimation du modèle

- On fait maintenant l'hypothèse que les effets individuels α_n sont représentés par des constantes (d'où l'appellation modèle à effets fixes). Nous allons déterminer la forme

générale des estimateurs des paramètres α_n et β_n dans ce modèle à effets fixes. On considère donc le modèle (1) sous l'hypothèse (H_1) : $y_{nt} = \alpha_n + \beta' x_{nt} + \varepsilon_{nt} \quad \forall t \in [1; T]$

Le logiciel donne:

F test that all u_i=0: **F(6, 185) = 158.62** **Prob > F = 0.0000**

La P-value associée au test vaut 0, on accepte l'hypothèse H_1 de présence d'effets fixes. Ce test suggère que le within est plus performant que l'estimateur des MCO.

- ▀ Il convient maintenant de tester l'hypothèse d'absence d'effets contre l'hypothèse de présence d'effets aléatoires.

Le logiciel donne : **chi2(5) = 246.92**
Prob > chi2 = 0.0000

La P-value associée au test vaut 0, on accepte l'hypothèse H_1 de présence d'effets aléatoires.

Le test de multiplicateur de Lagrange suggère que l'estimateur des MCG est plus performant que celui des MCO et rejette logiquement l'estimation par les MCO dans la dimension totale.

Reste enfin à effectuer le test de Hausman, afin de déterminer lequel des effets le modèle va retenir. La procédure est :

```
xtreg y x1 x2 x3 x4 x5, fe i(country)
est store eq1
xtreg y x1 x2 x3 x4 x5, re i(country)
hausman eq1
```

Le logiciel donne :

chi2(3) = -6.81

Le khi-deux négatif confirme le modèle à effets fixes.

III- Interprétation des résultats

Le modèle à effets fixes montre que le modèle est globalement significatif

F test that all u_i=0: **F(6, 185) = 158.62** **Prob > F = 0.0000**

Les variables explicatives qui sont significatives sont au nombre de trois (3) : les réserves, les Avoirs Extérieurs Nets et l'inflation.

Product	Coef	Std. Err	z	P> z	95% Conf. Interval
RE	2.07698	.223413	9.30	0.000	1.636216 2.517745
AEN	-.633386	.0724275	-8.75	0.000	-.7762764 -.4904965
INFL	2803.57	256.144	10.95	0.000	2298.232 3308.911

- Les réserves : leur coefficient est positif ($\beta = 2.07698$), cela veut dire qu'une augmentation de 1% du financement de l'économie à savoir les crédits à l'économie est due à une augmentation d'environ 2,5% des réserves. Ce résultat est parfaitement prévisible dans les hypothèses, dans la mesure où la théorie économique soutient que c'est les dépôts qui font les crédits. En d'autres termes, puisque les réserves sont constituées de dépôts et d'encaisse, l'augmentation des dépôts va engendrer une liquidité supplémentaire qui permet de financer les entreprises et les particuliers à travers les crédits.
- Les avoirs extérieurs nets : leur coefficient est négatif et vaut $\beta = -0.633386$, ce résultat est aussi prévisible, puisque les avoirs extérieurs des banques sont rapatriés si le montant est excédentaire par la BCEAO. Donc on peut dire qu'une augmentation de 1% des crédits à l'économie est due à une baisse de 0,54% des avoirs extérieurs nets.
- L'inflation : paradoxalement le coefficient de l'inflation est positif, contrairement à notre prévision, ici $\beta = 2803.57$ qui est très élevé par rapport aux autres variables. L'impact de l'inflation sur le financement de l'économie se transmet par le système financier. En effet, la théorie enseigne que l'inflation nuit à la croissance économique en détruisant l'épargne. La zone UEMOA, comme l'ensemble des pays en développement est caractérisée par une faible mobilisation de l'épargne.

Conclusion de la troisième partie

Les deux chapitres sont complémentaires, en définitifs ils nous ont permis d'une part de tracer les évolutions du marché monétaires, puis celles des agrégats monétaires, d'autre part estimer le modèle afin d'en tirer des conclusions. Au niveau du marché monétaire, si l'on se réfère à l'année 2008 on note une tendance à la baisse du taux de marché, une augmentation du volume des opérations et une baisse d'activité sur le marché interbancaire.

En ce qui concerne les évolutions des agrégats monétaires, nous avons une augmentation des crédits à l'économie sur les dernières, une contraction des avoirs extérieurs nets. Par ailleurs les réserves sont excédentaires sur toute l'année 2008, la masse monétaire s'est accrue et les taux débiteurs sont légèrement en hausse. L'inflation en 2007 quand à elle est maîtrisée par rapport à celle de 2006.

Dans la partie économétrique, l'analyse sur données de panel nous renseigne sur les agrégats monétaires qui influent sur le financement bancaire de l'économie. En définitif, trois variables sont significatives à savoir les réserves des banques, les avoirs extérieurs nets et l'inflation.

CONCLUSION GENERALE ET RECOMMANDATIONS

Au terme de notre étude, nous comprenons que l'analyse du lien entre le financement bancaire de l'économie et la liquidité bancaire est essentielle pour appréhender les facteurs qu'il faudrait agir pour résoudre le problème du financement des Etats de l'Union.

Dans un contexte en perpétuel mutation, l'adaptation permanente des Autorités monétaires de l'UEMOA et de leurs instruments n'est pas toujours aisée.

Marquer par de nombreux bouleversements qui impactent d'une part sur le fonctionnement des économies au plan international et d'autre part sur l'intégration des marchés.

Les Autorités monétaires de l'Union en apportant des réformes dans le souci de corriger les excédents de liquidité, tente en même temps à résoudre la question récurrente du financement bancaire des économies des pays membres de l'UEMOA.

La littérature économique sur la problématique de la liquidité bancaire est abondante, mais en ce qui concerne l'UEMOA, la question du financement bancaire accompagnée paradoxalement d'un excès de liquidité dans le système reste sans réponse pour le moment.

Le financement de l'économie au sein de l'union rencontre d'énormes difficultés liées à l'accès au crédit bancaire, aux difficultés relatives à l'environnement des affaires. Du côté des prêteurs les difficultés liés au financement bancaire.

Préoccupé de l'ampleur du phénomène et des besoins énormes de financement, les chefs d'Etat de l'UEMOA s'est réuni dans le cadre des concertations sur le financement bancaire de l'économie dans les Etats de l'UMOA. Ces concertations ont pour objectif de fournir un cadre aux différents acteurs intervenant dans le secteur financier, leur permettant de faire l'état des lieux du financement bancaire de l'économie dans les pays de l'UEMOA et de trouver des solutions appropriées aux difficultés d'accès des agents à besoins de financement.

Notre investigation qui s'appuie sur le modèle de Demirgüç-Kunt & Huizinga (1999), nous a permis de connaître les agrégats monétaires qui influent de manière significative sur le financement de l'économie dans les pays de l'UEMOA.

Selon notre analyse sur données de panel, les réserves impactent positivement et de manière significative aux crédits à l'économie qui mesurent dans notre modèle le financement de l'économie. Ce résultat corrobore à notre hypothèse de départ et à la théorie qui stipule que les dépôts créent les crédits. Par ailleurs, le rapatriement des avoirs extérieurs nets sont nécessaire pour le financement de l'économie, car leur accroissement impacte négativement sur le financement de l'économie.

Le paradoxe de notre étude est le résultat obtenu sur l'inflation, car dans la théorie économique elle augmente le rationnement du crédit, or nous avons un impact positif sur le financement.

Aux titres de nos résultats, nous recommandons :

- L'augmentation des réserves des banques, particulièrement les réserves obligatoires. La Banque Centrale peut élever les taux appliqués aux réserves, en vue d'assurer encore mieux le refinancement ;
- Avec l'excédent des réserves, la Banque Centrale peut créer un fonds de garantie pour les PME/PMI.
- La Banque Centrale doit continuer à veiller sur le niveau des Avoirs Extérieurs nets des Banques. Il est même souhaitable de déterminer un seuil pour assurer un meilleur contrôle des AEN.
- Les Etats membres de l'Union peuvent créer un fonds communautaire alimenter par eux, mais gérer comme une structure privée afin de favoriser l'intervention des banques au niveau des Entreprises productives.

Références Bibliographiques

- Africappractice, (2005), « *Access to finance: profiles of African SMEs* », Jetro London.
- Agénor P.R., Aizenman J., Hoffmaister A., (2004) “*The credit crunch in East Asia: What can bank excess liquid assets tells us*”. *Journal of International Money and Finance* 23, 27–49.
- Agénor P.R., El Aynaoui K., (2009) « *Excess liquidity, bank pricing rules, and monetary policy* » *Journal of Banking & Finance*, Elsevier B. V.
- Agénor P.R., El Aynaoui K., (2007). « *Le mécanisme de transmission de la politique monétaire au Maroc: Un cadre analytique.* » *Unpublished*, Bank Al Maghrib.
- Aryeetey, E. (1998), «*Informal finance for private sector development in Africa*», BAD, *Economic Research Papers* 41.
- Ashcraft A., McAndrews J., Skeie D., (2009) “*Precautionary reserves and the interbank market.*” Staff Report No. 370, Federal Reserve Bank of New York.
- BCEAO (2005), *Bulletin de statistiques monétaires et financières*.
- BCEAO (2004-2005-2006), *Rapports annuels*.
- BCEAO (1995) :
- "La Conduite de la politique monétaire dans un contexte en mutation" ;
 - "La Programmation monétaire" ;
 - "La Politique de taux d'intérêt dans l'UMOA" ;
 - "Le Marché Monétaire de l'UMOA" ;
 - "La Titrisation des concours consolidés" ;
 - "Le Système des réserves obligatoires dans l'UMOA" ;
 - "Les Accords de classement" ;
 - "Le Financement de la campagne agricole", (451), août/septembre.
- BCEAO (1995) : "Coordination des politiques économiques et financières dans la construction de l'UMOA : le rôle de la politique monétaire", (454), décembre.
- Bervas, A.(2006), «*La liquidité de marché et sa prise en compte dans la gestion des risques* », *Revue de la stabilité financière*, no 8.
- Demirgüç-Kunt A. & Huizinga H. (1999) : «*Detreminants of commercial bank interest margins and profitability : some international evidence*» in *World Bank Economic Review*, vol.14, n° 2, pp. 379-408.
- Doumbia S. (2009), “ *Le sous-financement des entreprises dans un context de surliquidité bancaire : le paradoxe de l'UMEOA*” 11^{es} journées scientifiques du Réseau Entreprenariat, INRPME-AUF-AIREPME.

- Ewerhart, C. et N. Valla (2008), «*Liquidité des marchés financiers et prêteur en dernier ressort*», *Revue de la stabilité financière*, numéro spécial liquidité, no 11.
- Giovanni A., (1994) «*Monetary policy, liquidity, and foreign exchange markets*», *Journal of Monetary Economics*, Elsevier B. V.
- Guerrien B., (2002) «*Dictionnaire d'analyse économique* », LA DECOUVERTE, p. 356-358
- Hsiao, C., (1986), "Analysis of Panel Data", *Econometric society Monographs* N0 11. Cambridge University Press.
- Khemraj T., (2007) "Why do banks demand excess liquidity? Evidence from Guyana." MPRA Paper, University of Munich.
- Lefilleur, J. (2007), «*Le financement des PME en Afrique Sub-saharienne : contraintes et perspectives de développement* », *Horizons Bancaires*, n° 332, p. 67-74.
- Mohanti M.S., Schnabel G., Garcia-Lima P., (2006) "Banks and aggregate credit: What is new? In: *The Banking System in Emergin Economies: How much Progress has been Made?*" BIS Papers No. 28, Bank for International Settlements.
- Praet, P. et V. Herzberg V. (2008), «*Liquidité de marché et liquidité bancaire : interdépendance, vulnérabilité et communication financière* », *Revue de la stabilité financière*, numéro spécial liquidité, no 11.
- Saxegaard, M., (2006) "Excess liquidity and effectiveness of monetary policy: evidence from Sub-Saharan Africa." Working Paper, International Monetary Fund.
- UMOA (2008), *Rapport annuel*, Commission bancaire.
- Valla, N., B. Saes-Escorbiac et M. Tiesset (2006), «*Liquidité bancaire et stabilité financière*», *Revue de la stabilité financière*, Banque de France, no 9, p. 93-110.
- Wai-Ming H., (2003) «*The liquidity effects of foreign exchange intervention* », *Journal of International Economics*, Elsevier B. V.

ANNEXES

ANNEXE 1: Test de spécification

```

scalar F1=((SCR1C -SCR1)*((N*T)-N*(K+1)))/(SCR1*(N-1)*(K+1))

. scalar list F1
      F1 = .11121411
. display F((N-1)*(K+1),(N*T-N*(K+1)),F1)
1.545e-09

. display Ftail((N-1)*(K+1),(N*T-N*(K+1)),F1)
1
F test that all u_i=0:      F(6, 185) = 158.62      Prob > F =
0.0000
chi2(5)      =      246.92
Prob > chi2      =      0.0000

```

ANNEXE 2: Estimation du modèle à effets fixes

```

xtreg y x1 x2 x3 x4 x5, fe i(country)

Fixed-effects (within) regression      Number of obs      =      197
Group variable: country                Number of groups    =      7

R-sq:  within = 0.6510                  Obs per group: min =
5                                         avg =      28.1
      between = 0.8767                    max =      32
      overall  = 0.5043                    F(5,185)           =      69.00
corr(u_i, Xb) = 0.4577                    Prob > F            =      0.0000
-----

```

y	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
x1	87355.92	99506.21	0.88	0.381	-108956.9	283668.7
x2	2.07698	.223413	9.30	0.000	1.636216	2.517745
x3	-.6333865	.0724275	-8.75	0.000	-.7762764	-.4904965
x4	2803.572	256.1443	10.95	0.000	2298.232	3308.911
x5	-3997.311	2789.105	-1.43	0.153	-9499.853	1505.232
_cons	17460.94	49093.23	0.36	0.722	-79393.62	114315.5

```

-----
sigma_u | 281186.45
sigma_e | 87442.759
rho     | .91182038 (fraction of variance due to u_i)
-----
F test that all u_i=0:      F(6, 185) = 158.62      Prob > F =
0.0000
. xtreg y x1 x2 x3 x4 x5, re i(country)

Random-effects GLS regression      Number of obs      =      197
Group variable: country            Number of groups    =      7

```


. est store eq1

. xtreg y x1 x2 x3 x4 x5, re i(country)

```

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       197
Group variable: country                 Number of groups =         7

R-sq:  within = 0.6307                   Obs per group:  min =         5
        between = 0.9111                                     avg =       28.1
        overall = 0.6006                                     max =       32

Random effects u_i ~ Gaussian           Wald chi2(5)    =       246.92
corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Prob > chi2     =       0.0000
    
```

```

-----
---
      y |           Coef.   Std. Err.      z    P>|z|   [95% Conf. Interval]
-----+-----
---
      x1 |    306854.1    133071.6     2.31   0.021   46038.58   567669.7
      x2 |     2.535895    .3035857     8.35   0.000    1.940878    3.130913
      x3 |    -.9161031    .095018    -9.64   0.000   -1.102335   -.7298712
      x4 |     3049.293    354.2333     8.61   0.000   2355.008    3743.577
      x5 |    -6368.412    3830.571    -1.66   0.096  -13876.19    1139.37
      _cons |   -31689.63    71758.64    -0.44   0.659  -172334    108954.7
-----+-----
---
      sigma_u |    45189.095
      sigma_e |    87442.759
      rho |    .2107755   (fraction of variance due to u_i)
-----
    
```

. hausman eq1

```

-----
---
              ----- Coefficients -----
              |           (b)           (B)           (b-B)   sqrt(diag(V_b-V_B))
              |           eq1           .           Difference   S.E.
-----+-----
---
      x1 |    87355.92    306854.1    -219498.2           .
      x2 |     2.07698    2.535895    -.458915           .
      x3 |    -.6333865    -.9161031    .2827166           .
      x4 |     2803.572    3049.293    -245.721           .
      x5 |    -3997.311    -6368.412    2371.102           .
-----
    
```

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned}
 \text{chi2}(3) &= (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) \\
 &= -6.81
 \end{aligned}$$

LIQUIDITE BANCAIRE ET FINANCEMENT DE L'ECONOMIE DANS L'UMOA

Country	year	CE (Y)	M2/PIB (X1)	RE (X2)	AEN (X3)	INFL (X4)	ID (X5)
Bénin	1976	32100,00	0,20	500,00	4310	30,34900577	10,0
Bénin	1977	37600,00	0,20	850,00	4106	31,99409207	12,0
Bénin	1978	45100,00	0,21	675,00	-1898	35,79480868	12,0
Bénin	1979	59400,00	0,22	988,00	-8344	40,55988622	12,0
Bénin	1980	85000,00	0,24	764,00	-7605	44,81441974	14,5
Bénin	1981	87000,00	0,22	1664,00	6596	48,44495501	14,5
Bénin	1982	125900,00	0,23	1334,00	-13512	55,98966111	16,0
Bénin	1983	132900,00	0,24	1140,00	-26435	58,54238123	14,5
Bénin	1984	129000,00	0,24	1651,00	-32920	59,62019638	14,5
Bénin	1985	145504,30	0,21	2152,00	-42986	56,72711359	14,5
Bénin	1986	132610,70	0,20	1411,00	-40658,2	54,45802905	13,5
Bénin	1987	124802,80	0,22	300,00	-63402,5	56,21656957	13,5
Bénin	1988	137837,60	0,25	200,00	-62014,4	55,932934	13,6
Bénin	1989	103429,00	0,27	5100,00	-32052	57,86165586	15,1
Bénin	1990	102071,00	0,30	28600,00	-4902	58,99619813	16,0
Bénin	1991	85853,00	0,21	49000,00	29921	59,56346927	16,0
Bénin	1992	69394,00	0,31	71024,90	4538,70	59,56346927	16,8
Bénin	1993	67720,60	0,29	85163,70	21402,10	60,53991959	21,0
Bénin	1994	76021,50	0,30	30207,30	60491,50	85,1809305	20,0
Bénin	1995	81447,10	0,25	32355,30	92684,30	96,05112005	15,0
Bénin	1996	102395,90	0,25	17116,60	92594,30	100	13,0
Bénin	1997	71695,00	0,23	31926,00	126878,00	103,7	12,0
Bénin	1998	100130,00	0,21	31493,00	112087,00	109,7	12,0
Bénin	1999	161655,00	0,26	16517,00	95738,00	110,058415	12,0
Bénin	2000	194030,00	0,30	37110,00	88880,00	114,6773535	13,0
Bénin	2001	192837,00	0,31	77028,00	104726,00	119,2681885	13,0
Bénin	2002	222228,00	0,26	86329,00	107242,00	122,1688321	13,0
Bénin	2003	293849,00	0,27	78014,00	68721,00	123,9939	15,8
Bénin	2004	312052,00	0,23	112331,00	76993,00	125,1098451	15,8
Bénin	2005	375102,00	0,27	88452,00	55236,00	131,8213886	15,8
Bénin	2006	415821,00	0,30	74811,00	83465,00	135,7760302	15,8
Bénin	2007	519922,00	0,33	120097,00	135518,00	119,6273953	15,9

LIQUIDITE BANCAIRE ET FINANCEMENT DE L'ECONOMIE DANS L'UMOA

Country	year	CE (Y)	M2/PIB (X1)	RE (X2)	AEN (X3)	INFL (X4)	ID (X5)
Burkina	1976	32409	0,19	5963,83	6814,00	26,73588662	10,0
Burkina	1977	45750	0,18	6192,97	-384,00	34,77087382	12,0
Burkina	1978	54812	0,20	6430,92	-7687,00	37,68622316	12,0
Burkina	1979	56811	0,21	6678,00	-5252,40	43,30360359	12,0
Burkina	1980	60565,2	0,22	6934,58	-3255,30	48,56545362	14,5
Burkina	1981	52957,56	0,23	7201,02	-2785,20	52,26296985	14,5
Burkina	1982	63396,88	0,24	7477,70	-6107,30	58,52030502	16,0
Burkina	1983	75999,2	0,12	7765,00	5635,60	63,42662464	14,5
Burkina	1984	74089,5	0,18	23783,00	24420,70	66,48418614	14,5
Burkina	1985	95389,5	0,20	28967,00	21968,60	71,10608143	14,5
Burkina	1986	101727,5	0,21	25240,00	43948,30	69,3002127	13,5
Burkina	1987	112471,5	0,21	38400,00	59810,60	67,32504377	13,5
Burkina	1988	119927,3	0,21	43400,00	71459,30	70,14671367	13,6
Burkina	1989	141243	0,20	30300,00	56490,00	69,92098008	15,1
Burkina	1990	145174,2	0,22	18300,00	57558,00	69,3566461	16,0
Burkina	1991	113306	0,21	29700,00	65562,00	71,94552823	16,0
Burkina	1992	96078,00	0,20	37685,10	1513,70	70,0499707	16,8
Burkina	1993	87993,00	0,21	41035,70	3134,70	70,09028027	21,0
Burkina	1994	72522,20	0,23	20949,40	61916,10	87,41533344	20,0
Burkina	1995	78975,00	0,25	17651,40	95460,10	94,2437746	15,0
Burkina	1996	114016,00	0,25	11189,90	92466,40	100	13,0
Burkina	1997	163212,00	0,26	15701,00	67706,00	102,6999807	18,0
Burkina	1998	180921,00	0,23	14358,00	56486,00	107,9999797	18,0
Burkina	1999	186533,00	0,21	19847,00	67810,00	106,8226616	18,0
Burkina	2000	217588,40	0,22	18056,50	75654,20	106,4948866	19,0
Burkina	2001	247910,00	0,21	35415,00	51617,00	111,6821304	19,0
Burkina	2002	298033,00	0,19	33359,00	59613,00	114,2535062	18,0
Burkina	2003	338627,00	0,27	61842,00	37795,00	116,5750932	18,0
Burkina	2004	380307,00	0,23	65807,00	42257,00	116,1087928	18,0
Burkina	2005	473868,50	0,21	45392,00	5773,00	123,5522293	18,0
Burkina	2006	540878,00	0,22	60078,00	18054,00	127,0116917	18,3
Burkina	2007	545288,00	0,25	87475,00	54324,00	132,32078	18,6

LIQUIDITE BANCAIRE ET FINANCEMENT DE L'ECONOMIE DANS L'UMOA

Country	year	CE (Y)	M2/PIB (X1)	RE (X2)	AEN (X3)	INFL (X4)	ID (X5)
Côte d'Ivoire	1976	391890	0,47	2196,88	-17981	20,2489718	10,0
Côte d'Ivoire	1977	605519,6	0,63	2537,98	17431,4	25,83666275	12,0
Côte d'Ivoire	1978	696314,9	0,62	2932,05	24276,8	29,16877203	12,0
Côte d'Ivoire	1979	791716,1	0,37	3387,31	-68985,7	34,03877791	12,0
Côte d'Ivoire	1980	890764,5	0,33	3913,25	-243617,4	39,01131022	14,5
Côte d'Ivoire	1981	933225	0,30	4520,85	-321635,9	42,44594595	14,5
Côte d'Ivoire	1982	1021254,1	0,31	5222,79	-432597,5	45,57300235	16,0
Côte d'Ivoire	1983	1101294,3	0,30	6033,72	-630679,9	48,289953	14,5
Côte d'Ivoire	1984	1082763,5	0,33	6970,57	-521570,2	50,34048179	14,5
Côte d'Ivoire	1985	1098657	0,30	8052,87	-446259,5	51,26321974	14,5
Côte d'Ivoire	1986	1115747,6	0,30	9303,23	-432374,2	54,78848414	13,5
Côte d'Ivoire	1987	1210572,6	0,31	10747,72	-494639,1	58,55855856	13,5
Côte d'Ivoire	1988	1192038,2	0,31	12416,50	-585477,7	62,62240501	13,6
Côte d'Ivoire	1989	1145444,3	0,28	14344,38	-579718,5	63,25891108	15,1
Côte d'Ivoire	1990	1103051,9	0,30	16571,61	-574363,2	62,76929103	16,0
Côte d'Ivoire	1991	1086950,4	0,28	19144,65	-556488,1	63,84645515	16,0
Côte d'Ivoire	1992	940143,40	0,28	22117,20	-66817,60	66,39247944	16,8
Côte d'Ivoire	1993	883663,90	0,28	20602,10	-91237,80	68,17567568	21,0
Côte d'Ivoire	1994	833427,20	0,28	66599,50	-52241,70	85,87837838	20,0
Côte d'Ivoire	1995	998737,70	0,29	58051,70	-23559,60	98,17567568	15,0
Côte d'Ivoire	1996	1016008,00	0,27	74681,00	-22800,00	100	13,0
Côte d'Ivoire	1997	1147398,00	0,26	45440,00	-17120,00	103,9	12,0
Côte d'Ivoire	1998	1186672,00	0,25	67233,00	-29022,00	108,9	12,0
Côte d'Ivoire	1999	1084525,00	0,22	60701,00	-24682,00	109,6582173	12,0
Côte d'Ivoire	2000	1136168,00	0,22	64693,00	-45600,00	112,4411247	13,0
Côte d'Ivoire	2001	1192255,00	0,23	96135,00	-91918,00	117,3305743	13,0
Côte d'Ivoire	2002	1192336,00	0,30	106408,00	66510,00	120,9432402	14,1
Côte d'Ivoire	2003	1073654,00	0,22	172437,00	26023,00	124,9360744	14,6
Côte d'Ivoire	2004	1164135,00	0,24	221052,00	24095,00	126,6851794	14,6
Côte d'Ivoire	2005	1175798,00	0,24	151403,00	86210,00	131,620154	14,6
Côte d'Ivoire	2006	1276732,00	0,25	174237,00	45839,00	135,042278	14,7
Côte d'Ivoire	2007	1521621,00	0,30	178576,00	42400,00	142,61815	14,7

LIQUIDITE BANCAIRE ET FINANCEMENT DE L'ECONOMIE DANS L'UMOA

Country	year	CE (Y)	M2/PIB (X1)	RE (X2)	AEN (X3)	INFL (X4)	ID (X5)
Mali	1976	61150	0,15	14455,32	-53135	37,05951332	10,0
Mali	1977	53650	0,13	15960,38	-46150	39,88011053	12,0
Mali	1978	66550	0,16	17622,15	-48000	43,9543065	12,0
Mali	1979	76091	0,17	19456,94	-50155	48,65530184	12,0
Mali	1980	87383	0,16	21482,77	-57363	53,0428975	14,5
Mali	1981	87383	0,14	23719,52	-57363	57,19544339	14,5
Mali	1982	95000	0,15	26189,16	-68650	59,85934075	16,0
Mali	1983	101642	0,16	28915,93	-74989	64,63868602	14,5
Mali	1984	65061	0,17	31926,61	-39011,8	71,29842943	14,5
Mali	1985	83545	0,23	35250,75	-55345	78,34992245	14,5
Mali	1986	99818	0,23	38921,00	-62336	75,32844938	13,5
Mali	1987	95605	0,22	42973,39	-55280	64,61784828	13,5
Mali	1988	70422,5	0,24	47447,71	-39617,2	69,57859402	13,6
Mali	1989	84408	0,22	52387,89	-1127	69,51458427	15,1
Mali	1990	84402,7	0,20	57842,43	13335,4	70,60274996	16,0
Mali	1991	86374,1	0,22	63864,89	50708	71,69091564	16,0
Mali	1992	91868,20	0,20	70514,40	-1901,60	67,40226265	16,8
Mali	1993	93792,10	0,20	79434,40	-4695,10	67,27424316	21,0
Mali	1994	85092,10	0,15	26107,80	44545,40	83,46870892	20,0
Mali	1995	130270,40	0,17	17146,20	30147,60	93,96630729	15,0
Mali	1996	171153,50	0,18	29476,60	58612,00	100	13,0
Mali	1997	195893,00	0,20	32108,00	53556,00	99,30240936	12,0
Mali	1998	250964,00	0,20	16531,00	42791,00	103,3025064	12,0
Mali	1999	286522,00	0,20	47652,00	18751,00	102,0607263	12,0
Mali	2000	283626,00	0,19	70738,00	42697,00	101,3092894	13,0
Mali	2001	342180,00	0,18	59189,00	82685,00	106,5475584	13,0
Mali	2002	411493,00	0,22	101948,00	45571,00	111,9024185	14,5
Mali	2003	482127,00	0,26	132275,00	38501,00	110,4200467	14,5
Mali	2004	515416,00	0,30	125037,00	48236,00	106,9970252	14,5
Mali	2005	481385,00	0,27	109801,00	26116,00	113,8425696	14,5
Mali	2006	574872,00	0,27	89486,00	64007,00	115,2086805	14,5
Mali	2007	617945,00	0,30	123459,00	65850,00	119,079692	14,6

LIQUIDITE BANCAIRE ET FINANCEMENT DE L'ECONOMIE DANS L'UMOA

Country	year	CE (Y)	M2/PIB (X1)	RE (X2)	AEN (X3)	INFL (X4)	ID (5)
Niger	1976	28560	0,12	16432,84	16314	33,62993891	10,0
Niger	1977	32672	0,09	17463,16	21294	41,37877276	12,0
Niger	1978	54045	0,11	18558,09	17458	45,56314304	12,0
Niger	1979	76255,9	0,15	19721,67	8402,8	48,89514159	12,0
Niger	1980	89739,8	0,14	20958,20	-3034,9	53,9318836	14,5
Niger	1981	101951,9	0,16	22272,27	-1137	66,33001776	14,5
Niger	1982	113092	0,11	23668,72	-48902,9	74,00136327	16,0
Niger	1983	113570,5	0,12	25152,73	-50947,3	72,14164314	14,5
Niger	1984	98390	0,61	26729,79	-33430,5	78,18573355	14,5
Niger	1985	101377,6	0,17	28405,73	-28842,4	77,4883385	14,5
Niger	1986	114695,6	0,26	30186,75	-19235,1	75,00168352	13,5
Niger	1987	108251,6	0,18	32079,43	-10406,4	69,9837031	13,5
Niger	1988	105887,4	0,19	34090,79	3506,2	68,98606308	13,6
Niger	1989	90126,1	0,20	36228,26	-4589,3	67,05034363	15,1
Niger	1990	83038,9	0,20	38499,74	2268,7	63,34469464	16,0
Niger	1991	75341,9	0,20	40913,64	-3008,2	63,3636006	16,0
Niger	1992	72383,40	0,18	43478,90	-28849,10	63,89897748	16,8
Niger	1993	64865,80	0,19	29894,40	-9325,90	63,1614237	21,0
Niger	1994	45544,20	0,16	9660,60	-4935,00	85,89149019	20,0
Niger	1995	41980,10	0,16	8310,60	-1660,90	95,01033693	15,0
Niger	1996	43313,10	0,14	5938,20	-3464,60	100	13,0
Niger	1997	5,20	0,09	67671,00	4758,00	103,4710845	12,0
Niger	1998	49369,00	0,07	7665,00	4131,00	108,2697435	12,0
Niger	1999	47718,00	0,07	8804,00	3064,00	105,7772387	12,0
Niger	2000	68626,00	0,09	10529,00	-506,00	108,8546428	13,0
Niger	2001	66011,00	0,11	15238,00	13353,00	113,1902526	13,0
Niger	2002	75803,00	0,10	22072,00	13879,00	116,1830263	12,8
Niger	2003	83026,00	0,13	30102,00	7739,00	114,3073586	10,5
Niger	2004	101055,00	0,15	31048,00	18942,00	114,5359733	10,5
Niger	2005	121241,00	0,14	28306,00	11919,00	123,4938614	10,5
Niger	2006	159630,00	0,16	29142,00	-5820,00	123,9878368	10,5
Niger	2007	191922,00	0,18	77953,00	-8970,00	128,215822	10,6

LIQUIDITE BANCAIRE ET FINANCEMENT DE L'ECONOMIE DANS L'UMOA

Country	year	CE (Y)	M2/PIB (X1)	RE (X2)	AEN (X3)	INFL (X4)	ID (X5)
Sénégal	1976	122970,8	0,31	5281,16	-17258,3	28,85459437	10,0
Sénégal	1977	146059,3	0,27	6229,26	-20172,7	32,11100099	12,0
Sénégal	1978	197349,8	0,32	7347,55	-43211,6	33,21534759	12,0
Sénégal	1979	231823,1	0,28	8666,61	-78952,7	36,42927934	12,0
Sénégal	1980	264894	0,28	10222,47	-104566,5	39,60073623	14,5
Sénégal	1981	317240,5	0,32	12057,65	-152738,7	41,95101232	14,5
Sénégal	1982	342746,5	0,31	14222,28	-192210,8	49,22837321	16,0
Sénégal	1983	360789,4	0,29	16775,51	-217363,7	54,96248053	14,5
Sénégal	1984	358762,1	0,28	19787,11	-245335,4	61,43281892	14,5
Sénégal	1985	403496,3	0,26	23339,36	-295249,4	69,46056916	14,5
Sénégal	1986	399546	0,26	27529,32	-233069,8	73,70805607	13,5
Sénégal	1987	411332,1	0,24	32471,48	-229979,6	70,66402379	13,5
Sénégal	1988	443138,1	0,23	38300,87	-274003,3	69,37561943	13,6
Sénégal	1989	447621,5	0,25	45176,78	-242367,8	69,6871018	15,1
Sénégal	1990	416003	0,23	53287,07	-206260,2	69,91363443	16,0
Sénégal	1991	400799,6	0,24	62853,35	-201547,1	68,68186323	16,0
Sénégal	1992	41955,30	0,24	74137,00	-27242,30	68,68186323	16,8
Sénégal	1993	425889,70	0,22	34067,30	-25375,60	68,1721648	21,0
Sénégal	1994	350792,10	0,22	31836,90	-2755,90	90,04672236	20,0
Sénégal	1995	355789,20	0,21	31059,20	13807,00	97,32408325	15,0
Sénégal	1996	411045,50	0,22	24920,90	21859,00	100	13,0
Sénégal	1997	392659,00	0,21	31346,90	36708,00	101,6	12,0
Sénégal	1998	437078,00	0,21	27148,00	57865,80	102,8	15,0
Sénégal	1999	483012,00	0,23	35743,00	90352,00	103,6337388	15,0
Sénégal	2000	619549,10	0,24	55870,30	94328,00	104,4016123	15,0
Sénégal	2001	651783,00	0,25	93425,00	102911,00	107,5135426	15,0
Sénégal	2002	682004,00	0,26	153791,80	159127,00	110,0243471	14,0
Sénégal	2003	782062,00	0,32	185509,70	199246,00	109,9877068	14,0
Sénégal	2004	853889,00	0,34	233842,70	199156,00	110,5376453	14,0
Sénégal	2005	1063990,00	0,34	178628,00	173168,00	112,4223128	14,0
Sénégal	2006	1106189,00	0,36	181844,90	210216,20	114,5583368	14,1
Sénégal	2007	1225011,10	0,37	253057,60	206878,40	119,598904	14,1

LIQUIDITE BANCAIRE ET FINANCEMENT DE L'ECONOMIE DANS L'UMOA

Country	year	CE (Y)	M2/PIB (X1)	RE (X2)	AEN (X3)	INFL (X4)	ID (X5)
Togo	1976	32227,6	0,30	58734,45	9570,2	27,06715206	10,0
Togo	1977	44584,5	0,30	59273,84	1209,3	33,16835437	12,0
Togo	1978	51581,9	0,34	59818,19	6888,8	33,3347508	12,0
Togo	1979	58376,8	0,31	60367,53	5743,7	35,8306972	12,0
Togo	1980	65195,2	0,30	60921,92	13,9	40,26793524	14,5
Togo	1981	62741,2	0,39	61481,40	26884,7	48,19949824	14,5
Togo	1982	68025,7	0,43	62046,02	41650,9	53,5241839	16,0
Togo	1983	65315,7	0,40	62615,83	47185,4	58,57154217	14,5
Togo	1984	65050,4	0,43	63190,86	62901,8	56,4638541	14,5
Togo	1985	72721	0,42	63771,18	69081	55,46547554	14,5
Togo	1986	93155	0,45	64356,83	52802	57,75890401	13,5
Togo	1987	100200	0,44	64947,85	57130	57,78620673	13,5
Togo	1988	103314	0,35	65544,31	37215	51,57483795	13,6
Togo	1989	103553	0,37	66146,24	63301	50,94687539	15,1
Togo	1990	115714	0,34	66753,70	65739	51,46562707	16,0
Togo	1991	114406	0,27	67366,73	54690	51,65674611	16,0
Togo	1992	111344,20	0,30	67985,40	-1970,60	53,73175282	16,8
Togo	1993	101543,60	0,29	53490,40	-2797,30	52,02533283	21,0
Togo	1994	101279,90	0,27	15630,60	37549,00	82,04116954	20,0
Togo	1995	130390,00	0,28	12529,70	17159,20	95,54701739	15,0
Togo	1996	140223,10	0,23	14904,40	11930,30	100	13,0
Togo	1997	154762,00	0,21	17741,00	-3347,00	105,3031122	15,0
Togo	1998	161878,00	0,22	7886,00	-1377,00	104,0230743	12,0
Togo	1999	146551,00	0,21	8960,00	-2636,00	103,9382387	12,0
Togo	2000	147593,00	0,23	13419,00	11620,00	105,8986537	13,0
Togo	2001	137348,00	0,25	12803,00	18659,00	110,0492445	13,0
Togo	2002	127657,00	0,23	33713,00	18946,00	113,4159732	13,9
Togo	2003	166706,00	0,24	38013,00	13885,00	112,3623752	12,9
Togo	2004	174086,00	0,25	34074,00	39451,00	112,8118247	12,7
Togo	2005	195061,00	0,28	24659,00	52590,00	120,4839447	12,7
Togo	2006	196197,00	0,27	33882,00	51026,00	122,8936236	12,8
Togo	2007	254736,00	0,32	27643,00	36580,00	128,595888	12,8

Table des matières

SOMMAIRE	II
REMERCIEMENTS.....	v
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS	vi
LISTE DES ANNEXES, DES FIGURES	vii
ET TABLEAUX.....	vii
RESUME	1
ABSTRACT	1
INTRODUCTION GENERALE	2
PREMIERE PARTIE : GESTION DE LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA ET REVUE DE LA LITTERATURE	8
CHAPITRE I : LA POLITIQUE MONETAIRE ET SON ENVIRONNEMENT	10
I- INTERACTIONS DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DE SON CONTEXTE :.....	11
I.1 <i>Relation entre politique monétaire et environnement économique</i>	11
I.2 <i>Rôle de la politique monétaire</i>	11
II- MUTATIONS DE L'ENVIRONNEMENT ET CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE AU PLAN INTERNATIONAL :	12
II.1 <i>Les mutations de l'environnement</i>	12
II.2 <i>L'implication sur la conduite de la politique monétaire</i>	13
III- MUTATION DE L'ENVIRONNEMENT ET CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE AU SEIN DE L'UNION AU COURS DES DERNIERES ANNEES	14
III.1 <i>Les mutations de l'environnement de l'Union au cours des décennies</i>	14
III.2 <i>Conduite de la politique monétaire au sein de l'union au cours des dernières années</i>	15
CHAPITRE II : LES FONDEMENTS THEORIQUES	18
I- LE MARCHE MONETAIRE	19
I-1. <i>Les mécanismes de création monétaire</i>	19
a. Les Banques commerciales.....	19
b. La Banque Centrale.....	20
c. Le Trésor Public.....	21
I-2 <i>Les limites de la création monétaire</i>	22
a. La contrainte de la demande de monnaie	22
b. Les besoins des banques en billets	22
c. Le contrôle de la création monétaire par la Banque Centrale.....	23
I-3. <i>La demande de monnaie</i>	24
a. Les motifs de transaction, de précaution et de spéculation et le degré de préférence pour la liquidité.....	24
b. Le motif de financement	25
II- REVUE DE LA LITTERATURE DES TRAVAUX EMPIRIQUES	26
DEUXIEME PARTIE : FINANCEMENT BANCAIRE DE L'ECONOMIE DANS LES PAYS DE L'UMOA	29
CHAPITRE III : LES BESOINS DE FINANCEMENT DES ECONOMIES DE L'UNION	31
I- LES MODALITES DE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE.....	32
II- LES DIFFICULTES LIEES AU FINANCEMENT BANCAIRE ET RISQUES	33

CHAPITRE IV : LE SYSTEME BANCAIRE DE L'UMOA ET LA SURLIQUIDITE.....	36
I- DEFINITION D'UN SYSTEME BANCAIRE SURLIQUIDE.....	37
II- LA SURLIQUIDITE DU SYSTEME BANCAIRE DE L'UEMOA	40
III- LES CAUSES DE LA SURLIQUIDITE DES BANQUES DE L'UEMOA.....	42
III. 1 <i>Les contraintes liées à la parité du franc CFA</i>	42
III. 2 <i>Les contraintes liées aux entrées des capitaux</i>	43
III. 3 <i>Les contraintes liées au taux d'intérêt</i>	44
TROISIEME PARTIE : LIQUIDITE BANCAIRE ET FINANCEMENT DE L'ECONOMIE DANS LES PAYS DE L'UMOA : UNE APPROCHE ECONOMETRIQUE	48
CHAPITRE V : L'EVOLUTION DU MARCHE MONETAIRE DE L'UMOA ET DE CES AGREGATS	50
I- EVOLUTION DU MARCHE MONETAIRE DE L'UMOA	51
I-1. <i>Evolution du taux du marché monétaire</i>	51
I-2. <i>Evolution du volume des opérations</i>	52
I-3. <i>Evolution des opérations interbancaires</i>	53
II- EVOLUTION DES AGREGATS MONETAIRES.....	54
II-1. <i>Evolution des crédits à l'économie</i>	54
II- 2. <i>Evolution des Avoirs Extérieurs Nets</i>	55
II- 3. <i>Evolution des Réserves des banques</i>	56
II-4. <i>Evolution de la masse monétaire</i>	58
II-5. <i>Evolution des taux d'intérêt débiteurs</i>	59
II-6. <i>Evolution de l'inflation</i>	60
CHAPITRE VI : L'APPROCHE ECONOMETRIQUE DE LA RELATION LIQUIDITE BANCAIRE ET FINANCEMENT DE L'ECONOMIE.....	61
I- CHOIX DU MODELE, SOURCE DES DONNEES ET VARIABLES:	62
II- PROCEDURE DES TESTS ET RESULTATS.....	63
III- INTERPRETATION DES RESULTATS	64
CONCLUSION GENERALE ET RECOMMANDATIONS.....	67
RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES	69
ANNEXES.....	I
TABLE DES MATIERES.....	XI