

CINQUIÈME PARTIE

LA POLITIQUE MONÉTAIRE
SOUS CONTRAINTE EXTÉRIEURE

La politique monétaire cherche à contrôler les agrégats monétaires de l'économie, généralement dans le but d'influer sur les agrégats réels. L'appartenance à la zone franc, si elle permet aux pays africains qui en font partie de bénéficier d'une garantie de change, les contraint également à équilibrer leurs échanges extérieurs en dehors de la possibilité de manipulation du change. Au niveau du système bancaire, cette contrainte se manifeste par l'impossibilité d'une dégradation prolongée des avoirs extérieurs de la Banque centrale.

Le premier des trois chapitres qui composent cette partie analyse la politique monétaire en économie fermée puis en économie ouverte ; dans ce chapitre, la nature exacte des avoirs extérieurs et de la contrainte institutionnelle qui s'exerce sur ceux-ci n'est pas explicitée. Ce sera l'objet du second chapitre. Un troisième chapitre propose une modélisation simple du secteur financier, destinée aux prévisions monétaires et financières préalables à toute décision de politique monétaire.

Chapitre 14

La politique monétaire

La politique monétaire a déjà été abordée à plusieurs reprises. Dans le chapitre 11, l'équilibre du marché de la monnaie pouvait être déplacé à la suite d'une manipulation de la base monétaire. Une augmentation de celle-ci conduisait à une augmentation de la monnaie et du crédit. Dans le chapitre 12, l'action sur l'offre de monnaie était analysée dans le cadre des équilibres des deux marchés de la monnaie et des biens. Une augmentation de l'offre de monnaie conduisait à une réduction du taux d'intérêt et à une augmentation du revenu.

L'objet de ce chapitre est de généraliser les résultats ci-dessus dans un cadre d'analyse intégrant plus complètement les caractéristiques des systèmes bancaires d'Afrique francophone. Les objectifs et les instruments de la politique monétaire seront tout d'abord précisés. Celle-ci sera analysée ensuite en économie fermée puis en économie ouverte.

14.1. OBJECTIFS ET INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Les Banques centrales tentent de contrôler les évolutions de la masse monétaire, du crédit et des taux d'intérêt. Ces objectifs cependant sont intermédiaires. Les objectifs finals sont, pour l'essentiel, l'inflation, le PIB et la balance des paiements. La politique monétaire n'est pas seule à concourir à ceux-ci. La politique budgétaire est souvent citée comme complémentaire de la politique monétaire. Dans les pays africains d'autres politiques, que l'on qualifie de structurelles, sont actuellement mises en œuvre dans le but d'atteindre les objectifs mentionnés ci-dessus au moyen de réformes qui modifient les caractéristiques institutionnelles des économies et, notamment, les rôles respectifs de l'État et du marché.

Les instruments de la politique monétaire ont tous été passés en revue dans les chapitres précédents. Ils peuvent être classés en deux grandes catégories selon qu'ils portent sur les taux ou sur les quantités. Les taux du refinancement, du marché monétaire, les conditions de banques, créditrices ou débitrices, sont susceptibles d'être contrôlés. La quantité du refinancement de même que celle des crédits distribués peuvent être plafonnées. Selon les caractéristiques du crédit considéré (secteur d'activité, taille de l'entreprise, durée...), les taux réglementés (débiteurs ou du refinancement) de même que les quantités plafonnées (du crédit ou du refinancement) sont différents. Depuis peu, aussi bien dans l'UMOA que dans la zone BEAC, des réformes visent à simplifier le dispositif réglementaire. Il n'en reste pas moins que demeurent à la disposition des banques centrales deux grandes voies du contrôle monétaire : la fixation du taux de refinancement et la limitation de sa quantité. Ce sont ces deux mesures dont l'impact sera analysé.

L'inflation est, dans les pays d'Afrique francophone, déterminée dans une grande mesure par celle qui s'observe en France. La fixité du change assure un lien très étroit entre le prix des produits importés et les prix français. De plus, les salaires sont souvent

assez fortement administrés. Il est donc justifié de faire porter l'analyse sur les deux objectifs que sont le revenu (le PIB) et la balance des paiements. Le second n'apparaît pas dans le paragraphe suivant qui traite du cas de l'économie fermée mais dans le suivant où l'économie est ouverte.

14.2. LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN ÉCONOMIE FERMÉE

Le cas le plus simple est celui du chapitre 11 pour deux raisons : la demande de monnaie ne dépend pas du revenu mais seulement de la richesse des agents ; il n'existe que deux taux d'intérêt, le taux du refinancement et celui des crédits. Ces hypothèses conduisent à une généralisation de la détermination financière du taux d'intérêt du chapitre 12. Plus compliqué, mais mieux adapté à la situation des pays d'Afrique francophone, est le cas où la monnaie est la principale forme d'épargne. La demande de monnaie dépend alors du revenu et trois taux d'intérêt coexistent : le taux du refinancement, le taux des dépôts et le taux des crédits.

14.2.1. La détermination financière du taux d'intérêt

Les agents non financiers ont le choix entre monnaie et titres. Les offre et demande de monnaie sont celles du chapitre 11 que l'on rappelle (en supposant l'absence de réserves obligatoires) :

$$(1) M^o = \{(1 + k) / [k - b(i_{Ref}, i_C)]\} B \text{ ou } (2) M^o = \{(1 + k) / k\} BM$$

$$(3) M^d = M^d(i_C, W)$$

Il faut rappeler également que le taux des crédits bancaires et le taux des titres sont supposés identiques, d'où la présence de i_C parmi les arguments de la demande de monnaie.

La Banque centrale contrôle soit le taux du refinancement i_{Ref} soit la quantité du refinancement Ref (soit encore les deux, auquel cas seule l'une ou l'autre contrainte s'impose aux banques ; ce point a déjà été examiné). Dans le premier cas la base non empruntée B est exogène et les autorités monétaires n'ont que peu de moyens de la modifier à court terme (puisque'elle est égale à la somme des avoirs extérieurs et du financement de l'État) ; en revanche, le taux du refinancement est à leur disposition. Dans le second cas la base BM , également exogène, est à la disposition de la Banque centrale qui peut en modifier une des composantes, le refinancement (la base est la somme des avoirs extérieurs, du financement de l'État et du refinancement). Dans les deux cas, la Banque centrale peut contrôler l'offre de monnaie.

L'équilibre du marché de la monnaie conduit au taux d'intérêt i_C . Celui-ci agit à son tour sur l'équilibre des biens et services qui peut s'écrire comme dans le schéma keynésien élémentaire du chapitre 12 :

$$(4) Y = C(Y, i_C) + G + I_E(i_C) \text{ ou encore } E(Y, i_C) = I_E(i_C)$$

L'enchaînement de la politique monétaire peut être schématisé comme suit :

$$\text{contrôle de } i_{Ref} \text{ ou Ref} \rightarrow i_C \rightarrow Y$$

La première flèche fait référence à l'équilibre du marché de la monnaie, la seconde à

celui du marché des biens et services. La politique monétaire agit sur le revenu Y à condition d'agir sur le taux i_C . Il faut, pour qu'il en soit ainsi, que la demande de monnaie soit sensible à ce taux, c'est-à-dire que celui-ci ne soit pas proche du taux de la trappe de liquidité (voir chapitre 12).

14.2.2. La monnaie seule forme d'épargne disponible

La monnaie est presque la seule forme d'épargne disponible dans les pays africains. De plus, les dépôts sont, du moins pour une part d'entre eux, rémunérés. Les offre et demande de monnaie sont alors celles des paragraphes « La rémunération des dépôts » et « La monnaie actif financier unique » du chapitre 13.

$$(5) M^o = \{[1 + k(i_D)] / [k(i_D) - b(i_{Ref}, i_C)]\}B$$

ou $(6) M^o = \{[1 + k(i_D)] / k(i_D)\}BM$

$$(7) i_D = i_{Ref} \text{ (concurrence) ou } i_D = i_{Ref} + (1 + k) / k' \text{ (monopole)}$$

$$(8) M^d = M^d(i_D, Y)$$

Les moyens de contrôle de l'offre de monnaie sont inchangés par rapport à la configuration précédente. En revanche, l'équilibre du marché de la monnaie ne conduit plus, à lui seul à une détermination du taux d'intérêt mais à une relation entre Y et les taux d'intérêt. Il est préférable de distinguer le contrôle du taux du refinancement de celui de sa quantité.

Contrôle de i_{Ref}

Le taux des dépôts est déterminé par (7). L'équilibre du marché de la monnaie conduit à une relation croissante entre i_C et Y ; une augmentation de Y entraîne une augmentation de la demande de monnaie (i_D , fonction de i_{Ref} , reste inchangé) qui est satisfaite par une offre supplémentaire sous la condition d'une augmentation du taux i_C .

Contrôle de Ref

L'hypothèse est faite selon laquelle, une fois la quantité du refinancement fixée, la Banque centrale ajuste le taux du refinancement de sorte à équilibrer l'offre qu'elle propose à la demande qui s'exprime, on peut le rappeler, comme suit :

$$(9) Ref^d = b(i_{Ref}, i_C)D = b(i_{Ref}, i_C)[1 / k(i_D)]BM = Ref^o$$

(^o pour offert).

(7) et (9) permettent d'exprimer deux quelconques des trois taux en fonction du troisième, par exemple :

$$(10) i_{Ref} = i_{Ref}(i_C) \text{ et } i_D = i_D(i_C)$$

Les dépendances entre les taux sont croissantes. Ainsi une augmentation de i_{Ref} conduit à une augmentation de i_D , donc, pour respecter (9), à une augmentation de $b(i_{Ref}, i_C)$, c'est-à-dire à une augmentation de i_C .

L'équilibre du marché de la monnaie conduit encore à une relation croissante entre i_C et Y . En effet, une augmentation de Y entraîne une augmentation de la demande de monnaie. Le nouvel équilibre offre-demande qui s'écrit ici :

$$(11) M^o = \{[1 + k(i_D)] / k(i_D)\}BM = M^d = M^d(i_D, Y)$$

est obtenu pour une augmentation de i_D , à condition de supposer que l'offre de monnaie

(qui est une fonction croissante de i_D) est plus sensible à i_D que la demande de monnaie (qui est une fonction décroissante de i_D dans l'hypothèse où la monnaie est le seul actif financier), ce qui est vraisemblable dans la mesure où l'épargne est, sans doute, faiblement sensible au taux de sa rémunération.

Quel que soit le mode de contrôle (taux ou quantité du refinancement), l'équilibre du marché de la monnaie conduit donc à une relation croissante entre Y et i_C . La relation (4) conduit à une relation décroissante entre ces deux variables. Elle vaut encore bien que la consommation soit fonction de i_D plutôt que de i_C , puisque, compte tenu de (10) i_C peut être substitué à i_D .

On retrouve donc le schéma IS LM du modèle keynesien. La différence avec la présentation du chapitre 12 vient simplement d'une explicitation plus précise de l'offre de monnaie, qui était supposée exogène, alors qu'ici, seule la base monétaire, éventuellement non empruntée, est supposée exogène. Les conclusions relatives à la politique monétaire demeurent, en particulier son inefficacité au voisinage de la trappe de liquidité.

14.3. LA POLITIQUE MONÉTAIRE SOUS CONTRAINTE EXTÉRIEURE

Une façon simple d'introduire la contrainte extérieure dans la politique monétaire est de recourir au cadre comptable du chapitre 11 et de supposer que les agents ont désormais le choix entre les titres nationaux et les titres étrangers. Il aurait également été possible de se placer dans l'hypothèse de dépôts rémunérés et de supposer un choix entre ceux-ci et les titres étrangers, mais cette solution contraint à introduire un taux d'intérêt de plus, celui des dépôts rémunérés sans aboutir à des conclusions différentes. Le tableau 1 propose les bilans des agents prenant en compte l'ouverture sur l'extérieur.

Tableau 1. – Bilans des agents bancaires et non bancaires

	public	reste du monde	banques	Banque centrale	État
avoirs extérieurs		Aex		Aex	
billets	Bil			Bil	
dépôts	D		D		
crédits	C		C	C_B	C_B
refinancement			Ref	Ref	
titres	T_p		T_b	T_B	T_g
devises	Dev		Dev		
endettement		End			End
richesse nette	W	OC			Def

Par rapport au cadre comptable du chapitre 11 apparaît une modification mineure, l'omission des réserves détenues par les banques auprès de la Banque Centrale, et un ajout majeur, la détention d'actifs étrangers (devises) par les agents non financiers. Le bilan du reste du monde vient compléter celui des différents agents intérieurs. Ce bilan est, en

quelque sorte, une balance des paiements en encours (on sait que la balance des paiements ne retrace que des flux).

Les avoirs extérieurs de la Banque centrale ainsi que les actifs étrangers détenus par le public sont au passif du reste du monde tandis que l'endettement extérieur du pays (que l'on suppose consenti en totalité à l'État) est à son actif. La richesse nette de l'extérieur est égale au cumul sur le passé du déficit des opérations courantes de la balance des paiements ; ce déficit cumulé est noté OC.

Le calcul des avoirs extérieurs est fourni par l'équilibre du bilan du reste du monde :

$$A_{ex} = End - OC - Dev$$

de sorte que les deux bases monétaires s'écrivent :

$$\text{base monétaire (12) } BM = Bil = End - OC - Dev + C_B + T_B + Ref$$

$$\text{base monétaire non empruntée (13) } B = End - OC - Dev + C_B + T_B$$

La prise en compte de la possibilité de détention d'actifs étrangers par les résidents modifie fondamentalement le rôle de la base monétaire dans l'analyse de la création monétaire. En l'absence d'une telle détention, la base monétaire (ou la base empruntée selon que l'on suppose ou non le refinancement contrôlé par la Banque centrale) est soit fonction de décisions de politique économique, le financement de l'État par la Banque centrale, soit dépendant d'évolutions lentes et prévisibles, les variations du cumul du déficit des opérations courantes, c'est-à-dire le déficit courant de la période.

Dès lors que la base monétaire inclut les devises détenues par les résidents, intervient un élément éventuellement non contrôlé et instable. Celui-ci peut contrecarrer les efforts de contrôle de la masse monétaire par le biais du volume ou du taux du refinancement. L'analyse qui suit développe ce point.

Les bases monétaires peuvent être décomposées en deux éléments : la composante stable ou prévisible et les devises des résidents (hors avoirs extérieurs de la Banque centrale) :

$$(14) \quad BM = BM_{st} - Dev \quad (15) \quad B = B_{st} - Dev$$

Les offres de monnaies deviennent alors :

$$(16) \quad M^o = \{(1 + k) / [k - b(i_{Ref}, i_C)]\} (B_{st} - Dev)$$

ou

$$(17) \quad M^o = [(1 + k) / k] (BM_{st} - Dev)$$

Elles dépendent des comportements du public en matière de détention de devises. Le choix de portefeuille du public porte désormais sur un actif de plus dont le taux est fixé par le reste du monde, i^* . Ce choix peut être spécifié comme suit :

$$(18) \quad M^d = M^d(i_C, W)$$

$$(19) \quad Dev = Dev(i_C, i^*, W)$$

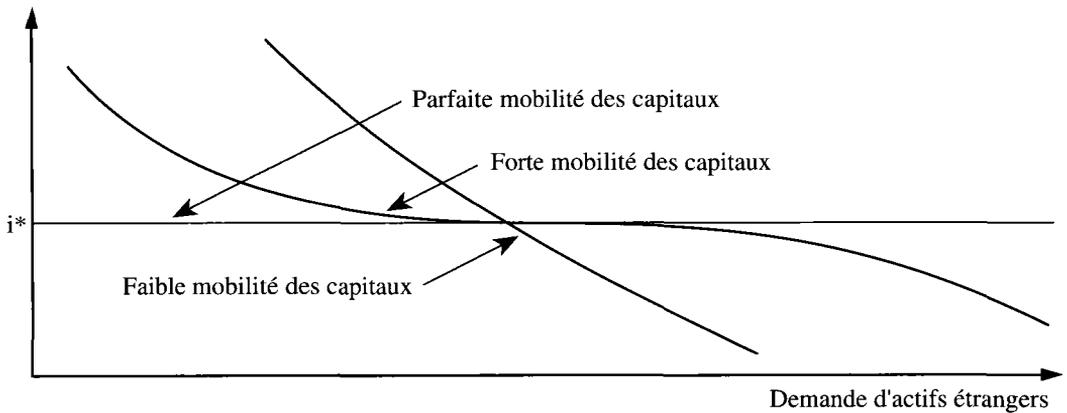
La demande de crédit nette de la demande de titres nationaux équilibre le bilan du public.

La monnaie est détenue pour sa liquidité, en quantité d'autant moins importante que les placements rémunérés proposent des taux plus avantageux. Il aurait été possible d'introduire dans la demande de monnaie les deux taux i_C et i^* mais, s'il sont proches, un seul suffit.

Il est fondamental, en revanche, de faire intervenir les deux taux dans la demande de devises. En effet, le public se porte d'autant plus vers les devises et d'autant moins vers les titres nationaux que le taux de ces derniers, i_C , est faible et le taux des placements à l'étranger, i^* , élevé.

Un paramètre important est le degré de substituabilité entre les actifs nationaux et les actifs étrangers, du point de vue du public. Un cas extrême, généralement qualifié de parfaite mobilité des capitaux, est celui où les agents considèrent les deux catégories d'actifs comme parfaitement substituables. Dans ces conditions, dès que le taux intérieur i_C est en dessous du taux étranger i^* , les agents délaissent totalement les titres nationaux pour se porter sur les titres étrangers ; l'inverse vaut dans l'hypothèse contraire. La demande de devises revêt alors la forme qu'elle présente sur le graphique 1 sous l'intitulé "parfaite mobilité des capitaux", demande infinie lorsque $i_C < i^*$, demande nulle lorsque $i_C > i^*$ et, enfin, demande indéterminée lorsque $i_C = i^*$, les agents étant alors indifférents entre détenir des titres étrangers ou des titres nationaux.

Graphique 1. – Demande d'actifs étrangers



Si la substituabilité est forte sans être totale la demande de devises est telle que sur le graphique 1 sous l'intitulé « forte mobilité des capitaux ». Enfin, si la substituabilité est faible, la courbe est plus proche d'une verticale, telle que représentée sur le graphique sous l'intitulé « faible mobilité des capitaux ».

De la sensibilité de la demande de devises au taux d'intérêt i_C résulte une sensibilité de l'offre de monnaie à ce même taux. Il suffit pour s'en rendre compte de réécrire (16) et (17) en remplaçant Dev par sa spécification (19) :

$$(20) M^0 = \{(1 + k) / [k - b(i_{Ref}, i_C)]\} [Bst - Dev(i_C, i^*, W)]$$

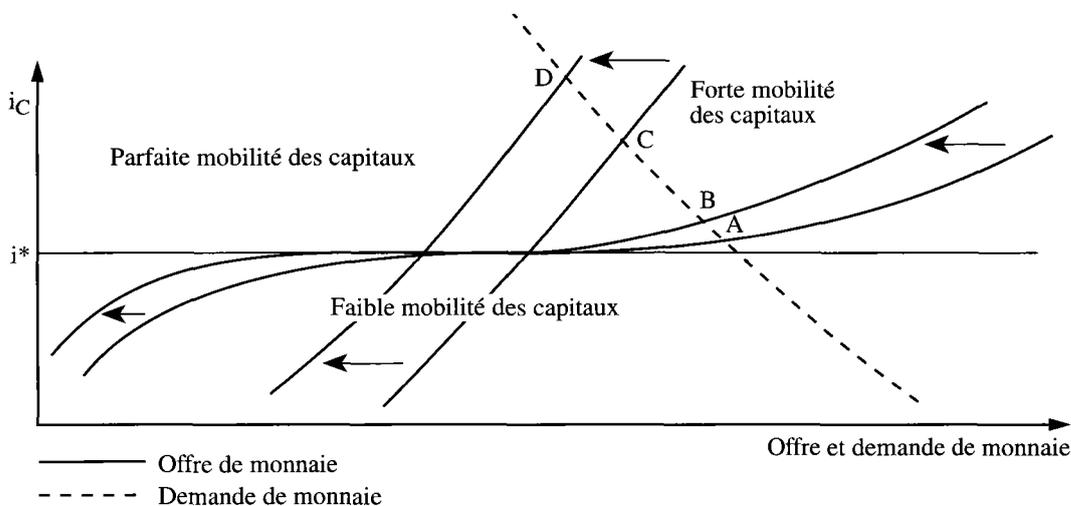
ou

$$(21) M^0 = [(1 + k) / k] [BMst - Dev(i_C, i^*, W)]$$

Dans les deux cas, l'offre de monnaie dépend positivement de i_C . Si la demande de devises est très sensible au taux d'intérêt il en est de même de l'offre de monnaie dont la courbe a donc la forme représentée sur le graphique 2 (forte mobilité des capitaux), opposée à celle de la demande de devises.

S'il y a parfaite mobilité des capitaux, l'offre de monnaie est indéterminée, comme l'est la demande de devises et donc la base monétaire. Dans cette hypothèse le taux intérieur i_C est fixé par le reste du monde et les autorités monétaires n'ont aucun contrôle sur la masse monétaire. Dans le cas où la mobilité est forte sans être totale, les possibilités de contrôle de la masse monétaire sont encore réduites. Une modification du volume du refinancement, qui modifie BM_{st} dans (21), ou une modification du taux du refinancement, qui modifie $b(i_{Ref}, i_C)$ dans (20) déplace l'offre de monnaie sans déplacer de façon substantielle le point d'équilibre du marché (du point A au point B). Ceci vient de ce que la variation de la base monétaire qui résulte de celle du refinancement dans le cas du contrôle du volume de ce dernier ou bien la variation de l'offre de monnaie bancaire qui résulte de la modification du taux du refinancement sont compensées presque en totalité par des mouvements de capitaux avec le reste du monde. Ceci n'est plus vrai dans l'hypothèse d'une faible mobilité des capitaux (l'équilibre du marché de la monnaie se déplace du point C au point D). Les déplacements du graphique 2 supposent une restriction de l'offre de monnaie (consécutive à une restriction du refinancement ou à une augmentation de son taux).

Graphique 2. – Offre et demande de monnaie



Dans le cas de forte mobilité, par conséquent, la politique monétaire a très peu d'effet sur le taux d'intérêt et la masse monétaire mais beaucoup d'effet sur les mouvements de capitaux avec le reste du monde. En particulier, toute tentative visant à faire baisser le taux i_C se paie de sorties de capitaux et donc de pertes d'avoirs extérieurs très importantes.

Il y a là une contrainte forte dans la mesure où un objectif de taux d'intérêt intérieur faible peut être incompatible avec la contrainte de balance des paiements. Or du seul point de vue des investissements et de la croissance cet objectif pourrait être justifié.

L'appartenance à la zone franc pourrait correspondre à une assez forte mobilité des capitaux, pour deux raisons. En premier lieu le contrôle des changes est, en théorie, inexistant. En second lieu, la parité du franc CFA avec le franc français étant fixe et garantie, les détenteurs africains de francs français n'encourent aucun risque de change. Le souhait de ne pas perdre leurs réserves de change a conduit les autorités monétaires à maintenir le taux d'intérêt, aussi bien dans l'UMOA que dans la zone BEAC, à des niveaux proches de celui du taux français (tableau 2).

Tableau 2. – Taux d'intérêt courts dans la zone Franc

	<i>Taux d'escompte normal de la BCEAO*</i>	<i>Taux d'escompte normal de la BEAC*</i>	<i>Taux du marché monétaire-France**</i>
1982	12,50	9,00	12,75
1983	10,50	9,00	12,00
1984	10,50	9,00	10,75
1985	10,50	9,00	8,75
1986	8,50	8,00	7,25
1987	8,50	8,00	7,75
1988	9,50	9,50	7,75
1989	11,00	10,00	10,00
1990	11,00	11,00	9,50

* En fin d'année, source : rapport annuel de la zone Franc.

** En fin d'année, opérations de la Banque de France sur appels d'offres, source : bulletin trimestriel de la Banque de France.

Chapitre 15

L'extérieur dans les bilans des banques centrales

Les relations entre les Banques centrales des deux unions africaines de la zone franc et le reste du monde sont marquées par leurs liens privilégiés avec la France. Comptablement, ceux-ci se manifestent par le fonctionnement du compte d'opérations dont l'analyse fait l'objet d'un premier paragraphe. L'ensemble des avoirs et engagements extérieurs est examiné dans un second paragraphe.

Les bilans des deux Banques centrales figurent dans les tableaux 1 et 2 p. 198 et 199.

15.1. LE COMPTE D'OPÉRATIONS

Ce paragraphe répond à quatre questions : comment fonctionne le compte d'opérations ? comment est-il rémunéré ? peut-il être débiteur ? qui bénéficie des gains ou supporte les pertes de change qu'il encourt ?

15.1.1. Le fonctionnement du compte d'opérations

Les deux banques centrales ont chacune un compte à la Banque de France et un autre au Trésor. Le premier est essentiellement un compte d'attente. Chaque jour, le compte de la Banque centrale à la Banque de France de la veille est soldé au profit de son compte au Trésor français. Ainsi un montant créditeur de 100 le jour j donne lieu le jour $j + 1$ aux écritures suivantes :

À la BCEAO		À la Banque de France	
Banque de France	Trésor français	BCEAO	Trésor français
<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
100	100	100	100
Au Trésor français			
	BCEAO	Banque de France	
	<hr/>	<hr/>	
	100	100	

Le compte de la Banque centrale au Trésor français s'appelle le compte d'opérations.

Symétriquement, le Trésor français entretient un compte dans les agences des Banques centrales que les paieries de France à l'étranger utilisent comme moyen de paiement, par

exemple pour le paiement des pensions aux anciens combattants. Tous les dix jours le solde de ce compte est viré au compte d'opérations de la Banque centrale concernée.

Le compte d'opérations sert essentiellement à recevoir les réserves extérieures des Banques centrales. Il est également utilisé à d'autres fins, en particulier aux règlements entre les deux Banques centrales.

15.1.2. La rémunération du compte d'opérations

Un taux égal à la moyenne arithmétique des taux d'intervention de la Banque de France sur effets publics au plus court terme rémunère les soldes créditeurs des comptes d'opérations. Lorsqu'ils sont débiteurs ce même taux n'est perçu qu'au-delà de 10 millions de Francs français.

15.1.3. Le compte d'opérations débiteur

Le compte d'opérations peut être débiteur puisque, comme on l'a vu, le Trésor français s'engage à fournir aux Banques centrales toutes les sommes dont elles ont besoin pour leurs règlements. Cependant, ceci ne doit pas signifier que les économies des pays africains de la zone franc sont dégagées de toute contrainte extérieure. Aussi, deux types de mécanismes sont prévus qui visent à éviter ou à rendre temporaire un solde débiteur du compte d'opérations.

En premier lieu, lorsque le rapport entre le montant moyen des avoirs extérieurs de la Banque centrale et le montant moyen de ses engagements à vue est demeuré au cours de trois mois consécutifs égal ou inférieur à 20 %, le conseil d'administration est convoqué et peut décider de durcir les mesures de politique monétaire.

En second lieu, lorsque le solde du compte d'opérations s'approche de zéro ou devient négatif, il est prévu que les Banques centrales obligent les organismes publics ou privés à leur céder les devises qu'ils détiennent contre des FCFA. Les organismes publics et les banques doivent être les premiers sollicités et en priorité dans les États dont la position dans le compte d'opérations est déficitaire. Ces mesures sont explicitement prévues par les textes. Elles n'en sont pas moins illusoire dans la mesure où, compte tenu des difficultés économiques des pays africains de la zone franc, les organismes publics sont très peu fournis en devises.

Il est clair qu'un État qui épuise ses réserves de change doit tenir compte de la contrainte extérieure contre laquelle il bute dans l'ensemble de sa politique économique et ne pas se reposer sur quelques mesures administratives.

15.1.4. La garantie de change

Les avoirs déposés par les États africains aux comptes d'opérations le sont après conversion en Francs français. Ils supportent donc un risque de change puisque, en cas de dévaluation ou de dépréciation du FF la valeur des réserves des États subit une diminution par rapport à ce qu'elle aurait été en cas de dépôt dans une autre monnaie. Le mécanisme de la garantie de change repose sur deux principes. En premier lieu la devise de référence choisie pour évaluer les pertes ou gains de change est le DTS. En second lieu, ne sont comptabilisées, à la fin de chaque année, par crédit du compte d'opérations au Trésor

français, que les pertes de change. Les gains de change, qui seraient à percevoir par le Trésor français, s'imputeront sur d'éventuelles pertes de change ultérieures.

15.2. LES AVOIRS ET ENGAGEMENTS EXTÉRIEURS

Le cas de la BCEAO est détaillé dans un premier temps ; celui de la BEAC est ensuite présenté dans la mesure où il diffère du précédent.

15.2.1. BCEAO

Le solde des avoirs et engagements extérieurs constituent les **avoirs extérieurs nets** de la Banque centrale ou encore sa **position extérieure**. La composition de ces avoirs et engagements a été fournie dans le chapitre 3. Il convient ici de préciser le contenu des postes en question.

Les **avoirs en or** ne sont pas directement une créance sur l'extérieur. Ils sont néanmoins comptabilisés comme tels dans la mesure où, facilement convertibles en devises, ils permettent de se libérer d'une dette extérieure.

La position en devises est le solde des avoirs et des engagements en monnaies étrangères. Les **avoirs en monnaies étrangères** sont des billets de la zone franc (billets de la BEAC ou de la Banque de France), des dépôts bancaires en France ou en dehors de la zone franc, des bons d'institutions financières internationales (actuellement, cette dernière catégorie n'inclut que des bons de la BAD, la Banque Africaine de Développement), des créances sur la Chambre de Compensation de l'Afrique de l'Ouest et, enfin, la position créditrice nette du compte d'opérations auprès du Trésor français.

Les **engagements en monnaies étrangères** représentent la position débitrice nette du compte d'opérations. Ainsi, à la fin 1990 le compte d'opérations est débiteur de 7,3 milliards de FCFA.

Les encours vis-à-vis du FMI peuvent être classés comme suit :

<i>ACTIF</i>	<i>PASSIF</i>
DTS détenus	Contrepartie des allocations de DTS
Quote-part	FCFA détenus par le Fonds sans contrepartie de tirages
	FCFA détenus par le Fonds en contrepartie de tirages
	Prêts du Fonds fiduciaire
	Prêt de la FAS ou de la FASR

La quote-part est la souscription du pays au Fonds ; elle apparaît à l'actif de la banque centrale exactement comme la souscription au capital de n'importe quel organisme. La quote-part est déterminée en fonction de divers critères représentatifs de la taille économique du pays ; elle est réévaluée périodiquement. Le pays s'acquitte de sa souscription pour les trois-quarts en monnaie nationale, pour le reste en or ou en DTS.

À intervalles réguliers sont alloués des DTS (Droits de Tirages Spéciaux) qui sont de la monnaie émise par le Fonds. En contrepartie de cette allocation la banque centrale inscrit dans son bilan un engagement vis-à-vis du Fonds qui est la contrepartie des allocations de DTS. Les disponibilités en DTS varient soit parce que le pays reçoit une allocation, soit parce qu'il les échange, dans un sens ou dans l'autre, contre des devises, soit encore parce qu'il les utilise à souscrire sa quote-part.

Le pays a accès à un certain nombre de crédits du FMI, en premier lieu à ceux que le Fonds finance sur ses ressources propres ou sur des ressources qu'il emprunte. Les tirages effectués dans ce cadre prennent la forme d'un achat de devises ou DTS par le pays emprunteur au moyen de sa propre monnaie. Les remboursements s'effectuent par rachat de la monnaie nationale contre devises ou DTS. Ces crédits sont accordés dans le cadre des Tranches de crédit, du Mécanisme élargi de crédit et de la Politique d'accès élargi, chaque procédure d'attribution étant caractérisée par une conditionnalité plus forte que la précédente.

En second lieu, le Fonds gère, pour le compte des pays membres, le Fonds fiduciaire dont les ressources sont constituées des bénéfices réalisés sur la cession par adjudication d'une partie du stock d'or qu'il détient. Ce fonds est désormais clos mais, en 1986 a été créée la FAS (Facilité d'Ajustement Structurel), mécanisme de prêt dont les ressources sont constituées par les remboursements du Fonds fiduciaire. En 1987 a été créée la FASR (Facilité d'Ajustement Structurel Renforcée), très proche de la FAS à ceci près qu'elle est financée à la fois sur les ressources de la FAS et par des contributions spéciales sous forme de prêts ou de dons.

Les FCFA que le Fonds détient en contrepartie de tirages ne constituent pas ses seuls avoirs dans cette monnaie. En effet, son compte à la banque centrale est crédité lors de la souscription de la quote-part ou d'une augmentation de celle-ci ; il serait débité si le Fonds remettait des FCFA à un pays qui effectue un tirage (seuls le dollar, le deutsche mark, le yen, le franc français et la livre sterling sont utilisés à cette fin).

La quote-part moins les FCFA détenus par le Fonds sans contrepartie de tirages constitue la **Position de réserves**. Celle-ci plus les **Droits de tirages spéciaux** détenus constituent le poste **Fonds Monétaire International** à l'**actif**. La contrepartie des **allocations de DTS** plus les FCFA détenus par le Fonds en contrepartie de tirages, encore appelé **Recours aux crédits du FMI** constituent le poste **Fonds Monétaire International** au **passif**. Les engagements vis-à-vis du **Fonds fiduciaire** sont disjoints des engagements vis-à-vis du FMI.

La somme sur les pays des postes « Avoirs en monnaies étrangères » et « Engagements en monnaies étrangères » ne conduit pas aux chiffres de la situation de la BCEAO relative à l'UMOA. Il y a deux raisons à cela. En premier lieu, une fraction des « Avoirs en monnaies étrangères » de la BCEAO n'est pas répartie par pays. En second lieu, la position du compte d'opérations est susceptible d'être, pays par pays, créditrice ou débitrice, mais seule la position nette de l'ensemble des pays à laquelle s'ajoute les devises non réparties versées au compte d'opération, créditrice ou débitrice, apparaît dans la situation de la BCEAO pour l'Union. Ainsi, à la fin de 1990, seuls figurent dans celle-ci les 7,3 milliards débiteurs qui résultent des positions débitrices de la Côte d'Ivoire (328,4) et du Sénégal (44,1), des positions créditrices des autres pays et des devises non réparties détenues en compte d'opérations. Les 67,3 milliards d'« Avoirs en monnaies étrangères » qui apparaissent dans la situation de la BCEAO-UMOA ne sont par conséquent pas détenues en compte d'opérations.

15.2.2. BEAC

À un détail de vocabulaire près (les Avoirs en monnaies étrangères deviennent **Devises**) les Avoirs extérieurs de la BEAC sont ventilés de la même façon que ceux de la BCEAO.

En revanche, la BEAC publie le détail des Engagements extérieurs en trois postes seulement. Deux sont identiques à ceux de la BCEAO, **Recours au crédit du FMI** et **Fonds fiduciaire**. Le troisième, **Autres**, regroupe tous les autres engagements extérieurs de sorte qu'il n'est pas possible d'extraire une éventuelle position débitrice du compte d'opérations.

Contrairement à ce qui a été observé dans le cas de la BCEAO, la somme sur les pays des « Engagements extérieurs » est égale aux « Engagement extérieurs » de la BEAC-ensemble de la zone. Ceci vient de ce que les positions créditrices ou débitrices des comptes d'opérations des pays sont sommées sans être compensées et reportées dans « Devises » pour la somme des positions créditrices et dans « Engagements extérieurs-Autres » pour la somme des positions débitrices. La différence entre le total sur les pays des « Devises » et le même poste de la situation de la BEAC-ensemble de la zone vient des devises non réparties, exactement comme dans l'UMOA.

Tableau 1. – Situation de la BCEAO
(décembre 1990, en milliards de francs CFA)

	UMOA	Totalité pays	Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Mali	Niger	Sénégal	Togo
Avoirs en or ^{oo}	40,7	✓							
Fonds Monétaire International	12,8	12,8	0,8	4,7	0,3	3,3	3,2	0,4	0,1
Position de réserve	10,2	10,2	0,7	2,6	0,0	3,2	3,1	0,4	0,1
Droits de tirages spéciaux	2,6	2,6	0,0	2,1	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1
Avoirs en monnaies étrangères	67,3	281,2	15,9	72,4	0,7	45,6	53,8	2,4	90,4
Créances sur les banques	816,8	816,8	50,8	3,9	523,9	23,9	27,1	183,9	3,4
Créances sur les étab. financiers	13,8	13,8		1,6	10,1			0,5	1,6
Créances sur les Trésors nationaux ^o	268,5	268,5	28,0	19,3	135,2	14,5	9,8	43,9	17,8
Opérat. pour le compte des Trésors nat. ^o	305,2	305,2	2,6	0,0	115,2	19,6	23,7	120,0	24,1
Concours du Fonds fiduciaire	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres concours du F.M.I.	273,0	273,0	2,6		115,1	19,5	23,7	88,0	24,1
Autres concours	32,0	32,0						32,0	
Participations ^{oo}	23,5								
Autres immobilisations ^{oo}	72,7								
Comptes d'ordre et divers	415,3	29,1	0,0	0,0	0,0	29,1	0,0	0,0	0,0
ACTIF = PASSIF	2 036,7	1 727,5	98,0	101,9	785,4	135,9	117,6	351,1	137,5
Billets et monnaies	617,7	617,7	44,7	62,5	284,7	50,6	39,2	101,4	34,7
Banques et institutions étrangères	52,2	51,1	2,0	10,5	1,3	0,8	3,7	32,5	0,2
Banques et inst. communes de l'Union	33,0	0,2							0,2
Banques inscrites dans l'Union ^o	288,5	288,5	34,6	19,8	12,4	50,1	44,1	57,5	70,1
Étab. financiers inscrits dans l'Union ^o	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0
Trésors nat. et autres comptables publics	48,4	48,4	7,6	4,5	15,9	8,5	3,3	5,0	3,4
Autres comptes de dépôts	15,0	4,3	3,3	0,6	0,1			0,3	
Transferts à exécuter	28,6	28,5	-0,2	0,6	13,5	0,5	0,2	13,2	0,8
Sur l'extérieur de l'Union	20,5	20,5	-0,5	0,2	11,5	0,4	0,1	8,0	0,8
Sur les autres États de l'Union	0,9	0,8	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,5	0,0
Autres	7,1	7,1	0,1	0,4	1,8	0,0	0,1	4,7	0,0
Engagements en monnaies étrangères	7,3	372,5			328,4			44,1	
Fonds Monétaire International	299,9	299,9	5,8	3,5	125,1	23,7	25,3	90,1	26,5
Recours aux crédits du F.M.I.	256,8	256,8	2,3		111,2	17,9	21,9	81,1	22,4
Allocations de D.T.S.	43,1	43,1	3,5	3,5	13,9	5,8	3,5	9,0	4,0
Fonds fiduciaire	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Capital et réserves ^{oo}	324,2								
Comptes d'ordre et divers	321,6	16,2	0,3		3,9	1,7	1,8	6,9	1,7

^o Dans le cas de la situation de la BCEAO relative à un pays, Trésors nationaux est à remplacer par Trésor national et Union par État.

^{oo} Postes non répartis entre les pays.

Source : Statistiques économiques et monétaires, BCEAO.

Tableau 2. – Situation de la BEAC
(décembre 1990, en milliards de francs CFA)

	Zone BEAC	Totalité pays	Came- roun	Centra frique	Congo	Gabon	Guinée	Tchad
Avoirs extérieurs	271,1	153,3	9,5	31,5	6,7	71,5	0,2	33,9
Or	22,5	7,5	3,0	1,1	1,1	1,3		1,1
DTS	2,0	2,0	0,2	1,2	0,4	0,1	0,0	0,0
Position de réserve au FMI	0,4	0,4	0,1	0,0	0,2	0,0		0,1
Devises	246,1	143,4	6,3	29,1	5,0	70,1	0,2	32,6
Créances sur l'État	262,9	262,9	131,3	17,4	55,2	40,3	3,3	15,4
Créances sur les institut. financières	375,0	375,0	273,4	11,7	41,2	24,6	4,6	19,6
Banques créatrices de monnaie	349,6	349,6	273,4	11,7	28,1	16,7	4,6	15,1
Autres institutions bancaires	25,4	25,4			13,0	7,9		4,4
Autres postes d'actif	86,8	4,9	0,6	0,5	0,8	2,2	0,7	0,1
ACTIF = PASSIF	995,7	796,1	414,8	61,1	103,9	138,5	8,8	68,9
Base monétaire	434,6	434,6	200,6	43,1	71,0	69,0	1,7	49,1
Monnaie fiduciaire hors bq. cr. de mo.	373,6	373,6	156,0	41,8	66,2	61,9	0,9	46,8
Réserves des banques créat. de monnaie	56,7	56,7	41,2	1,3	4,1	7,1	0,8	2,2
Dépôts des autres instit. bancaires	0,3	0,3	0,2		0,0	0,1		0,0
Dépôts des institutions financières non bancaires	0,2	0,2	0,2			0,0		0,0
Dépôts des entreprises publiques	3,8	3,8	3,0	0,0	0,7			0,1
Dépôts et encaisses de l'État	97,8	97,8	52,0	2,1	17,4	23,9	0,1	2,4
Engagements extérieurs	218,6	218,6	144,3	11,7	8,3	37,0	6,7	10,8
Recours au crédit du FMI	87,8	87,8	30,8	9,3	2,7	35,7	1,5	7,8
Fonds fiduciaire	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0		0,0	
Autres	130,7	130,7	113,4	2,3	5,5	1,3	5,2	3,0
Fonds propres	206,0	8,8	3,3	1,1	1,2	1,8	0,3	1,1
Autres postes de passif	38,7	36,3	14,7	3,1	6,1	6,9	0,1	5,5

Source : Études et statistiques, BEAC.

Chapitre 16

La modélisation du secteur financier

Un modèle du secteur financier est une explication des encours de créances et dettes des agents les uns vis-à-vis des autres, qui, parce qu'elle est quantifiée, permet de réaliser des prévisions pour peu que l'on dispose d'hypothèses concernant les variables exogènes au modèle.

Ces encours, qui sont les variables financières, sont à la fois causes et conséquences des variables réelles ; il y a simultanément détermination des variables financières par les variables réelles et retour des premières sur les secondes.

On ne peut éviter d'analyser cette double dépendance dans la mesure où il est tout aussi indispensable de chiffrer les variables financières, par exemple l'endettement extérieur, que d'appréhender l'influence de ces dernières sur le secteur réel, par exemple l'effet de la politique monétaire sur le montant des investissements.

L'analyse du secteur financier présente, par rapport à celle du secteur réel, une particularité très importante. Les variables financières ne prennent leur pleine signification économique que lorsqu'elles sont considérées en stocks et non en flux. Les comportements des agents s'expriment en effet principalement en termes d'encours et non de flux. Ainsi c'est l'encours d'endettement extérieur qui est représentatif d'une contrainte majeure de la politique de développement, plus que sa variation en plus ou en moins au cours de l'année considérée. De même, la politique monétaire est susceptible d'influer sur la distribution du crédit par les banques au travers des modifications qu'elle induit dans la structure du bilan de ces dernières, structure qui, naturellement, n'a de sens qu'en encours.

La modélisation des encours ajoute, en comparaison de celle des flux, un élément de complexité. Les encours, en effet, peuvent varier même en l'absence de flux. L'endettement extérieur en devises par exemple se modifie, lorsqu'il est exprimé en monnaie nationale, au rythme des fluctuations des changes, indépendamment des nouveaux engagements ou des remboursements des anciens. De même le cours des obligations varie avec le taux d'intérêt.

Compte tenu de ce qui vient d'être dit, un premier paragraphe présentera l'architecture comptable de l'ensemble des variables financières. Un second paragraphe traitera de la liaison purement comptable entre les variables réelles en flux et les variables financières en encours ; à cette occasion seront examinés les effets de valorisation. Il sera alors possible d'analyser dans les paragraphes trois et quatre les dépendances du financier vis-à-vis du réel et inversement.

16.1. UN CADRE COMPTABLE FINANCIER

Considérons à titre d'exemple une économie composée de cinq agents : la banque centrale, les banques, l'État, les entreprises et ménages (le public) et le reste du monde.

Les comptes d'un tel système financier peuvent être représentés de deux façons équivalentes, retracées par les tableaux 1 et 2.

Tableau 1. – Le tableau des opérations financières en cours au Niger fin 1990

	<i>Banques centrales</i>		<i>banques</i>		<i>État</i>		<i>Entr. et ménages</i>		<i>Reste du monde</i>	
	A	P	A	P	A	P	A	P	A	P
Avoirs extérieurs	57,0	5,4	5,3	30,9		23,7			60,0	62,3
Billets		39,2	1,1		0,5		37,6			
Dépôts		47,4	44,1	115,8	24,8	1,8	96,1			
Crédits	9,8		99,1			25,9		83,0		
Refinancement	27,1			27,1						
Actif net		1,9	24,3		26,2					

A = actif ; P = passif

Le tableau 1 est une présentation selon les cadres de la comptabilité nationale, agents en colonnes, opérations en lignes, à cette différence fondamentale près que, contrairement au tableau des opérations financières habituel, ce sont des encours et non des flux qui apparaissent dans les cases. On l'appelle tableau des opérations financières en encours.

Le tableau 2 (dont le chiffrage est détaillé en annexe) est une présentation des encours financiers en forme de « qui à qui ». À l'intersection d'une ligne et d'une colonne on trouve la créance de l'agent en ligne vis-à-vis de l'agent en colonne. Celle-ci n'apparaît qu'une seule fois dans le tableau 2 alors qu'elle apparaît deux fois dans le tableau 1, dans le bilan du créancier et dans celui du débiteur.

Tableau 2. – Un chiffrage des encours financiers au Niger fin 1990
(milliards de FCFA)

<i>débiteur</i> <i>créancier</i>	<i>Banque</i>	<i>Banques centrales</i>	<i>État</i>	<i>Entreprises</i>	<i>Reste du et ménages</i>	<i>Total monde</i>
Banque centrale		27,1	9,8		57,0	93,9
Banques	45,2		16,1	83,0	5,3	149,6
État	3,8	21,5		15,0		40,3
Entreprises et mén.	37,6	94,3	16,8			148,7
Reste du monde	5,4	30,9	423,7	100,0		560,0
Actif ou passif net	1,9	- 24,3	- 426,2	- 49,3	497,7	- 0,2
Total	93,9	149,5	40,2	148,7	560,0	

Les deux présentations des encours financiers ont des contenus en information différents.

Le tableau des opérations financières en encours présente, pour la prévision, un inconvénient majeur : il ne permet pas de bénéficier de cette cohérence fondamentale qui veut que, lorsqu' est déterminée la créance d'un agent sur un autre, est simultanément déterminé l'engagement du second vis-à-vis du premier. Ainsi, dans le tableau 1, les dépôts et crédits du bilan de l'État ont une contrepartie soit dans le bilan de la Banque centrale soit dans celui des banques, sans qu'il soit possible de faire la distinction puisque les dépôts et les crédits dans les banques incluent aussi bien ceux de l'État que ceux du public. La nécessité d'opérer le partage de la collecte des dépôts de l'État et de la distribution du crédit à celui-ci impose pratiquement le recours au tableau en forme de « qui à qui ».

On pourrait rétorquer que le tableau 2 n'autorise pas la distinction des instruments d'actif ou de passif. En fait, à la créance d'un agent sur un autre correspond en général un seul instrument. Dans ce tableau, la seule exception concerne les créances des banques ou de l'État vis-à-vis de la Banque centrale, qui incluent aussi bien leurs dépôts à la Banque centrale que les billets qu'elles détiennent. Ceux-ci sont cependant en quantité faible devant les dépôts ; de plus il n'est pas sûr que la distinction soit pertinente.

16.2. DU RÉEL AU FINANCIER : LA TRANSITION COMPTABLE

Considérons à nouveau le cadre comptable du tableau 2 et supposons les comptes du secteur réel déjà obtenus. Quelle est la cohérence qui lie comptes financiers et comptes réels ?

Le tableau économique d'ensemble débouche, toutes opérations sur biens et services et de répartition chiffrées, sur une capacité ou un besoin de financement selon que, au cours de la période, les ressources de l'agent considéré l'emportent sur ses emplois ou inversement.

Une capacité de financement, qui est un flux, donne naissance à un excédent des nouvelles créances nettes sur les nouvelles dettes nettes. Par « nette » on entend nette des remboursements des anciennes créances ou dettes. On pourrait donc croire que la capacité de financement n'est autre qu'un accroissement de l'actif net ou une diminution du passif net et inversement pour le besoin de financement.

En fait, un élément de complexité vient de ce que l'actif et le passif (totaux) peuvent varier indépendamment de la naissance des nouvelles créances ou des nouvelles dettes consécutives à l'apparition d'une capacité ou d'un besoin de financement, simplement à la suite de changements de valeur des encours de créances et dettes de la fin de période précédente.

Ce point a fait l'objet, dans le chapitre 12, d'un examen qui a conduit à écrire la variation de la richesse nette d'un agent (ou actif net) :

$$dW_t = \text{capacité de financement}_t + \text{réévaluation de } W_{t-1}.$$

Le passage de l'actif net de $t - 1$ à l'actif net de t nécessite donc la prise en compte de la capacité ou du besoin de financement et celle des effets de valorisation.

Dans les pays africains de la zone franc où les marchés financiers sont à peu près inexistant, il est suffisant de ne tenir compte que des effets de valorisation liés aux variations des changes. Celles-ci se répercutent sur la valeur en FCFA des créances et engagements des différents agents vis-à-vis du reste du monde.

À partir de là on peut décrire l'organisation concrète des opérations de modélisation. Elles peuvent s'effectuer sans difficulté sur un tableur. Le tableau 2 regroupe les comptes financiers de t - 1.

Le tableau 3 valorise le tableau 2 compte tenu des évolutions des changes entre t - 1 et t. Sont exogènes (c'est-à-dire projetés hors du modèle du secteur financier) les cours des changes en t. Sont calculées les valeurs en FCFA aux nouveaux taux de change de créances et engagements vis-à-vis du reste du monde, des nouveaux totaux de ligne et de colonne et des actifs nets. Il faut bien noter qu'il s'agit de valeurs de t - 1 aux taux de change de t. En bas du tableau figurent les informations nécessaires au calcul : évolutions des changes et répartition des créances et engagements vis-à-vis du reste du monde par devise.

Tableau 3. – Les encours financiers fin 1990 valorisés au taux de change fin 1991

débiteur créancier	Banque	Banques centrale	État	Entreprises et ménages	Reste du monde	Total
Banque centrale		27,1	9,8		58,6	95,5
Banques	45,2		16,1	83,0	5,4	149,7
État	3,8	21,5		15,0		40,3
Entreprises et mén.	37,6	94,3	16,8			148,7
Reste du monde	5,5	31,6	430,9	102,3		570,3
Actif ou passif net	3,5	- 24,8	- 433,3	- 51,6	506,2	- 0,0
Total	95,5	149,7	40,3	148,7	570,3	

Structure par devises des engagements et créances vis-à-vis du reste du monde				
Engagements SME	0,8	0,6	0,7	0,6
Créances SME	0,5	0,6		

Évolution des changes	
SME	1,0
Dollar	1,1

Les exogènes du tableau 4 sont les capacités et besoins de financement des agents. Les capacités sont comptées positivement, les besoins négativement. La première étape de construction du tableau 4 consiste à ajouter ces données aux actifs nets. À ce stade, toutes les autres cases des comptes financiers sont vides. En effet, la liaison comptable entre le secteur réel et le secteur financier va des capacités ou besoins de financement aux actifs ou passifs nets, mais rien ne permet de séparer un actif ou passif net en l'actif total et le passif total dont il est la différence, pas plus que rien ne permet, comptablement, de distribuer un actif ou un passif total entre les différents encours de créances et de dettes dont il est la somme.

Le tableau 4 représente donc le point de départ de l'introduction des comportements nécessaires à la projection des comptes financiers en t.

Tableau 4. – Les actifs nets fin 1991

	<i>Banque</i>	<i>Banques centrale</i>	<i>État</i>	<i>Entreprises et ménages</i>	<i>Reste du monde</i>	<i>Total</i>
Banque centrale						
Banques						
État						
Entreprises et mén.						
Reste du monde						
Actif ou passif net	3,5	- 24,8	- 453,3	- 61,6	536,2	- 0,0
Total						
Cap. de financ.	0,0	0,0	- 20,0	- 10,0	30,0	

16.3. DU RÉEL VERS LE FINANCIER : LES COMPORTEMENTS

Le modèle du secteur financier qui est proposé ici est rudimentaire. Son objet est d'assurer la cohérence comptable d'un ensemble d'hypothèses exogènes et de comportements simples.

Il s'agit donc de projeter les créances et les dettes de chaque agent tout en respectant la contrainte fondamentale selon laquelle son actif net ou son passif net sont donnés.

Il faut rappeler qu'il ne s'agit pas exactement de répartir des stocks de richesses et d'endettements puisque ceux-ci, actif et passif totaux, ne sont pas connus.

La méthode qui assure la cohérence ci-dessus consiste généralement, pour chaque agent, à projeter tous ses encours financiers sauf un et à solder sur le dernier.

Naturellement le tableau 4 des actifs et passifs nets n'est pas à lui seul suffisant pour projeter l'ensemble des variables financières. Les comportements des agents font intervenir d'autres variables, en particulier des variables réelles.

Le tableau 5, destiné à calculer les comptes financiers projetés pour l'année t , contient donc, en plus de ces derniers, toutes les variables exogènes nécessaires. Dans cette version simple, il s'agit des dépenses de l'État et des importations.

Par rapport au tableau 3, deux cases ne sont pas remplies. En effet, seuls les engagements nets des banques vis-à-vis de la Banque centrale sont projetés (refinancement moins réserves dans la case Banque centrale/banques) de même que seuls les avoirs extérieurs nets de la Banque centrale (dans la case Banque centrale/reste du monde). La décomposition de chacun des encours nets en deux encours bruts n'est pas recherchée.

Plusieurs cases du tableau 5 sont exogènes (indiqué par EXOGÈNE dans le tableau 6). C'est, en particulier, le cas de l'endettement vis-à-vis du reste du monde de tous les agents intérieurs. Celui-ci résulte en effet plus d'une négociation que d'un équilibre de marché. De plus, les prêts extérieurs sont généralement liés à des projets d'investissement et leurs montants doivent être déterminés en même temps que ceux des investissements financés, en dehors du modèle de projection du secteur financier.

Tableau 5. – Projection des encours financiers fin 1991

	<i>Banque centrale</i>	<i>Banques</i>	<i>État</i>	<i>Entreprises et ménages</i>	<i>Reste du monde</i>	<i>Total</i>
Banque centrale		- 22,8	4,8		62,9	44,9
Banques			7,9	90,0	5,8	103,7
État	3,9	22,2		10,0		36,1
Entreprises et mén.	37,5	94,1	16,8			148,4
Reste du monde		35,0	460,0	110,0		605,0
Actif ou passif net	3,5	- 24,8	- 453,3	- 61,6	536,2	- 0,0
Total	44,9	103,7	36,1	148,4	605,0	938,2

	<i>1990</i>	<i>1991</i>
Dép. de l'État	237,7	245,3
Importations	190,0	205,0

Tableau 6. – Variables exogènes et comportements du modèle du secteur financier

<i>Débiteur</i> <i>Créancier</i>	<i>Banque centrale</i>	<i>Banques</i>	<i>État</i>	<i>Entreprises et ménages</i>	<i>Reste du monde</i>	<i>Total actif</i>
Banque centrale		solde du compte des banques	Solde		Solde de l'un ou l'autre compte	égal au total du passif
Banques			Clef de partage de l'année 1990	EXOGENE	évolue comme les importations	TOTAL
État	évolue comme les dépenses de l'État	évolue comme les dépenses de l'État		EXOGENE		TOTAL
Entreprises et ménages	évolue comme le total de l'actif	évolue comme le total de l'actif	évolue comme le total de l'actif			égal au total du passif
Reste du monde		EXOGENE	EXOGENE	EXOGENE		TOTAL
Actif ou passif net	EXOGENE	EXOGENE	EXOGENE	EXOGENE	EXOGENE	TOTAL
Total passif	TOTAL	égal au total de l'actif	égal au total de l'actif	TOTAL	égal au total de l'actif	TOTAL

Sont également exogènes les créances des banques et de l'État vis-à-vis des entreprises et des ménages. Les créances de l'État vis-à-vis des entreprises résultent essentiellement, on l'a vu, de la dette avalisée consentie initialement aux entreprises et considérée comme une dette de l'État après rééchelonnement. La Direction de la Dette du Ministère des Finances est susceptible de fournir à ce sujet toutes les informations nécessaires.

Le crédit bancaire aux entreprises et aux ménages est projeté hors modèle en fonction de l'investissement prévu, des perspectives de la campagne agricole et de l'encadrement du crédit.

Les dépôts de l'État auprès de la Banque centrale ou des banques, qui constituent son encaisse de trésorerie, sont supposés évoluer comme les dépenses de l'État.

Enfin, les créances des banques vis-à-vis du reste du monde, qui représentent essentiellement une encaisse de transaction en devises détenues auprès de banques étrangères, sont supposées évoluer comme les importations.

Les autres postes sont projetés ou calculés par solde. Dans un premier temps est calculé le total de l'actif ou du passif, selon que la ligne ou la colonne de l'agent correspondant est entièrement déterminée. Le total de l'actif ou du passif est alors recopié dans la case total du passif ou de l'actif où, par hypothèse, doit apparaître le total d'une colonne ou d'une ligne dont une ou plusieurs cases sont inconnues. La case inconnue ou la somme des cases inconnues est alors calculée par solde.

L'endettement de l'État auprès de la Banque centrale et des banques solde son bilan. La répartition entre les deux sources de financement peut être effectuée identiquement à celle de l'année précédente. Il est également possible de tenir compte du maximum autorisé des engagements de l'État auprès de la Banque centrale.

Le total de l'actif des entreprises et ménages, égal à la masse monétaire, est réparti entre les trois collectes (Banque centrale, banques et État) identiquement à l'année précédente.

L'actif du public est calculé comme le total du passif, c'est-à-dire du crédit consenti et de l'actif net. Ce mode de détermination est conforme à la conception de la demande de monnaie lorsque celle-ci est pratiquement le seul actif financier. La connaissance de la capacité de financement du public et des crédits obtenus implique celle de la demande de monnaie.

16.4. RETOUR DU FINANCIER VERS LE RÉEL

La première étape du processus de prévision intégrant les variables financières consiste donc à partir d'une projection du secteur réel pour aboutir à une projection du secteur financier, c'est-à-dire à un tableau des encours de créances et dettes.

À ce stade, il convient de s'interroger sur la vraisemblance de ce tableau du point de vue des contraintes et des objectifs de la politique économique et monétaire.

La contrainte majeure qui pèse sur les autorités monétaires est celle qui limite la possibilité pour la Banque centrale d'entretenir des avoirs extérieurs trop fortement négatifs (voir le fonctionnement du compte d'opération).

16.4.1. Les réserves de change

Les réserves de change (ou avoirs extérieurs) soldent le compte de la Banque centrale ou celui du reste du monde (la loi de Walras veut que l'équilibre des bilans de tous les agents sauf un implique celui du dernier). C'est ce résultat qui peut servir de base à une remise en cause de la projection du secteur réel. Des réserves de change insuffisantes conduisent tout naturellement à remettre en cause un ou plusieurs éléments du compte du reste du monde. La capacité de financement du reste du monde est peut-être trop importante compte tenu des financements extérieurs espérés ; il faut la réduire, c'est-à-dire réduire le déficit des opérations courantes de la balance des paiements. Ou bien, à déficit inchangé, il faut rechercher d'autres financements extérieurs.

16.4.2. La politique monétaire

Il y a là l'enjeu véritable d'une analyse complète du secteur financier. De l'ensemble des comportements des agents non financiers, il résulte une structure du compte de la Banque centrale et des banques qui peut être en contradiction avec la politique monétaire que la Banque centrale entend suivre. Il apparaît alors une contradiction entre la projection du secteur réel et celle du secteur financier qui lui est associée, nécessitant un retour sur les hypothèses ayant conduit au chiffrage du secteur réel.

La Banque centrale poursuit un objectif de quantité de crédit. Pour ce faire, elle dispose de mesures de contrôle quantitatif du crédit et du refinancement ainsi que de mesures de contrôle des taux. Comme la remarque en a déjà été faite, ces mesures sont surabondantes et il n'est pas possible de les faire intervenir simultanément dans la projection. Ainsi il n'est pas possible de contrôler à la fois le crédit distribué par les banques et leur demande de refinancement. Dans la mesure où le choix a été fait de solder le compte des banques sur le refinancement, il est plus simple de contrôler la quantité de crédit (si le compte était soldé sur le crédit distribué, il serait plus facile de contrôler le refinancement).

Naturellement, revenir sur la quantité de crédit conduit, à capacité de financement du public donnée, à revenir sur la quantité de monnaie détenue par lui. Aussi est-il possible de modifier cette capacité de financement elle-même, notamment en corrigeant l'hypothèse relative au montant des investissements des entreprises.

Annexe

Chiffrement des encours financiers au Niger

Le tableau A de l'annexe est identique au tableau 1 du chapitre 3 à ceci près qu'au lieu de concerner l'UMOA, il traite du seul Niger. Il contient presque toutes les informations nécessaires à la constitution du tableau 2 du corps du texte (p. 202). Cette annexe détaille le calcul du contenu des cases du tableau 2 à partir des postes du tableau A et de quelques informations complémentaires.

Les abréviations utilisées sont : B : Banque centrale, b : banques, E : État, P (comme public) : entreprises et ménages et RdM : reste du monde. La créance d'un agent A sur un autre agent B est notée A/B. Entre parenthèses la situation du tableau A dont est extrait le chiffrement (il y a souvent le choix entre deux situations). Les « entreprises et ménages » incluent également les établissements financiers.

Calcul à partir des situations du tableau A

B/b : Créances sur les banques (B).

B/E : Créances sur le Trésor national (B).

B/RdM : Fonds monétaire international (B) + Avoirs en monnaies étrangères (B).

E/B : Trésor national et autres comptables publics (B) + billets et monnaies (PNG).

E/b : Dépôts du gouvernement (b).

b/B : Banques inscrites dans l'État (B) + billets (b).

b/E : Créances sur le gouvernement (b).

b/P : Crédits à l'économie (b).

b/RdM : Créances sur l'extérieur (b).

P/B : Billets et monnaies (B) - billets (b) - billets et monnaies (PNG).

P/E : Compte courant postal (PNG).

RdM/B : Banques et institutions étrangères (B) + Transferts à exécuter sur l'extérieur de l'Union et sur les autres États de l'Union (B) + Fonds monétaire international (B) + Fonds fiduciaire (B) - Opérations pour le compte du Trésor (B).

RdM/b : Engagements extérieurs (b).

RdM/E : Opérations pour le compte du Trésor (B).

Actif ou passif net

B : Comptes d'ordre et divers (B) + Transferts à exécuter, autres (B).

b : Fonds propres (b) + Autres éléments du passif (b) - Autres éléments de l'actif (b) - [dépôts à la Banque centrale (b) - Banques inscrites dans l'État (B) - Crédits de la Banque centrale (b) + Créances sur les banques (B)].

E : - position nette du gouvernement (PNG) + Opérations pour le compte du Trésor (B).

Justification

Les « Opérations pour le compte du Trésor national » n'ont pas été intégrées dans B/E mais dans RdM/E. Par cohérence elles ont été retirées de RdM/B. Ce traitement a été justifié dans l'annexe du chapitre 13.

Le terme entre crochets de l'actif net des banques résulte d'un ajustement comptable entre les postes concernés (voir annexe du chapitre 3).

Le compte courant postal est considéré comme une créance des entreprises et ménages sur l'État. En effet, le Centre de chèques postaux redépose auprès du Trésor les dépôts qu'il a collectés (voir le chapitre 3).

Calcul à partir d'informations complémentaires

Les encours financiers du public autres que ceux vis-à-vis des banques ou de la Banque centrale sont supposés réduits à ses engagements vis-à-vis de l'extérieur. Cette hypothèse n'exclut nullement les encours du public vis-à-vis de lui-même (crédits inter-entreprises, financement informel,...) qui disparaissent dans le compte consolidé du public.

L'endettement extérieur est obtenu auprès de la direction de la dette du ministère des finances.

Tableau A. – Enchaînement des statistiques monétaires du Niger (fin 1990)
(en milliards de FCFA)

UMOA – SITUATION DE LA BANQUE CENTRALE (B)		UMOA - SITUATION DES BANQUES (b)	
Avoirs en or		Réserves	44,8
Fonds Monétaire International	3,2	billets	1,1
Avoirs en monnaies étrangères	53,8	dépôts à la Banque centrale	43,8*
Créances sur les banques	27,1	Créances sur l'extérieur	5,3
Créances sur les établissements financiers	0,0	Créances sur les gouvernements	16,1
Créances sur le Trésor national	9,8	Crédits à l'économie	83,0
Opérations pour le compte du Trésor	23,7	Autres éléments de l'actif	66,9
Participations		ACTIF = PASSIF	216,2
Autres immobilisations		Dépôts des particuliers et entreprises	94,3
Comptes d'ordre et divers	0,0	particuliers et entreprises privées	86,1
ACTIF = PASSIF	117,7	sociétés d'État et établissements publics	8,0
Billets et monnaies	39,2	établissements financiers inscrits	0,3
Banques et institutions étrangères	3,7	Dépôts du gouvernement	21,5
Banques et institutions communes de l'Union		Crédits de la Banque centrale	26,3*
Banques inscrites dans l'État	44,1	Engagements extérieurs	30,9
Établissements financiers inscrits dans l'État	0,0	Fonds propres	27,7
Trésor national et autres comptables publics	3,3	Autres éléments du passif	15,4
Autres comptes de dépôts			
Transfers à exécuter	0,2		
sur l'extérieur de l'Union	0,1		
sur les autres États de l'Union	0,0		
autres	0,1		
Engagements en monnaies étrangères			
Fonds Monétaire International	25,3		
recours au crédit du FMI	21,9		
allocations de DTS	3,5		
Fonds fiduciaire	0,0		
Capital et réserves			
Comptes d'ordre et divers	1,8		

UMOA – POSITION NETTE DES GOUVERNEMENTS (PNG)		UMOA – SITUATION DES INSTITUTIONS MONÉTAIRES	
Créances sur la Banque centrale	3,8	Avoirs extérieurs (net)	2,3
billets et monnaies	0,5	BCEAO	27,9
dépôts à la Banque centrale	3,3*	Trésors	
Créances sur les banques	21,5*	banques	- 25,6*
Obligations cautionnées		Crédit intérieur	109,2
TOTAL DES CRÉANCES	25,3	position nette des Gouvernements	26,2*
Concours de la Banque centrale	33,5*	crédits à l'économie	83,0*
Concours des banques	16,1*	ACTIF = PASSIF	111,5
Compte courant postal	1,8	Masse monétaire	133,8
Caisse nationale d'épargne		circulation fiduciaire	37,6*
TOTAL DES DETTES	51,5	dépôts en CCP	1,8*
POSITION NETTE DES GOUVERNEMENTS	26,2	dépôts en CNE	0,0*
		dépôts auprès du système bancaire	94,3*
		Autres éléments (net)	- 22,3

