

La surliquidité des banques en zone franc : Comment expliquer le paradoxe de la CEMAC ?

FOUDA OWOUNDI Jean Pierre¹

Résumé : *La détention par les banques d'un volume de liquidités est justifiée théoriquement par leur mission d'assurance de liquidité. Mais depuis une quinzaine d'années, les banques de la zone Franc détiennent des liquidités en abondance largement supérieures à ce qui est nécessaire à cette mission et paradoxalement les crédits octroyés à l'économie sont en baisse. Dans cet article, nous proposons une analyse des déterminants de cette surliquidité à partir du cas des six pays membres de la CEMAC. Cette analyse est étayée par des vérifications empiriques, effectuées avec les données de panel des bilans et des comptes de résultat bancaires agrégés, portant sur la période de 1993 à 2006. Nos tests confirment globalement nos hypothèses sur le rôle de l'interaction entre plusieurs facteurs : l'incertitude liée à la forte dégradation du climat des affaires, l'effet de mémoire des crises bancaires antérieures et le renforcement de la frilosité des banques, ainsi que les innovations financières engendrées par la libéralisation financière.*

The excess liquidity of banks in Franc Zone: How to explain the paradox of the CEMAC?

Abstract: *The holding by Banks of a certain volume of liquidity can theoretically be explained by the need to ensure the liquidity of the economy. Surprisingly, banks from the*

¹ Faculté des Sciences Economiques et de Gestion Université de Yaoundé II, Cameroun

CEMAC zone have been carrying excess liquidity for the last fifteen years while funds available to finance growth are on the decrease. This paper analyzes the factors that influence excess liquidity using panel data, namely consolidated balance sheets and income statements for the period 1993 thru 2006. The empirical results confirm that there is an interaction between uncertainty due to bad economic environment, the recollection of past banking crises, as well as financial reforms generated by economic liberalization.

INTRODUCTION

La notion de *liquidité* recouvre la monnaie banque centrale et les actifs susceptibles d'être convertis à bref délai en espèces sans risque de perte en capital. Elle renvoie aussi à la capacité d'une banque à *liquider* ou à transformer en cette monnaie un actif non monétaire, acquis pour être détenu jusqu'à une échéance lointaine. En raison des graves conséquences de la crise financière internationale, la liquidité des banques et des marchés est aujourd'hui au cœur des préoccupations des Banques centrales et des gouvernements.

L'importance de ce sujet est principalement liée à l'activité de transformation pratiquée par les banques. Selon Lelande et Pyle (1977), celles-ci ont une capacité à faire l'économie des coûts d'information², ou à faire celle des coûts de

² En raison notamment de l'existence des asymétries d'information sur le marché, liée au fait que certains opérateurs détiennent une information particulière mais qui n'est pas totalement transmise aux prix des actifs. De ce fait, il y a une incertitude qui pèse sur le prêteur, augmente le risque de défaut auquel il doit faire face. Cette incertitude peut se situer avant le contrat (l'emprunteur dispose d'une information privée avant le contrat de

transaction, si l'on se réfère à l'analyse de Williamson (1985). Mais il reste que leur spécificité réside, selon le modèle de Diamond et Dybvig (1983), dans l'assurance de liquidité offerte aux clients. Contrairement aux intermédiaires non monétaires – qui prêtent ce qu'ils ont préalablement emprunté – leur financement résulte d'un endettement à l'égard du bénéficiaire.

Leur dette à vue circule comme monnaie et est acceptée par les agents économiques comme moyen de paiement. Seulement, elle est exigible et doit être couverte à tout moment. A cet effet, les banques offrent aux déposants une certitude de liquidité meilleure que celle que les marchés pourraient leur fournir³. Au travers de la transformation des actifs, elles leur proposent des instruments de placement dont les caractéristiques sont différentes de celles des actifs de financement, et leur offrent ainsi la possibilité de pouvoir retirer leurs fonds à tout instant avant la maturation des crédits. Cette garantie de liquidité s'exerce également par rapport à leur risque d'insolvabilité, parce qu'elles peuvent intervenir en leur fournissant des liquidités sans lesquelles ils feraient défaut. La nécessité d'éviter le risque d'illiquidité et son corollaire – la panique – permettent donc de comprendre pourquoi une banque doit détenir un stock de liquidités.

Cet argument devient cependant caduc dès lors que la banque détient des liquidités au-delà de ce qui est convenable pour faire face à ce risque. C'est le cas lorsque les banques détiennent des liquidités oisives en abondance,

dette) et conduit d'après Stiglitz et Weiss (1981) à la sélection adverse ; tout comme elle peut se situer après le contrat (le prêteur court le risque d'une exécution partielle du contrat ou de sa non-exécution du fait de l'emprunteur), auquel cas elle peut conduire à l'aléa moral (Gale et Hellwig, 1985).

³ En effet, par défaut d'information observable, aucun contrat d'assurance de liquidité ne peut être écrit par le marché.

largement supérieures à ce qui peut être considéré comme optimal – *surliquidité bancaire* – au regard des ratios prudentiels qui leur sont imposés. Ces ratios sont en effet définis en référence au degré de transformation de la liquidité compatible avec la stabilité financière et la structure financière optimale.

De nombreuses études ont noté ce phénomène non seulement en Afrique subsaharienne – 40 pays sur 44 – mais aussi au Maroc, en Egypte et en Algérie, ou encore en Thaïlande et dans la région des Caraïbes. La zone Franc est particulièrement touchée depuis le début des années 1990. Dans l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine – UEMOA, cette surliquidité se traduit par des dépôts auprès de la Banque centrale excédant largement les montants requis par la réglementation relative aux réserves obligatoires, ainsi que le souligne une étude de la Banque de France (2006). Mesurée en pourcentage de la masse monétaire, elle a représenté en moyenne plus de 6 % entre 2000 et 2006. De même, dans la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale – CEMAC, la trésorerie des banques est en permanence excédentaire, ce qui se traduit par des coefficients de liquidité largement supérieurs à la norme de 100 % fixée par la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale – COBAC.

La Banque des Etats de l'Afrique Centrale – BEAC – s'est montrée très préoccupée par cette situation et les a soumises au principe de la constitution de réserves obligatoires, prévues de longue date par ses statuts. Elle a même décidé d'instaurer à partir du 1^{er} juillet 2002 des coefficients de réserves obligatoires différenciés, définis en fonction de la situation de liquidité dans chaque pays membre (Cameroun, Congo, Gabon, Guinée Equatoriale,

Centrafrique et Tchad). Mais la surliquidité des banques persiste. Si la BEAC s'en est tant préoccupée, il faut dire que cela est dû au fait que le crédit bancaire constitue la principale source de financement des économies de la zone, et que par conséquent la détention de liquidités oisives est non sans ce qu'il est convenu d'appeler ici *coût d'opportunité*. En effet, le taux d'investissement privé dans la sous-région demeure faible (de l'ordre de 23 % du PIB) et est loin du seuil susceptible de favoriser l'atteinte des Objectifs du Millénaire pour le Développement – OMD – en général et la réduction de la pauvreté en particulier.

Plus généralement, la liquidité des banques est aujourd'hui plus qu'avant une préoccupation majeure tant pour les gouvernements que pour les organisations financières internationales. On l'a vu avec les crises financières des années 90 et la standardisation au niveau international des politiques de contrôle du système bancaire⁴. On le voit également aujourd'hui avec la crise des *subprime* apparue aux Etats-Unis à l'automne 2007, et dont l'histoire montre qu'une croissance plus importante de la liquidité comparée à celle de l'économie réelle peut conduire à de graves problèmes économiques. Plus précisément, cette crise interpelle les régulateurs et les superviseurs sur la nécessité de mieux connaître le déplacement des liquidités comme le souligne Ricol (2008), notamment *les lieux où celles-ci s'investissent et l'identification, dès que possible, des risques susceptibles d'entraîner des bulles spéculatives*. Par ailleurs, son paradoxe n'est pas très différent de celui de la surliquidité en zone Franc, à savoir que *les liquidités sont globalement toujours abondantes, mais ne sont plus là où*

⁴ notamment avec l'adoption par le Comité de Bâle d'une approche *prudentielle* fondée sur les ratios de fonds propres et de liquidité, ou avec la réforme du ratio Cooke, qui visait une plus grande maîtrise des risques, et plus récemment avec le *ratio McDonough* visant un renforcement du contrôle quantitatif.

elles sont le plus nécessaires. Cette préoccupation est d'autant plus justifiée que l'on s'est rendu compte que l'abondance de liquidités qui caractérise l'économie mondiale (CFPB, 2008) a rendu les banques peu vigilantes en matière de risques et a provoqué finalement une crise sur les marchés, avec des effets récessifs sur l'économie réelle⁵ comme on le sait (cas récent des Etats-Unis et de l'Europe ou encore du Japon).

L'objet de cet article n'est ni de chercher à déterminer ce qu'il convient d'appeler *seuil de liquidité*, ni de traiter du problème de la gestion du risque d'illiquidité, lequel s'apparente au problème de la détermination du stock optimal de liquidités que doit détenir une firme bancaire. Plusieurs travaux ont tenté de longue date d'y apporter un éclairage, on peut citer pour mémoire Poole (1968), Baltensperger (1972), Hart et Jaffee (1974). En revanche, notre ambition est de proposer des éléments de réponse à la question de savoir quels sont les déterminants de la surliquidité actuelle des banques dans la zone Franc. Car, ce paradoxe n'a pas encore fait l'objet d'analyses significatives. Wanda (2006) par exemple s'est intéressé à l'analyse de ce phénomène uniquement dans le cas du Cameroun, et a montré que ses déterminants sont nombreux. Mais son étude ne prend pas en compte les aspects macroéconomiques et institutionnels.

En outre, la taille de l'échantillon (10 banques) et la période retenue (2002 à 2005) ne sont guère suffisantes pour

⁵ En d'autres termes, si les banques ne prêtent pas, elles ne jouent pas leur *rôle macro-économique fondamental* dans la croissance, souligné il y a longtemps par Schumpeter (1912). Mais inversement, si elles sont confrontées à un choc de liquidité il peut y avoir un effondrement brutal du système de crédit en l'absence d'une intervention du prêteur en dernier ressort, pareillement elles peuvent ne pas être à mesure de jouer ce rôle (Figuet, 2000).

valider ses conclusions. De même, l'étude de Saxegard (2006) s'est limitée à ses conséquences sans s'appesantir sur ses causes, en montrant notamment que la surliquidité affaiblit les canaux de transmission de la politique monétaire dans la CEMAC. En outre, l'abondance de liquidités n'est pas sans inconvénient, au regard de ce que l'on observe actuellement au niveau mondial⁶, à savoir la mauvaise appréciation des risques, les faillites bancaires et la récession économique. Dans la première partie, nous proposerons une analyse des fondements théoriques et empiriques du paradoxe de la surliquidité bancaire en zone Franc, et dans la deuxième, une analyse des déterminants et les vérifications empiriques.

I. Les fondements théoriques et empiriques du paradoxe de la surliquidité des banques en zone Franc

Les systèmes bancaires de la zone Franc ont connu à partir du milieu des années 80 deux principales réformes : l'une liée à la restructuration des établissements bancaires, et l'autre au changement de politique monétaire. S'inscrivant dans un contexte de libéralisation financière, ces réformes avaient pour objectif de restaurer la liquidité des banques sinistrées par la crise bancaire et de permettre un meilleur financement de l'économie. Si le premier objectif a été atteint, le deuxième à l'évidence reste loin des ambitions des réformateurs. Les banques sont *surliquidées* mais les crédits à l'économie baissent en tendance. Afin de bien comprendre les faits empiriques de ce paradoxe, il convient de revenir

⁶ Notons que plusieurs facteurs expliquent l'abondance de liquidités au niveau mondial, à savoir : la plus grande mobilité de l'épargne liée à la globalisation financière, les excédents de ressources des pays asiatiques et surtout du Japon, la politique monétaire américaine, etc.

sur la situation économique de la zone et ses implications en matière de politiques macroéconomiques.

1.1 La situation économique de la zone et les défis du développement

La zone Franc est constituée par deux grandes Banques centrales : la Banque des Etats de l'Afrique de l'Ouest – BCEAO – et la BEAC. Elle se caractérise non seulement par la parité fixe du Franc CFA avec l'Euro, mais aussi la convertibilité illimitée de celui-ci et surtout l'obligation faite à chacune de ces Banques centrales de verser au moins 50 % de leurs réserves de change dans le compte dit *d'opérations*, ouvert à la Banque de France, en contrepartie de la garantie donnée par le Trésor français⁷. En tant que mécanisme clé de la zone, ce compte détermine la politique monétaire à travers le niveau de réserves et de ce fait encadre la création monétaire. Les statuts des Banques centrales prévoient, en outre, une limitation des avances qu'elles peuvent consentir aux Trésors publics nationaux en fonction de la situation des finances publiques. La situation économique actuelle de la zone n'est guère reluisante. Malgré la stabilité du cadre macroéconomique, les réformes entreprises après la crise n'ont pas produit des résultats satisfaisants, spécialement en matière de croissance et de réduction de la pauvreté.

Les réformes et les faibles performances économiques

L'histoire récente de la zone est marquée par de graves problèmes économiques et financiers, auxquels elle a été

⁷ Initialement de 65 %, cette fraction a été ramenée en 2007 à 50%.

confrontée à partir du début des années 80, et qui se sont traduits par d'importants déficits budgétaires et des comptes d'opérations. Si le pacte européen de stabilité des prix appelait à de nouveaux mécanismes de coopération entre les pays africains membres et la France, cela a semblé d'autant plus nécessaire qu'elle était en proie à ces problèmes, caractérisés par une grave illiquidité des banques, une inflation rapide, des taux de change surévalués⁸ et un lourd endettement extérieur et intérieur des Etats. Largement débattue⁹, cette crise a milité en faveur de réformes institutionnelles. C'est ainsi que la question de l'intégration¹⁰, déjà d'actualité au lendemain des indépendances, a été remise au goût du jour. L'intégration a été considérée comme une étape utile à l'ouverture ultérieure de la zone sur le marché mondial et à la libéralisation des échanges. L'idée motrice était qu'elle permettrait d'intensifier les échanges et de donner aux petites économies ouvertes de la zone une dimension économique critique leur permettant de faire face aux blocs commerciaux d'Amérique, d'Europe et d'Asie. Comme l'a rappelé Berg (1993), l'objectif des nouvelles stratégies dites *institutionnelles* était de construire cette intégration sur la base de la coopération monétaire existante. Ce type d'intégration – qualifiée de *verticale* – voulait surtout tirer

⁸ La surévaluation du franc CFA a été très débattue, notamment en ce qui concerne le niveau des taux de *mésalignement* par rapport au taux de change d'équilibre [Collange et Plane (1994), Devarajan (1996), Fouda Owoundi (2001) etc.]. Les résultats disponibles sont très contrastés. Des raisons d'ordre méthodologiques ont souvent été avancées (Hugon [1999]).

⁹ Pour Guillaumont et Guillaumont-Jeanneney (1993), elle est née d'une croissance excessive de la masse monétaire, mais aussi des chocs exogènes (prix des matières premières); alors que pour Stasavage (1996), c'est le manque d'efficacité des mécanismes de la zone dans le renforcement de l'équilibre budgétaire qui est en cause.

¹⁰ En raison de la balkanisation de l'Afrique (Cheik Anta Diop, 1960) et de ce que Bekolo-Ebe et Ngango (1989) appellent : *la désintégration économique du continent*, les différentes tentatives d'intégration en Afrique (CEAO, CEDEAO, MRU, UDEAC, CEEAC, CEPLGL, ZEP, etc.) se sont soldées par un échec.

avantage des effets bénéfiques sur le commerce intra-zone engendrés par plus d'autonomie dans l'action publique¹¹. Il se fondait implicitement sur le rôle déterminant des institutions dans la croissance (North, 1990) et visait le desserrement des contraintes administratives et la réduction de l'incertitude sur l'application des règles juridiques, facteurs qui ont souvent limité la productivité de ces économies. A cet égard, deux grandes unions économiques ont été créées en 1994 : l'UEMOA et la CEMAC ; celles-ci avaient pour objectif d'apporter des réponses appropriées aux problèmes économiques et de développement. Dans le cadre de ces unions, les Etats ont mis en place des dispositifs de surveillance multilatérale de leurs politiques économiques, avec des critères de convergence rappelant l'expérience européenne liée à la mise en place de l'Euro.

Malheureusement, les résultats de la convergence nominale des économies sont à ce jour décevants, ainsi que le montrent certaines études (Fouda Owoundi, 2008), encore moins ceux de la convergence réelle, qui de l'avis de certains observateurs devait permettre d'apprécier son efficacité par rapport aux critères de zone monétaire optimale (Boughthon, 1992). L'exemple de la CEMAC reste de ce point de vue assez illustratif. L'état d'avancement des grands chantiers communautaires, comme l'édification du marché commun, le développement des infrastructures, etc., est le moins que l'on puisse dire décevant. En effet, s'il est vrai que le Tarif Préférentiel Généralisé (TPG) mis en place en 1994 a atteint le taux 0 en 1998 entre les six Etats membres, il reste que les échanges intra-communautaires n'ont pas enregistré de

¹¹ Cette analyse des fondements de l'intégration a été développée lors de la conférence organisée en avril 1992 par la Banque mondiale sur *Les nouvelles dimensions de l'intégration régionale*, à travers l'étude de Jaime de Melo, Panagariya et Rodrik, (citée par Guillaumont et Guillaumont-Jeanneney, 1993).

progrès significatifs. Les échanges effectués avec les autres pays de l'Afrique ont représenté environ 6 % seulement du total des flux commerciaux avec l'extérieur entre 1995 et 2005; alors que les échanges commerciaux intracommunautaires atteignaient à peine 3 % de la valeur totale des échanges, soit 119 milliards de FCFA (voir tableau 1). Si les échanges intra-communautaires sont de si faible ampleur¹², comment ne pas partager l'idée selon laquelle la zone Franc n'est pas une zone monétaire optimale¹³.

¹² Des études montrent que dans le cas de l' UEMOA, les pays échangent également peu entre eux.

¹³ Si la zone monétaire optimale peut se définir à partir de la manifestation de chocs symétriques aux pays, ou par des similitudes de comportement dans la flexibilité des prix et des coûts (Kenen, 1969), ainsi que par la mobilité des facteurs de Mundell (1961) ou encore par le degré d'ouverture de McKinnon (1963), alors la zone franc ne l'est pas effectivement. En effet, certaines études montrent que les chocs macroéconomiques qui touchent les pays membres ne sont guère uniformes. Dans le cas par exemple de la CEMAC, le Cameroun, le Congo et le Gabon reçoivent des chocs plus ou moins symétriques, contrairement au Tchad, à la RCA et à la Guinée Equatoriale dont les chocs sont très spécifiques ou asymétriques (Ekomié (1999), N'goma (2000, Ondo Ossa (2004).

Tableau 1 : Structure géographique des échanges commerciaux (en % de la valeur des échanges)

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|-------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Total Afrique | 8,7 | 7,3 | 6,7 | 8,9 | 7,9 | 7,7 | 7,4 | 8,2 | 8,6 | 7,4 | 8,0 |
| <i>dont :- CEMAC</i> | 3,2 | 3,1 | 3,2 | 4,2 | 3,5 | 3,0 | 2,4 | 3,0 | 3,5 | 2,3 | 2,3 |
| - UEMOA | 2,8 | 0,7 | 0,9 | 1,2 | 0,8 | 0,6 | 1,0 | 1,0 | 0,7 | 0,8 | 0,9 |
| - autres pays d'Afrique | 2,8 | 3,5 | 2,6 | 3,5 | 3,6 | 4,1 | 4,1 | 4,2 | 4,4 | 4,3 | 4,7 |
| Union européenne | 69,2 | 61,5 | 64,0 | 60,0 | 53,0 | 43,7 | 44,6 | 36,8 | 39,2 | 35,6 | 31,8 |
| Amérique du Nord | 3,9 | 9,1 | 11,2 | 15,9 | 14,1 | 24,0 | 30,5 | 35,8 | 31,7 | 34,5 | 42,2 |
| Amérique du Sud | 0,3 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,7 | 0,5 | 0,7 |
| Asie | 6,7 | 8,9 | 7,1 | 6,6 | 10,2 | 14,2 | 11,8 | 14,0 | 13,6 | 16,8 | 12,3 |
| Moyen et Proche Orient | 0,3 | 0,4 | 0,1 | 0,6 | 0,6 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |

Source : BEAC, in : Comité monétaire la Zone franc, Rapport annuel 2006

Ces performances, loin d'être le fait d'un hasard, tiennent à plusieurs facteurs, dont les plus importants sont liés certainement aux politiques fondées sur les préférences nationales et au problème des infrastructures, ainsi que l'a

noté la Commission Economique des Nations Unies pour l'Afrique (2007) à propos de l'enclavement de certains Etats (Tchad, Centrafrique) et la très faible connexion des réseaux nationaux de toute sorte.

En outre, si les pays ont enregistré ces dernières années des taux de croissance réels globalement positifs (5,5 % en 2005 contre 3,3 % en 2006 pour l'ensemble de la CEMAC), ainsi qu'une sensible amélioration du cadre macroéconomique, les études les plus récentes s'accordent à dire que cela est allé de pair avec un faible niveau de développement humain, se traduisant, selon Avom et Carmignagni (2008) par *un niveau anormalement élevé de la pauvreté et un approfondissement des inégalités*. Selon les mêmes auteurs, *la distance moyenne entre revenus pauvres et seuil de pauvreté est en augmentation constante*. Même au Cameroun¹⁴, qui est le seul pays de la sous-région à avoir stabilisé le taux de pauvreté autour de 40 % entre 2001 et 2007, l'indice de développement humain n'a pas enregistré de progrès significatif : 0,514 en 1990 et 0,506 en 2004, contre 0,628 et 0,722 pour le Cap Vert, 0,657 et 0,76 pour la Tunisie. Cette évolution se comprend, puisque la zone est aujourd'hui marquée par le chômage, dont le taux demeure très élevé, d'environ 20 % au Congo et 25 % au Gabon.

La promotion d'une croissance pro-pauvres

Suivant les analyses de la variation de l'incidence de la pauvreté proposées par des auteurs comme Lopez (2004),

¹⁴ L'Institut National de la Statistique du Cameroun vient de rendre publics les résultats de la troisième enquête camerounaise auprès des ménages (ECAM III). D'après cette enquête, le taux de pauvreté est resté stable autour de 40 % entre 2001 et 2007, après avoir reculé de 13 points entre 1996 et 2001, en raison des faibles performances économiques, le taux de croissance du PIB en termes réels s'étant stabilisé autour de 3 % contre un objectif de 7 %.

Avom et Carmignagni (2008) montrent que du point de vue de la politique macroéconomique seule la promotion d'une *forme de croissance pro-pauvres* situerait les pays de l'Afrique centrale dans un scénario favorable à la réduction de la pauvreté. En conséquence, il serait nécessaire selon eux, que les Etats investissent dans les infrastructures de base, l'éducation, la santé et autres biens publics, qui sont les mécanismes permettant au surplus de richesse lié à la croissance d'aller à toutes les populations et aux pauvres en particulier. Si l'on suit ces auteurs, la politique budgétaire de l'Etat, *principal levier de lutte contre la pauvreté* dans ces pays comme l'affirme si bien l'OCDE (2007), doit jouer un rôle essentiel dans ce sens. Malheureusement celle-ci souffre de deux principaux handicaps. Le premier est lié à la nature des mécanismes de surveillance multilatérale mis en place, qui ne sont pas, selon Ary Tanimoune et Plane (2005), en cohérence avec les problèmes économiques de la zone et les engagements des gouvernements envers la communauté internationale. Le deuxième par contre tient à la nature même des économies. Contrairement à l'économie de la zone UEMOA qui apparaît relativement plus diversifiée avec un ensemble de productions agricoles d'exportation (coton, cacao, café essentiellement), de cultures vivrières (riz, mil, manioc, igname) et un secteur secondaire comparativement développé (industries agro-alimentaires, industrie textile, BTP), l'économie de la zone CEMAC dans son ensemble est fortement dépendante du pétrole. Comme le montre le tableau 2, les recettes d'exportation de ce produit alimentent de plus en plus les ressources des Etats (49,13 % en 2002 et 70 % en 2006).

Tableau 2 : Tableau des opérations financières des Etats de la CEMAC (extrait)

| Intitulés | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Recettes totales (en milliards FCFA) | 3536 | 3688,7 | 4246,4 | 6069 | 7933,6 |
| Recettes pétrolières (en %) | 49,13 | 47,46 | 53,58 | 63,58 | 70,04 |

Source : Administrations nationales, FMI et BEAC

A cet égard, la balance commerciale est structurellement excédentaire selon la conjoncture sur ses prix, elle présente une très grande volatilité, avec une forte sensibilité des soldes budgétaires publics aux fluctuations des cours, d'autant plus grande que le cours du dollar par rapport à l'Euro fluctue. A cela s'ajoute le poids du secteur informel dans les économies, qui a comme inconvénient la réduction de l'assiette fiscale et donc des recettes fiscales susceptibles d'assurer le financement de la production des biens publics nécessaires à cette forme de croissance. Il convient aussi de noter que ce secteur souffre lui-même de l'exclusion de l'accès au crédit.

Comme on peut le comprendre, les défis actuels pour la zone en général et la CEMAC en particulier résident, d'une part dans l'identification des politiques publiques appropriées, et d'autre part dans la résolution du problème plus large de financement du développement. Or, contrairement à l'UEMOA où l'on observe des efforts significatifs en vue de mener une politique budgétaire active et respectant la contrainte d'endettement¹⁵, la CEMAC n'est

¹⁵ compte tenu des effets de crédibilité par rapport aux bailleurs de fonds et d'autres partenaires au développement.

pas encore parvenue à réaliser une modification structurelle du mode de financement des économies. Le financement monétaire des gouvernements par la BEAC reste en vigueur. Pourtant cette modalité de financement rame à contre courant des débats économiques récents sur l'indépendance de la Banque centrale, et demeure en tout état de cause très limitée comme source de financement pour soutenir une politique active de lutte contre la pauvreté.

Les Etats de l'UEMOA eux font de plus en plus recours aux financements intérieurs, par émission de titres publics sur le marché financier sous-régional, ouvert en 1998. Ces financements représentent d'après la Banque de France (2006) près du triple des ressources extérieures, obtenues traditionnellement auprès des créanciers bilatéraux et des institutions financières internationales. Bien que la taille de ce marché reste encore étroite – avec 1,5 % du PIB de l'UEMOA en 2006 – sa progression est néanmoins remarquable – 0,1 % du PIB en 2000 – et s'accompagne d'un recul tendanciel du financement monétaire. On note également que la surliquidité des banques en est un facteur de développement, dans la mesure où, non seulement celles-ci y utilisent leurs excédents de liquidité en achat de titres publics et privés, mais surtout contribuent à travers ces opérations à faire baisser les conditions financières des fonds levés par les Etats et le secteur privé. Dans la zone CEMAC en revanche, le problème de la surliquidité des banques reste entier, malgré la situation économique présentée précédemment à grands traits et le fait que les pays en développement sont actuellement victimes d'un effet d'éviction sur les marchés de capitaux internationaux¹⁶. Si l'existence d'importants besoins financiers tant

¹⁶ La dégradation des finances publiques dans la plupart des pays de l'OCDE suggère que le problème d'éviction au niveau interne fait actuellement place à un vrai problème d'éviction au niveau international. Si autrefois le recyclage des excédents d'épargne au niveau international se faisait du Nord vers le Sud, des pays de l'OPEP vers les pays en

du côté des Etats que du secteur privé rend paradoxale cette surliquidité, celle-ci l'est davantage par le fait que la pratique est loin d'être conforme aux enseignements de la théorie économique.

1.2 La surliquidité bancaire et le déclin des crédits à l'économie

Selon la distinction introduite par Hicks (1974), les systèmes financiers de la zone Franc sont de type *économie d'endettement*, parce que dans cette union monétaire les entreprises satisfont leurs besoins de ressources essentiellement par recours au crédit, et du fait de la prépondérance de la finance indirecte, les banques commerciales doivent avoir un besoin structurel de refinancement auprès de la Banque centrale. Leur surliquidité et le déclin des crédits à l'économie constituent donc un véritable paradoxe, car pour le grand public, si ces dernières collectent des fonds c'est pour les utiliser pour leur propre compte en opérations de crédit. Un tel phénomène paraîtrait moins curieux dans le cadre d'une *économie de marchés de capitaux*, où les entreprises peuvent diminuer leur demande de crédit en émettant des titres sur ces marchés. Après avoir rappelé les fondements théoriques de ce paradoxe, nous l'étayerons par des faits empiriques.

développement via le système bancaire international, actuellement on assiste à un recyclage Nord-Nord, comme le témoigne l'attrait des marchés de capitaux des Etats-Unis pour le Japon.

Bref retour sur les enseignements de la théorie économique

Le mécanisme du multiplicateur de crédit, bien que théoriquement inadaptée à l'économie d'endettement¹⁷, se trouve à la base de la conception selon laquelle les dépôts font les crédits. Son point de départ est la controverse sur l'offre de monnaie. Déjà posée au XIXe siècle, à l'occasion du débat entre l'école de la banque – *Banking School* – et l'école de la circulation – *Currency School* –, cette controverse s'est poursuivie et a donné lieu à l'opposition entre multiplicateur et diviseur de crédit. Selon ce mécanisme, lorsque la Banque centrale augmente la monnaie banque centrale (base monétaire), les banques commerciales en récupèrent une fraction sous forme de dépôts et se livrent à des opérations de prêts de l'excès de liquidité qui ne leur rapporte rien. Les crédits octroyés donnent naissance à leur tour à de nouveaux dépôts, qui seront à nouveau prêtés, et ainsi de suite. Les monétaristes établissent un lien mathématique entre la base monétaire émise par la Banque centrale et la monnaie en circulation dans l'économie. Si l'on considère les enchaînements dynamiques de dépôts et de crédits, ce mécanisme montre que les banques commerciales ont la capacité de créer de la monnaie au multiple de la base monétaire, à partir d'une augmentation exogène de celle-ci. D'après ce mécanisme, les banques commerciales ne peuvent donc consentir un crédit que si elles disposent d'une liquidité excédentaire, mais dont le montant est parfaitement déterminé par la Banque centrale. Elles ont de ce fait une contrainte de

¹⁷ Celle-ci nous renvoie à une analyse en termes de diviseur de crédit, en raison de l'endettement important des entreprises à l'égard des banques commerciales et du fait que cela engendre un besoin structurel de refinancement auprès de la banque centrale. Mais, c'est toujours le mécanisme du multiplicateur qui joue. Il y a simplement inversion dans le sens de la causalité entre la masse monétaire et la base monétaire.

ressources préalables, elles ne peuvent faire des crédits que si elles disposent au départ de ressources. Autrement dit, un excès de liquidités à leur bilan suffit logiquement pour qu'elles accordent des crédits. Vue d'une banque, c'est l'idée très ancrée dans les esprits selon laquelle ce sont les dépôts des clients qui rendent possibles les opérations de crédit, et qui fait dire à Levy-Garboua (1992) que l'enseignement de la macroéconomie selon lequel les crédits font les dépôts a perdu de sa force.

La vérité des faits empiriques

Le paradoxe de la surliquidité bancaire tient non seulement à son caractère atypique par rapport au type de système financier en vigueur, mais surtout aux faits empiriques. Il est bien connu que la notion de *liquidité* est souvent utilisée lorsque l'on parle de la liquidité d'un actif (Chevallier-Farat, 1992) ou de la monnaie. On sait également que l'on considère habituellement la liquidité comme une qualité non absolue et attribuée à l'ensemble des actifs (Diatkine, 1996). En effet, ces derniers sont plus ou moins liquides, et ceux qui sont parfaitement liquides correspondent aux placements qui peuvent être transformés rapidement en monnaie. Il importe de rappeler que les banques disposent à cet effet des liquidités, constituées des espèces, des avoirs en comptes courants à la Banque centrale et d'autres actifs financiers et qu'elles peuvent liquider à brève échéance afin d'obtenir de la monnaie centrale. On admet que le stock de ces liquidités varie non seulement sous l'influence de facteurs autonomes et institutionnels (mouvements de billets, solde des opérations avec l'extérieur, solde des opérations du Trésor public), mais aussi de l'obligation qui leur est faite de constituer des réserves obligatoires non rémunérées à la Banque centrale. Lorsqu'une banque recourt au marché interbancaire ou encore à cette dernière

– agissant comme prêteur en dernier ressort –, cela est généralement un signal qu'elle est confrontée au problème de liquidités. Dans le cas contraire, on admet qu'elle dispose de liquidités suffisantes et se trouve à l'abri du besoin, ce qui se traduit alors par une trésorerie positive. Mais, lorsque celle-ci reste excédentaire¹⁸ de façon permanente et au-dessus d'un certain niveau, on peut parler de *surliquidité bancaire*.

Le problème de savoir comment déterminer le niveau seuil peut être résolu en considérant comme référence les normes prudentielles fixées par les autorités chargées du contrôle des banques. Dans le cadre de la CEMAC, le règlement de la COBAC R-93/06 relatif à la liquidité des établissements a instauré plusieurs ratios de liquidité, notamment le *rapport de liquidité* et le *coefficient de transformation à long terme*. Ce dernier est une norme qui vise à obliger les banques à respecter un rapport minimum entre leurs emplois et engagements à plus de cinq ans d'échéance et leurs ressources de même nature.

Le minimum fixé est de 50 %. Mais celui-ci ne permet ni de saisir la liquidité bancaire immédiate, ni celle bancaire potentielle. C'est la raison pour laquelle il convient de se référer au rapport de liquidité, qui impose aux banques de respecter un rapport minimum entre leurs disponibilités et exigibilités à moins d'un mois. A tout moment, celles-ci doivent présenter un rapport de liquidité au moins égal à 100 %. Ainsi, toute banque dont le rapport de liquidité se situe en-dessus de ce seuil, peut être considérée comme étant en situation de *surliquidité*. Comme le montre le tableau 3, il apparaît que toutes les banques de la CEMAC sont dans cette situation depuis 1995.

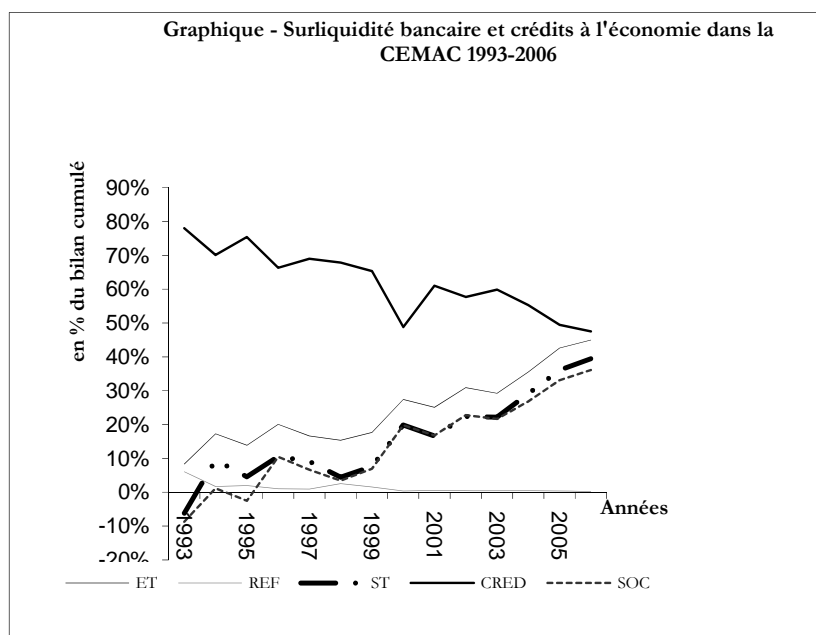
¹⁸ Les banques peuvent conserver des réserves libres, c'est-à-dire au-delà des réserves obligatoires qui leur sont imposées. Cela arrive dans les pays où toutes les banques n'ont pas un accès direct au marché monétaire, comme par exemple aux Etats-Unis.

Tableau 3 : Ratio de liquidité des banques de la CEMAC (en moyenne par pays en %)

| Pays | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Tchad | 221,12 | 239,87 | 242,47 | 303,43 | 250,47 | 112,4 | 180,5 | 174,9 | 211,8 | 204,8 | 178,8 | 281,3 | 230,5 |
| Guinée | | | | | | | | | | | | | |
| Equat. | 265,69 | 283,42 | 229,92 | 186,19 | 212,84 | 217,8 | 244,2 | 253,3 | 333,3 | 275,8 | 322,7 | 310,5 | 303,8 |
| Gabon | 154,78 | 200,57 | 135,95 | 134,34 | 135,63 | 144,1 | 128 | 139,6 | 185,3 | 219,5 | 232,1 | 210,4 | 198,8 |
| Centrafrique | 204,06 | 207,36 | 211,08 | 195,63 | 175,69 | 127 | 72 | 73,7 | 86,2 | 119,9 | 165,1 | 149,7 | 182,8 |
| Cameroun | 110,98 | 107,7 | 141,56 | 122,03 | 136,71 | 169,4 | 156,4 | 206,4 | 185,9 | 197,6 | 203,5 | 231,8 | 242,8 |
| Congo | | | | | | 336,7 | 181,6 | 156,1 | 126,8 | 175,2 | 287,6 | 293,5 | 337,8 |
| CEMAC | | | | | | 174,5 | 151,1 | 182,4 | 191,2 | 206,8 | 233,2 | 244,5 | 239 |

Source : Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (calculs en moyenne par pays faits à titre exceptionnel et ayant l'avantage de préserver la confidentialité des informations individuelles)

Cette surliquidité peut être appréhendée également à partir d'autres indicateurs, comme le solde de trésorerie des banques (st), le rapport de liquidité (rl), le niveau de refinancement auprès de la BEAC (ref), ou encore le solde des opérations avec la clientèle (soc). Le paradoxe de la surliquidité est illustrée par le graphique – surliquidité bancaire et crédits à l'économie dans la CEMAC 1993-2006, ce qui retrace l'évolution de ces différents indicateurs (avec : $ST = st/b$ mesurant la surliquidité; $REF = ref/b$, le refinancement ; $CRED = cred/b$, les crédits à l'économie ; et $ET = et/b$, les emplois de trésorerie). Ces indicateurs sont considérés en pourcentage du total du bilan¹⁹ (b).



¹⁹ La variable rl n'est pas rapportée au total du bilan

Construit à partir des données agrégées des bilans et des comptes de résultats des banques de la CEMAC, le graphique retrace de façon particulière l'évolution du montant des crédits octroyés par les banques – à partir des encours figurant dans leurs bilans (*cred*), comparativement à celle de leurs emplois de trésorerie (*et*). Il montre que les crédits consentis par les banques connaissent en tendance une baisse importante. Ils représentaient 78 % du total du bilan de l'ensemble des banques de la Communauté en 1993, mais en 2006 leur part ne vaut plus que 42,67 %. Dans le même temps, leur solde de trésorerie a connu une forte augmentation, il est passé de - 6,18 % du total du bilan en 1993 à 39,43 % en 2006. L'abondance des liquidités qu'elles détiennent se traduit par ailleurs par une forte diminution des ressources de refinancement, lesquelles ne représentent plus que 0,19 % de leur bilan cumulé en 2006, alors qu'elles représentaient 60,55 % en 1993. Il importe cependant de noter que ces évolutions globales cachent des disparités importantes – qu'une analyse plus fine par pays permet de voir –, car on constate qu'elles sont dans l'ensemble dépendantes de la situation des banques du Cameroun, pays dont la part de marché s'élève à plus de 50 % du marché bancaire de la CEMAC²⁰. Cela étant, on constate qu'il existe une corrélation négative entre l'évolution de la liquidité des banques et leurs opérations de crédit. Lorsque ces dernières diminuent, celle-ci a tendance à augmenter, et de ce fait, elles ont moins recours au refinancement de la banque centrale.

²⁰ De 1993 à 2003, le Cameroun fait 49,76 % en moyenne du total des bilans des banques de la CEMAC ; en 2006, les banques du Cameroun représentent 44,8 % du bilan cumulé de l'ensemble des banques de la zone. On remarque néanmoins que la part de marché de ces banques est en diminution depuis quelques années.

Mais en vérité, la spécificité de la zone Franc nous place en présence d'une *double surliquidité*. Le cas que nous venons de voir est en effet celui de la surliquidité des banques commerciales vis-à-vis de la BEAC et renvoie à un système bancaire qui a une forte préférence pour la liquidité et qui refuse de prêter aux agents économiques. Le second cas, qui est moins visible, est celui de l'abondance des réserves détenues par les Banques centrales vis-à-vis de l'extérieur et qui se traduit au niveau de la zone par des excédents de réserves de loin supérieurs à ce qui est requis pour la garantie donnée au Franc CFA par le Trésor français. Il convient de rappeler que l'émission de la monnaie dans la zone est régie par le taux de couverture de la monnaie. Celui-ci est en clair un objectif intermédiaire de la politique monétaire, qui intervient, comme dans la règle monétariste, à travers la relation de *stricte proportionnalité* qui lie la base monétaire, la masse monétaire et le taux d'inflation²¹. Selon le FMI – *Statistiques Financières Internationales*²², ce taux était de 94,65 % en 2006. Il dépassait donc de loin le seuil minimum de 20 %, ceci en raison de l'augmentation des avoirs extérieurs nets de la CEMAC qui sont passés de 95,6 en 1995 à 4382,2 milliards de francs CFA en 2006, dont un

²¹ Selon la Convention de coopération monétaire du 23 novembre 1972 signé entre les États de la zone d'émission de la BEAC et la France, l'État français garantit la convertibilité de la monnaie émise par la BEAC en lui consentant un droit de tirage illimité sur un compte d'opérations ouvert auprès du Trésor français. En contrepartie, la BEAC doit y déposer une fraction de ses réserves de change. Dans ses statuts en vigueur jusqu'en 1999 et amendés en juillet 2003 (voir Rapport Zone franc 2003), il est précisé un objectif intermédiaire de la politique monétaire. L'article 11 indique que le taux de couverture extérieure de la monnaie, défini par le rapport entre l'encours moyen des avoirs extérieurs de la BEAC et l'encours moyen de ses engagements à vue, ne peut être inférieur ou égal à 20 % au cours de trois mois consécutifs. Dans le cas contraire, ou si le compte d'opérations est débiteur pendant plus de trois mois consécutifs, les plafonds de refinancement des banques sont réduits : de 20 % dans les pays dont la situation fait apparaître une position débitrice en compte d'opérations; de 10 % dans les pays dont la situation fait apparaître une position créditrice mais d'un montant inférieur à 15 % de la circulation fiduciaire rapportée à cette même situation.

²² Cité par Arouna Mopa (2008).

montant de 4165,9 milliards déposé dans le compte d'opérations.

En définitive, la baisse des crédits à l'économie dans un contexte d'abondance de liquidités bancaires constitue indiscutablement un paradoxe, ce d'autant que l'énorme potentiel économique de la CEMAC contraste fortement avec le niveau actuel de développement économique et social des Etats. Sur le plan théorique, ce paradoxe découle des enseignements du mécanisme du multiplicateur de crédit. Or la détention de ressources préalables ne suffit pas pour que les banques se livrent à des opérations de crédit. Comme l'a si bien souligné Lebourva (1962), elles distribuent d'abord des crédits et se préoccupent ensuite de trouver les réserves correspondantes nécessaires²³. Comme nous allons le voir, leur comportement en tant que firmes joue un rôle clé dans l'offre de crédit et détermine grandement leur situation en matière de liquidité.

II. Les déterminants de la surliquidité et les vérifications empiriques

Le multiplicateur de crédit renvoie à la situation où la banque considère comme donnés ses dépôts et ajuste ses actifs de façon à maximiser ses objectifs. Ainsi, elle adapte ses actifs, crédits et réserves, à la variation exogène de ses dépôts. Or elle observe habituellement une gestion du passif, qui consiste à déterminer ses actifs et à chercher les dépôts nécessaires. De ce fait, elle a un comportement qui s'inspire des principes de l'analyse micro-économique de la firme. Elle doit déterminer le montant des crédits en tenant compte de la demande de dépôts, de façon à respecter l'équilibre de son bilan entre crédits (actif) et dépôts (passif)

²³ C'est l'optique du diviseur du crédit.

et à maximiser son profit. Elle maximise donc une fonction d'utilité, qui dépend non seulement du profit et de son aversion pour le risque, mais aussi de la recherche de liquidité. Ce schéma suggère que la surliquidité observée relèverait d'une multitude de facteurs. Après avoir examiné ceux-ci, nous présenterons les vérifications empiriques.

2.1 Les déterminants de la surliquidité bancaire

Deux principaux facteurs expliquent cette surliquidité : l'incertitude croissante dans la sous-région et la libéralisation financière.

L'incertitude croissante dans la sous-région

En effet, les facteurs du premier groupe ont accru la sensibilité des banques au risque de défaut de la clientèle et engendré de leur part une forte préférence pour la liquidité. On se souvient que le problème de la surliquidité des banques dans la CEMAC est apparu juste au lendemain de la dévaluation du franc CFA de janvier 1994, notamment avec la forte hausse du solde des opérations avec la clientèle de l'ensemble des banques commerciales. Celui-ci a augmenté de plus de 40 % entre décembre 1993 et fin mars 1996. Face à cela, deux principales explications avaient été avancées.

La première était liée à la dévaluation : celle-ci aurait permis de mettre fin à la spéculation et aurait favorisé le rapatriement massif des capitaux spéculatifs placés hors de la zone d'émission de la BEAC. Puisque, quelque temps auparavant, la fuite de capitaux s'était accélérée dans la zone Franc, si bien qu'en 1991 par exemple, 30 % et 50 % de billets émis respectivement par la BCEAO et la BEAC étaient sortis de leurs zones d'émission respectives. En 1992, ces proportions s'étaient élevées à 40 % et 60 %, de

sorte qu'au premier semestre de l'année 1993, la fuite des capitaux a atteint 270 milliards de francs CFA, soit près de 15 % de la masse monétaire.

C'est ainsi que la Banque de France a été amenée à décider en août 1993 de ne plus racheter les billets en francs CFA, et que la BEAC et la BCEAO à leur tour ont décidé chacune de ne plus racheter les billets émis par l'autre. Ces décisions auraient eu, selon cette explication, un impact positif sur les ressources des banques, car de nombreux clients auraient ouvert à partir de ce moment des comptes bancaires, de manière à pouvoir réaliser leurs transferts par voie réglementaire. La deuxième était quant à elle liée à la dégradation de la situation économique et à l'absence de projets éligibles au financement bancaire – projets dits *bancables*. En effet, les économies de la CEMAC, comme celles du reste de l'Afrique subsaharienne, avaient bénéficié entre 1973 et 1979 d'une amélioration notable des termes de l'échange. Mais avec le deuxième choc pétrolier de 1979-1980 et la récession intervenue dans les pays industriels, elles ont enregistré une forte dégradation des termes de l'échange (près de 12 %), qui a atteint un niveau sans précédent à partir de 1985, avec un recul de près de 50 %. Ainsi, à la fin de l'année 1992, les baisses cumulées s'élevaient à 61 % pour le pétrole, 73 % pour le cacao, 78 % pour le café, 3 % pour le coton et 4 % pour le bois. En bref, la chute et l'instabilité grandissante des cours mondiaux des matières premières ont provoqué une profonde dégradation de leur situation économique et financière.

Les pays de l'Afrique subsaharienne dans leur ensemble ont en conséquence enregistré une évolution très négative de la croissance du PIB réel et du solde budgétaire global. Ce dernier est passé de - 4,45 % à 8,15 % du PIB en moyenne entre 1986 et 1993. Sur la même période, leur dette

extérieure est passée de 54,85 % à 74,25 % du PIB. Tout cela a eu comme conséquence un tarissement des flux de capitaux entrants dans la CEMAC, lesquels sont passés de 637,5 à 353,9 milliards de francs CFA, entre 1985 et 1992.

Mais cette analyse pour intéressante qu'elle soit paraît aujourd'hui peu crédible. Si la dévaluation a occasionné une augmentation des liquidités des banques, et la mauvaise situation économique un manque de projets *bancables*, cela ne saurait plus être le cas aujourd'hui, puisque le cadre macroéconomique dans la CEMAC s'est relativement amélioré entretemps. En fait, on n'a pas remarqué que les mauvaises performances économiques ont eu pour effet de dégrader l'environnement des affaires, au point où celui-ci est devenu un des plus mauvais du monde, ce qui lui vaut d'être dénoncé par beaucoup de travaux, comme les études de l'OCDE (2007) sur les perspectives économiques en Afrique. Selon le Rapport 2007 de la Banque mondiale sur l'environnement des affaires dans le monde, les lois sur le nantissement et la faillite ne sont pas favorables au développement du crédit en Afrique centrale. De plus, les systèmes judiciaires se caractérisent par un manque d'efficacité dans la résolution de litiges commerciaux, avec notamment un nombre très élevé de procédures et des délais de règlement très longs. Non seulement les décisions de justice sont lentes à prendre et difficiles à faire exécuter, mais aussi très souvent, sont entachées d'irrégularités. Ces systèmes ne sont donc pas suffisamment incitatifs pour encourager le développement de contrats financiers de toute sorte. Le rapport précédemment cité montre que l'indice de droit des créanciers et emprunteurs est inférieur à la valeur moyenne (5).

En outre, comme le soulignent beaucoup de travaux [Wamba et Tchamambe-Djiné (2002), Reinhart et Tokatlidis (2003), Chouchane-Verdier (2004), etc.], le système d'information n'est pas de nature à faciliter les décisions relatives au crédit. Il n'existe pas de bases de données gérées par le secteur public qui soit à mesure de rassembler des informations sur la solvabilité des emprunteurs, ce qui fait que le nombre de personnes pour lesquels on dispose d'une information à jour sur leur historique de remboursement, sur leurs dettes impayées ou leurs crédits en cours est faible. Il n'existe même pas de bureau de crédit, d'entreprise privée ou une organisation à but non lucratif qui gère une base de données sur la solvabilité des emprunteurs et qui facilite les échanges d'informations en matière de crédit.

En conséquence, cette *incertitude radicale*, en reprenant les termes de Hugon (2007), rend le risque *non probabilisable* et accroît la frilosité des banques en matière de crédit. Ceci se traduit alors par des comportements *court-termistes*, consistant non pas à faire des arbitrages entre risque et rentabilité, mais à choisir le court terme et la liquidité, qui garantissent le plus grand nombre d'options possibles par rapport à l'irréversibilité des crédits à moyen ou à long terme. C'est la raison pour laquelle on remarque que les opérations de trésorerie augmentent, et représentent la composante la plus importante de l'actif cumulé des banques (45 % en 2006 par exemple). Il en est de même des emplois interbancaires (40,45 % du bilan cumulé avec un montant de 1744 milliards de francs CFA), constamment en hausse (19,88 % en 2006) alors que les ressources interbancaires ne cessent de diminuer et ne représentent finalement qu'une faible proportion de leur bilan cumulé (5,53 %, avec un montant de 238 milliards). Ainsi, pour l'année 2006 par exemple, le solde interbancaire global est prêteur de 1506 milliards, contre 1361 milliards en 2005.

De plus, les opérations au jour le jour et à terme sont en hausse et sont essentiellement constituées des placements à la BEAC (soit 225 milliards sur un total de 605 milliards). La répartition des crédits à l'économie en fonction de leur durée (tableau 4) complète ces illustrations. Les crédits à court terme représentent en moyenne 69,37 % du total des crédits à l'économie entre 1997 et 2006, car ceux-ci sont moins risqués que les autres formes de crédit – environ 30 % – caractérisées par des échéances plus longues.

Tableau 4 : Répartition des crédits à l'économie dans la CEMAC (en millions de FCFA)

| Types de crédit | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | Part moyenne |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------|
| CT* | 750893 | 841309 | 929666 | 1027031 | 1107865 | 1124112 | 1153781 | 1115358 | 1238984 | 1176091 | 69,37% |
| MT** | 251945 | 309228 | 292243 | 321426 | 348506 | 425556 | 474131 | 491969 | 553561 | 681498 | 27,51% |
| LT*** | 42976 | 41092 | 41242 | 46757 | 43838 | 43515 | 45980 | 42980 | 57155 | 64664 | 3,12% |
| Total | 1045814 | 1191629 | 1263151 | 1395214 | 1500209 | 1593183 | 1673892 | 1650307 | 1849700 | 1922253 | 100,00% |

*, **, *** : court, moyen et long terme.

Source : BEAC (2006), p. 64.

La préférence pour le court terme et la liquidité se trouve favorisée par un effet de mémoire, qui rappelle les faillites bancaires de la fin des années 80. On se souvient qu'à partir du milieu des années 80, les systèmes bancaires de la zone Franc en général et ceux de la CEMAC en particulier ont traversé une grave crise, marquée du côté des banques par la détention d'un volume de créances irrécouvrables très élevé et par une grave situation d'illiquidité²⁴.

Par ailleurs, les difficultés financières rencontrées par les Etats ont conduit à une baisse spectaculaire des deux principales composantes de l'activité des banques, à savoir les crédits et les dépôts. De plus, le fait que les pouvoirs publics aient voulu faire de la monnaie un *instrument de développement*, s'est traduit par une vaste étatisation des systèmes bancaires, laquelle a eu pour effet une large distribution des crédits à des entreprises publiques ou non, avec une forte proportion de crédits de complaisance généralement octroyés sous la pression politique (Guillaumont et Guillaumont-Jeanneney, 1993). Elle a eu également comme conséquence une tendance systématique à la sous-estimation des probabilités de chocs de crédit, résultant du défaut d'un ou de plusieurs emprunteurs importants. De cette tendance, qu'on peut qualifier de *myopie au désastre*, en empruntant le langage de Guttentag et Herring (1986), est née cette grave crise.

Or selon la théorie de la *myopie au désastre*, la crise de crédit qui résulte de l'aveuglement au désastre est généralement brutale et engendre un renversement des comportements des banques. Cela signifie qu'à l'aveuglement peut se succéder une défiance généralisée à l'égard

²⁴ Selon la COBAC (1995), au 31 août 1989 par exemple, les engagements de la BEAC sur les établissements de crédit s'élevaient à 800 milliards de francs CFA, dont 520 milliards (65 %) de créances sur les établissements en situation critique, et 240 milliards (30 %) d'impayés.

de la solvabilité des emprunteurs, de sorte que les banques peuvent être conduites à procéder à un rationnement drastique de la quantité de crédit octroyée, comportement bien connu depuis les travaux de Hodgman (1960), Freimer et Gordon (1969) ou Jaffee et Modigliani (1969), ou encore ceux relativement plus récents de Stiglitz et Weiss (1981).

Plus concrètement, on a remarqué qu'après cette crise, celles-ci ont adopté une attitude de prudence excessive à l'égard de nouvelles opérations de crédit. C'est ainsi qu'elles ont accumulé des excédents de trésorerie et accru leurs placements à l'étranger. On remarque en outre qu'elles ont une préférence accrue pour la clientèle des entreprises étrangères et de firmes multinationales – pour qui le risque est supposé être faible, voire nul – comparée aux PME nationales qui présentent beaucoup de faiblesses – structure familiale, absence de comptabilité, insuffisance de fonds propres, asymétrie d'information, etc. Cette plus grande sensibilité au risque a été bien illustrée au Cameroun, où la Citibank a financé le projet d'extension et de modernisation du réseau de la Société Mobile Téléphone Network (MTN), pour un montant global de 23 milliards de francs CFA, remboursable sur sept ans. Dans le même ordre d'idées, la Société Générale des Banques au Cameroun (SGBC) a consenti un prêt de 29 milliards de francs CFA à la Société Orange, pour la même échéance. Très récemment encore en juin 2007, un consortium de banques camerounaises constitué de la SGBC, de la BICEC, de la Standard Chartered Bank Cameroon et de la Citibank Cameroun a accordé un prêt à la Société MTN pour un montant de 44,5 milliards de francs CFA. On a remarqué que ces opérations de crédit ont été favorisées par le fait qu'elles présentaient un risque très faible voire nul, puisque MTN par exemple est une société qui opère dans le domaine de la téléphonie mobile et bénéficie de l'effet de mode, ce qui

lui permet de réaliser des chiffres d'affaires très élevés. Cette sensibilité accrue au risque de défaut de la clientèle a engendré la réduction du volume de crédit et ce faisant l'accroissement de leurs ressources liquides. Mais ce comportement n'explique pas à lui seul leur surliquidité, il agit en interaction avec d'autres facteurs, liés pour la plupart aux changements induits par la libéralisation financière.

La libéralisation financière

En effet, après la grave crise économique et financière des années 80, la plupart des pays africains au sud du Sahara ont été amenés à mettre en œuvre des politiques d'inspiration néo-libérale, à travers les programmes d'ajustement structurel et les politiques de libéralisation financière. Largement défendues par McKinnon (1973) et Shaw (1973), ces politiques condamnent les interventions du gouvernement sur les marchés de capitaux et prônent des réformes financières et bancaires. Dans la CEMAC, ces dernières ont porté d'une part sur les instruments de la politique monétaire et de l'épargne, et d'autre part sur le cadre institutionnel et les institutions financières (Avom et Eyeffa Ekomo, 2007). Leur mise en œuvre a engendré d'importants changements au niveau du système bancaire²⁵, changements qui expliquent également la surliquidité actuelle des banques. On peut citer à titre purement indicatif deux changements.

Le premier est relatif à l'assainissement des banques. Sous l'effet des réformes, la structure financière des banques s'est considérablement améliorée. Pour l'année 2006, le système de cotation développé par la COBAC (système SYSCO), en vue d'apprécier la situation financière des

²⁵ Celui-ci représente l'essentiel des actifs financiers dans la CEMAC (cf. FMI, 2007).

établissements, montre que celles-ci sont dans l'ensemble en bonne santé ; 4 banques ont été classées en cote 1 (*situation financière solide*), 22 en cote 2 (*situation financière bonne*), 3 en cote 3 (*situation financière fragile*) et 3 autres en cote 4 (*situation financière critique*). Le renforcement de leur structure financière a eu pour effet d'accroître leur crédibilité, en particulier vis-à-vis de la clientèle des déposants, par nature très sensible aux problèmes d'illiquidité et d'insolvabilité. En effet, le ratio de solvabilité de base des principaux réseaux bancaires installés dans la CEMAC a atteint au cours de cette année le niveau de 17,38 %, alors que la norme fixée par la COBAC est de 8 %. En outre, les fonds propres nets corrigés s'étaient élevés à 169 milliards contre 149 milliards en 2005, soit un ratio de solvabilité de 13,43 %. Les fonds propres comptables quant à eux ont également enregistré une progression, avec un montant de 338 milliards, contre 302 milliards en 2005, soit un taux de progression de 12,04 %. C'est ainsi que le coefficient de fonds propres et de ressources permanentes a dépassé largement le niveau minimal de 50 %, en atteignant un taux moyen de 99,59 % au 31 décembre 2006. De plus, comme le montre le tableau 5, l'activité des banques enregistre une hausse chaque année, mais avec des taux variables par pays.

Tableau 5 : Activité et performances microéconomiques des banques de la CEMAC

| Années | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Produit net bancaire (en millions FCFA) | 189216 | 208906 | 235687 | 244135 | 258030 | 284296 | 314414 |
| Résultat net (en millions FCFA) | 48291 | 41232 | 38480 | 36082 | 49897 | 61944 | 73306 |
| Coefficient de rentabilité (en %) | 20,05 | 14,13 | 12,36 | 10,60 | 13,01 | 14,93 | 16,20 |
| Coefficient de rendement (en %) | 1,88 | 1,75 | 1,37 | 1,29 | 1,61 | 1,64 | 1,70 |
| Créances douteuses / bilan cumulé | 5,67 % | 6,77 % | 6,73 % | 7,25 % | 6,99 % | 5,98 % | 5,11 % |
| Crédits/bilan cumulé (en %) | 48,81 | 61,02 | 57,70 | 59,88 | 55,31 | 49,47 | 47,53 |
| Dépôts/bilan cumulé (en %) | 63,75 | 72,18 | 74,22 | 74,87 | 76,11 | 77,37 | 78,87 |
| Taux d'augmentation du bilan cumulé (en %) | | -8,39 | 19,52 | -0,32 | 10,82 | 21,53 | 14,17 |

Source : Construit à partir des données de la COBAC, Rapports annuels, 2004, 2005 et 2006

Leur bilan cumulé a enregistré une hausse de 14,56 % et a atteint un montant de 4311 milliards de francs CFA en 2006. Cette croissance s'est accompagnée d'une restauration de la rentabilité, de sorte que leur bénéfice net s'est chiffré à 73,8 milliards, soit une augmentation de 12,4 % par rapport à leur performance de 2005 (61,9 milliards). Ce bénéfice, qui représentait plus de 45 % de leur capitalisation, ne résulte pas de leur activité classique, car grâce à la libéralisation financière, elles ont diversifié leur offre de services et ont accru les activités génératrices de commissions.

Le second changement porte sur les innovations financières, aussi bien en termes de nouvelles technologies financières – électionisation des flux monétaires, application de l'informatique aux opérations de banque et aux transactions sur les marchés financiers – qu'en termes de nouveaux actifs financiers²⁶. Les innovations de produits financiers ont principalement porté sur la microfinance. Au cours des dernières années, la sous-région de l'Afrique centrale a enregistré une très forte expansion du microcrédit, notamment dans les centres urbains (Malo et Koyadondri, 2006). Les sources officielles indiquent qu'au 31 décembre 2006, le nombre d'établissements de microfinance (EMF) en activité s'élevait à 783, dont 679 avaient obtenu l'agrément de la COBAC. Selon certains, cette expansion aurait engendré une concurrence sur le marché bancaire et un gonflement des liquidités oisives des banques du fait des pertes de parts de marché. Mais en vérité elle n'a pas induit une concurrence significative, car la part des dépôts et des crédits de la microfinance est restée faible, comparée à celle des banques classiques – environ 5 % des activités bancaires. En revanche, ce sont les innovations de

²⁶ Nous empruntons ici la définition que donne Guillaumont Jeanneney (1998).

processus qui ont eu un impact remarquable sur la situation financière des banques. Le développement de nouvelles technologies financières leur a permis d'accroître les services susceptibles de générer des commissions²⁷. Il en est par exemple ainsi des paiements électroniques. Beaucoup d'entre elles proposent aujourd'hui à leurs clients des cartes bancaires affiliées au réseau international Visa. Celles-ci permettent à une bonne frange de ces clients de faire des retraits d'espèces dans les distributeurs automatiques, ainsi que des paiements auprès de certains commerçants. Certaines proposent également des services de E-banking ou de Internet banking, celles qui n'ont pas encore introduit dans leur organisation ces technologies s'attèlent à le faire. Ces nouveaux services ont suscité la mise en place de la compensation électronique entre les établissements de crédit et la possibilité de rendre les cartes bancaires interchangeable aux niveaux national et international, tellement l'enjeu financier est important. Dans le même ordre d'idées, il a été mis en place en septembre 2007 le système de gros montants automatisés (SYGMA), qui doit assurer en temps réel le transfert des montants importants de sommes d'argent entre les banques de la CEMAC. Un système de télé-compensation en Afrique centrale (SYSTAC) a également été rendu opérationnel, et il est prévu avec l'Office monétaire d'Afrique centrale l'entrée en fonctionnement du système monétaire interbancaire, qui débouchera sur la mise en circulation d'une carte bancaire unique commune à tous les établissements de crédit. Un comité régional de normalisation de toutes ces innovations a été mis en place – le CORENOFI, car elles apparaissent nécessaires dans le contexte de mondialisation et d'accélération des innovations technologiques, et surtout déterminantes pour la rentabilité des banques. En effet,

²⁷ Ce ne sont pas des services qui visent à résoudre l'épineux problème de l'accès au crédit ou de financement du développement.

elles permettent d'augmenter le produit net bancaire sans forcément effectuer des opérations de crédit, dans un environnement qui plus est caractérisé par une grande incertitude, puisqu'en contrepartie de tous ces nouveaux services, la clientèle doit servir aux banques plusieurs commissions : à la souscription d'une carte, à chaque opération de retrait de fonds, à chaque consultation de compte, au titre de la cotisation liée à la détention de la carte, etc.. Dans ces conditions, non seulement leurs liquidités connaissent un gonflement du fait de ces commissions diverses, mais aussi deviennent oisives. A cela s'ajoute le fait que la libéralisation n'a pas engendré, comme le souligne l'OCDE (2007), une véritable concurrence permettant de baisser le coût des services financiers. Elle a par contre exacerbé la liberté des établissements en matière de tarification, puisque ceux-ci facturent actuellement tous leurs services. C'est ainsi qu'ils effectuent différents prélèvements sur les comptes de leurs clients, comme les frais de courrier – environ 1580 FCFA – ou encore la commission mensuelle de gestion – de l'ordre de 2500 FCFA, etc.

2.2 Les vérifications empiriques

Nous venons de voir que les facteurs susceptibles d'expliquer la surliquidité des banques sont multiples. Nous allons maintenant essayer de confirmer cette hypothèse par des tests. Pour cela, nous procéderons d'abord à la spécification du modèle, ensuite nous présenterons les différents tests effectués et enfin nous examinerons les résultats obtenus.

La spécification du modèle

Selon la théorie de la myopie au désastre de Guttentag et Herring, en l'absence de base rationnelle à leurs évaluations, les décideurs des banques estiment la probabilité d'occurrence de certains événements, comme le défaut de l'emprunteur, à partir de la mémorisation qu'ils ont d'événements similaires. Cela conduit à ce que la probabilité subjective d'un choc devienne une fonction décroissante de la période de temps écoulée depuis le dernier événement. A cette règle de décision en environnement incertain, se joint une discontinuité ou seuil heuristique ; lorsque la probabilité atteint un niveau critique suffisamment bas, celle-ci est traitée comme si elle était nulle. Selon cette théorie, ce phénomène de myopie au désastre n'est pas constant dans le temps. Il dépend du temps écoulé depuis le dernier choc, du degré de concurrence dans le secteur bancaire, du raccourcissement de l'horizon temporel des décideurs liée à leur mobilité professionnelle et à certaines modalités de rémunération, ainsi que de l'anticipation que font les banques d'un soutien implicite de la Banque centrale.

Inspiré de cette théorie, le modèle proposé suppose que l'image de la grave crise bancaire des années 80 reste encore assez vivante dans la mémoire collective des banques et détermine leurs opérations de crédit à l'économie. Il admet donc que le temps écoulé n'est pas suffisamment important pour effacer de leur mémoire la probabilité d'occurrence d'une insolvabilité de grande ampleur des emprunteurs, susceptible d'engendrer comme par le passé leur illiquidité. Ainsi, pour une année t donnée, elles prennent en compte les événements survenus en année $t-1$, en particulier ceux qui sont de nature à provoquer leur illiquidité. Si l'on considère, à la suite de Dermine (2005) ou

de Boyd et Nicolo (2005), l'importance des créances douteuses – mesurée par la fraction des provisions constituées par rapport au total du bilan ($CD = pcd/b$) – comme la variable signalant le risque de faillite d'une part, et d'autre part qu'à la date t , la part du solde de trésorerie dans le total du bilan de l'ensemble des banques d'un pays i est ST_{it} , le modèle s'écrit en conséquence comme suit :

$$ST_{it} = \alpha_{it} + \beta_{it}SOC_{it} + \gamma_{it}CD_{it} + \lambda_{it}MIF_{it-1} + \mu_{it}FR_{it-1} + \varepsilon_{it}SB_{it} + \theta_{it}$$

En effet, le solde de trésorerie des banques est une résultante de leur fonds de roulement (FR) et du solde des opérations effectuées avec la clientèle (SOC), qui lui-même est la différence entre les dépôts et les crédits. De plus, comme nous l'avons vu, il existe une corrélation négative entre la proportion des crédits dans le total du bilan des banques ($CRED$) et le solde de trésorerie, corrélation qui fait que toute baisse des crédits à l'économie se traduit une augmentation de ce dernier. Par ailleurs, le modèle suppose que leurs comportements sont identiques et invariants dans le temps, mais que ceux-ci sont susceptibles d'être déterminés par les spécificités propres²⁸ à chacune d'elles, spécificités qui sont difficiles à capter parce que non observables – effets fixes individuels –, et qui agissent sur leur liquidité. Il suppose aussi que, pour un pays i donné, le solde de trésorerie de l'ensemble des banques, à une année t , est également déterminé par la marge d'intermédiation financière²⁹ anticipée à la date t à partir des résultats réalisés en $t-1$ (MIF), ainsi que par le niveau du fonds de

²⁸ F^* , la statistique de test calculée, est égale à 12,1224 et $F_{5; 66} = 2,37$; ce qui amène à rejeter l'hypothèse H_0 d'absence de spécificités individuelles (cas où F^* est inférieure à $F_{5; 66}$).

²⁹ Celle-ci est calculée ici par la différence entre le total des produits des opérations avec la clientèle figurant au compte de résultats et le total des charges de même nature ; cette différence est ensuite rapportée au total du bilan.

roulement (FR), tout comme par l'environnement économique et institutionnel d'ensemble, saisi ici par la situation des finances publiques (SB_{it-1})³⁰. Ces déterminants se justifient par le fait qu'ils correspondent aux indicateurs d'activité, de rentabilité et de risque qui sont au cœur des stratégies des firmes bancaires. En outre, ils intègrent d'autres contraintes, comme le coût du refinancement déterminé par la politique monétaire. Dans le modèle ainsi défini, α et θ sont les paramètres permettant de capter globalement les effets fixes individuels, α , β , γ , λ , μ et ε les autres coefficients à estimer.

Les tests et les résultats

En raison de la non-disponibilité de séries temporelles individuelles, liée au caractère confidentiel des informations bancaires, les vérifications empiriques ont été effectuées à partir des données de la COBAC sur les bilans et les comptes de résultat des banques, et présentées de manière agrégée par pays (la répartition des banques par pays est donnée en annexe), soit au total 65 observations pour les six pays de la CEMAC. Ces vérifications ont été réalisées en quatre étapes. La première a consisté à contrôler l'exhaustivité des variables à l'aide du test des suites³¹. La seconde, quant à elle, avait pour objectif de juger de l'opportunité de faire un panel plutôt qu'un pool, ceci à travers une variante du test de Chow, qui consiste à tester l'hypothèse H_0 que les coefficients (α_i) représentant les ordonnées à l'origine des droites des moindres carrés ordinaires (MCO) de chaque série individuelle i sont égaux

³⁰ Il s'agit plus précisément du solde budgétaire de base sur le PIB. Celui-ci est aussi une bonne *proxy* pour évaluer l'incidence des réserves extérieures des Etats à travers notamment les recettes budgétaires provenant des exportations de pétrole.

³¹ La région critique n'est pas de la forme $(R-m)/s \geq \mu\alpha$, puisque $(R-m)/s = 0,10319$ et la valeur de $\mu 0,05$ lue sur la table de la loi normale centrée réduite est de l'ordre de 0,5199.

($a_1 = a_2$; $a_2 = a_3$; $a_3 = a_4$; $a_4 = a_5$; ... ; $a_{n-1} = a_n$). Si le test permet de rejeter H_0 , comme c'est le cas³², il convient de mettre les données en panel, car la droite des MCO ne saurait représenter chaque individu. La troisième étape quant à elle a consisté à vérifier la pertinence du modèle à effets fixes, comparé à celui à effets variables, qui fournit pourtant un nombre de degrés de libertés réduit. Elle a porté sur le test de Hausman basé sur l'égalité des coefficients, complété³³ par celui de Breusch et Pagan. Ce dernier permet de tester l'hypothèse H_0 de nullité de la variance de la partie fixe du terme d'erreur³⁴, qui correspond à l'absence de biais du modèle à effets aléatoires. La quatrième enfin a consisté à effectuer des régressions, intégrant ou non toutes les variables exogènes. Les résultats de ces vérifications sont présentés au tableau 6. Les colonnes ST(1), ST(2), ST(3) et ST(4) correspondent aux différentes équations testées.

³² Car $F(5, 54) = 7,72$; $\text{Prob} > F = 0,000$.

³³ Le test de Hausman ne permet pas de conclure en faveur d'un modèle à effets fixes.

³⁴ Cette hypothèse est rejetée : $\chi^2 = 8,01$; $\text{prob} > \chi^2 = 0,0047$.

Tableau 6 : Résultats des vérifications empiriques

| | ST(1) | ST(2) | ST(3) | ST(4) |
|----------------------|--------------------|---------------------|-------------------|---------------------|
| SOC | 0,854* (0,059) | 0,799* (0,055) | 0,809* (0,056) | 0,806* (0,055) |
| CD | 0,487* (0,126) | 0,580* (0,118) | 0,611* (0,121) | 0,593* (0,118) |
| MIF | -1,534* (0,519) | -1,205** (0,468) | | -1,014** (0,491) |
| FR | 0,154 (0,168) | | 0,285+ (0,148) | 0,186 (0,152) |
| SB | | 0,005* (0,001) | 0,006* (0,001) | 0,005* (0,001) |
| constante | 0,036 (0,037) | 0,028 (0,032) | -0,044 (0,022) | 0,011 (0,035) |
| R² | 0,828 | 0,857 | 0,850 | 0,861 |

+ : significativité à 10%; ** : ...à 5%; * : ... à 1%. (...):
écart- type

Ces résultats montrent que le modèle est globalement satisfaisant, car pour toutes les équations, R^2 est d'un niveau élevé, avec une valeur comprise entre 0,828 et 0,861. Mais, lorsqu'on lui retire la variable permettant de capter l'environnement et la stabilité du cadre macro-économique (SB), R^2 prend la plus petite valeur (0,828). Alors qu'en y retirant les paramètres à caractère microéconomique (FR ou MIF), la variabilité expliquée de la surliquidité augmente, de façon différenciée selon qu'il s'agit de la variable FR – R^2 égal à 0,857 – ou de la variable MIF – R^2 égal à 0,850. En outre, si le modèle de base – équation ST(4) – est meilleur, compte tenu du niveau élevé de R^2

(0,861), l'équation ST(2) permet d'obtenir également un R^2 élevé (0,857), comparée à l'équation ST(3) dont le R^2 est égal à 0,850. En plus, toutes les variables exogènes de cette équation sont significatives, avec un intervalle de confiance d'au moins 95 %.

Si l'on retient en conséquence le résultat relatif à l'équation ST(2), on voit que la surliquidité des banques est principalement déterminée par les opérations avec la clientèle, puisque le coefficient de la variable SOC (0,799) est plus élevé que tous les autres coefficients et est positif. Ce résultat n'est pas surprenant. D'une part, sur le plan théorique, il est connu que les dépôts desserrent la contrainte de liquidité engendrée par les *fuites*. D'autre part, sur le plan pratique, les économies de la CEMAC sont essentiellement pétrolières et ont bénéficié ces dernières années d'un gonflement de leurs recettes d'exportation lié à la flambée du prix du baril de pétrole. En revanche, le deuxième facteur qui détermine la surliquidité est plus intéressant, à savoir le risque de crédit. En effet, la variable CD dont le coefficient s'élève à 0,580, a un signe positif, ce qui signifie que plus le risque de crédit est élevé plus les banques ont une forte préférence pour la liquidité et plus elles sont *surliquides*. Son incidence apparaît davantage lorsqu'on retire au modèle de base la variable d'environnement et de stabilité macroéconomique (SB). Dans ce cas, on constate que la variabilité totale expliquée de la surliquidité devient plus faible ($R^2 = 0,828$), comparée à celle obtenue en retirant les variables microéconomiques ($R^2 = 0,857$ et $R^2 = 0,850$). Par ailleurs, le signe négatif du coefficient de la variable MIF signifie que la surliquidité est une fonction décroissante de la marge d'intermédiation financière anticipée, c'est-à-dire plus la MIF anticipée est faible plus grande est la préférence pour la liquidité, et inversement.

Alors que si l'on considère le résultat relatif à l'équation ST(3), un autre facteur explicatif de la surliquidité intervient, bien que de moindre significativité, à savoir le niveau du fonds de roulement (FR). En effet, les banques ont enregistré après les restructurations bancaires, la libéralisation financière et l'application de nouvelles mesures réglementaires édictées par la COBAC un renforcement de leurs fonds propres, ainsi qu'une augmentation des commissions perçues.

CONCLUSION

Au terme de cette analyse, il apparaît que la surliquidité des banques en zone Franc s'explique par leur bonne santé financière, qui émane de leur rentabilité accrue liée à la libéralisation financière et aux innovations financières qu'elles introduisent dans le système financier. A cela s'ajoutent deux autres facteurs : l'incertitude grandissante – qui caractérise les économies de la zone – et l'effet de mémoire qui les rend très frileuses en rappelant les faillites bancaires des années 80 à 90. Ces facteurs favorisent leur préférence pour la liquidité et les opérations à très court terme, ce qui se traduit par une diminution des crédits à l'économie.

Ces résultats – qui mettent aussi en évidence les implications néfastes des crises bancaires – suggèrent au moins quatre axes de réflexion. Le premier est relatif à l'amélioration du système d'information concernant le degré de solvabilité des emprunteurs potentiels, ainsi que de l'environnement judiciaire des affaires nécessaire à la conclusion et l'exécution des contrats financiers et de garantie. En fait, la surliquidité et l'effet de mémoire traduisent *un manque de confiance dans les institutions*. On

sait que les pays qui ont effectué des réformes de ce type ont enregistré une croissance des crédits au secteur privé (Banque mondiale, 2006). Le second est relatif au problème de la mobilisation des ressources locales, car l'abondance de liquidités montre que les pays de la zone ont davantage besoin d'une mobilisation de ces ressources que de transferts de fonds venant des pays du Nord, pour qu'ils soient placés dans un scénario moins défavorable à la réduction de la pauvreté. Le troisième par contre concerne les moyens à mettre en œuvre à cet effet. De ce point de vue, des contributions extérieures et locales peuvent être utiles, à travers notamment des fonds de garantie qui encourageraient les banques à octroyer des crédits. Le quatrième quant à lui est une fois de plus, et la crise financière internationale actuelle le montre, celui de la place que les pouvoirs publics doivent donner à la prévention dans la gestion des systèmes bancaires et financiers.

BIBLIOGRAPHIE

Arouna Mopa (2008), « La question du financement de l'économie camerounaise », www.cacistes.com/photos/file/article-aruna-mopa.pdf

Ary Tanimoune, N. et Plane, P. (2005), «Performance et convergence des politiques économiques en zone franc», *Revue française d'économie*, Vol. XX, n° 1, pp. 235-268.

Avom, D. et Eyeffa Ekomo, S. M. L. (2007), «Quinze ans de restructuration bancaire dans la CEMAC : qu'avons-nous appris ?», *Revue d'économie financière*, n° 189.

Avom, D. et Carmignagni, F. (2008), «Croissance économique et réduction de la pauvreté en Afrique Centrale», *Economie appliquée*, n° 4.

Baltensperger, E. (1972), "Costs of banking activities : interactions between risk and operating costs", *Journal of Money, Credit and Banking*, n° 4.

Banque de France (2006), «L'essor des marchés de la dette publique en Afrique sub-saharienne : le cas de l'UEMOA», in : *Rapport annuel sur la Zone Franc*.

BEAC – Banque des Etats de l'Afrique centrale (2006), *Etudes et Statistiques*, n° 301, juil.-sept.

Banque Mondiale (2006), *Doing Business 2007. Comment reformer*. Montréal, Québec. 192 pages.

Bekolo-Ebe, B. et Ngango, G. (1989), «Crise économique et impératif d'unité en Afrique», *Présence africaine*, n° 149/150, *Hommage à Cheik Anta Diop*, pp. 51 - 67.

Berg, E. (1993), «L'intégration économique en Afrique de l'Ouest : problèmes et stratégies», *Revue d'économie du développement*, n° 2.

Boughthon, J. M. (1992), «Le franc CFA : une zone de fragile stabilité en Afrique», *Finance et développement*, décembre. pp. 34-36.

Boyd, J. H. et Nicolo, G. D. (2005), "The Theory of Bank Risk Taking and Competition Revisited", *The Journal of Finance*, Vol. LX, n° 3, pp. 1329-1343.

CFPB – Centre International de Formation de la Profession Bancaire (2008), «Les Connaissances économiques», ITB-2ème année d'études. Paris : F. O. I. Système graphic.

Cheik Anta Diop (1960), *Les fondements économiques et culturels d'un Etat fédéral d'Afrique noire*. Paris : Présence africaine, 1974.

Chevallier - Farat, T. (1992), « Pourquoi des banques (Why do we need banks ?) », *Revue d'économie politique*, 102 (5), sept.- oct., pp. 633-685.

Chouchane-Verdier, A. (2004), «Une analyse empirique de l'impact de la libéralisation financière en Afrique subsaharienne sur la période 1983-1996», *Revue Tiers Monde*, t. XLV, n° 179, juillet-septembre, pp. 617-641.

COBAC – Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (1995), *Rapport annuel*, Exercices 1993/1995, 2004, 2005, 2006.

Collange, C. et Plane, P. (1994), «Dévaluation des francs CFA : le cas de la Côte d'Ivoire», *Economie internationale*, Vol. 58, 2, pp. 3-25.

Commission Economique des Nations Unis pour l'Afrique, Bureau sous-régional Afrique centrale (2007), *Les économies de l'Afrique centrale 2007 (Les liens entre Croissance, Pauvreté et Inégalités)*. Paris : Maisonneuve et Larose.

Devarajan, S. (1996), «Désalignement des taux de change réels dans la zone CFA», *Revue d'économie du développement*, Vol. 3-4, pp. 41-61.

Dermine, J. (2005), «Restructuration internationale et diversification : le cas du risque-crédit», *Revue d'économie financière*, n°, pp. 267-280.

Diamond, D. et Dybvig, P. (1983), "Bank runs, deposit insurance, and liquidity", *Journal of Political Economy*, vol. 91, n° 3.

Diatkine, S. (1996), *Institutions et mécanismes monétaires*. Paris : Armand Colin. 176 pages.

Ekomié, J.-J. (1999), «La convergence au sein de la Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC)», *Revue Économie & Gestion*, vol. 1, n° 2, pp. 3-30.

Figuet, J.-M. (2000), «Le prêteur en dernier ressort international», *Revue d'économie financière*, n° 70, pp. 57-75.

FMI - Fonds Monétaire International (2007), «The DRC Financial Sector», *Country Report 07/329*.

Fouda Owoundi, J.-P. (2001), « Le Franc CFA peut-il devenir une monnaie forte? », *Mondes en développement*, tome 29, n° 113/114, pp. 151-173.

Fouda Owoundi, J.-P. (2008), « La convergence des politiques économiques dans la zone franc quinze après : où en est-on ? », *Working paper*, CEREG, Université de Yaoundé II.

Freimer, M. et Gordon, M. (1969), « Why bankers ration credit », *Quarterly Journal of Economics*, n° 70.

Gale, D. et Hellwig, M. (1985), "Incentiv-compatible debt

contracts: the one period problem”, *Review of Economics Studies*, vol. 52.

Guillaumont, P. et Guillaumont-Jeanneney, S. (1993) «L'intégration économique : un nouvel enjeu pour la zone franc», *Revue d'économie du développement*, n°2. pp. 82-111.

Guillaumont-Jeanneney, S. (1998), *Monnaie et Finances*. Paris : PUF.

Guttentag, J. M. et Herring, R. J. (1986), “Disaster Myopia in International Banking”, *Essays in International Finance*, n° 164.

Hart, O. et Jaffee, D. (1974), “On the application of portfolio to depository financial intermediaries”, *Review of Economics Studies*, n° 41.

Hicks, J. (1974), *The Crisis in Keynesian Economics*, Oxford, Basil Blackwell.

Hodgman, D. (1960), «Credit risk and credit rationing », *The Quarterly Journal of Economics*, n° 74.

Hugon, P. (1999), *La zone franc à l'heure de l'euro*. Paris : Karthala. 303 pages.

Hugon, P. (2007), “Rentabilité du secteur bancaire et défaillances du financement du développement. Le cas de la CEMAC », *Revue Tiers Monde*, oct.-déc., pp. 771-788.

Institut National de la Statistique (2008), « ECAM III : tendances de la pauvreté entre 2001 et 2007 – version préliminaire », Document inédit, Yaoundé, Cameroun.

Jaffee, D. et Modigliani, F. (1969), « A theory and test of credit rationing », *American Economic Review*, n° 59.

Kenen, P. B. (1969), "The Theory of Optimum Currency Areas: An elective view", in : Mundell R. et Swobora A *Monetary Problems in International Economy*, Chicago University.

Le Bourva J. (1962), «La création monétaire et le multiplicateur de crédit», *Revue économique*, janvier.

Lelande, H. et Pyle, D. (1977), «Informational asymmetries, financial structures, financial intermediation», *Journal of Finance*, vol. 32, n° 2.

Levy-Garboua, V. (1992), «Les crédits font-ils encore les dépôts ?», *Banque*, n° 524, février.

Lopez, H. (2004), «Prop-Poor-Pro-Growth : is there a trade-off ?», *World Bank Policy Research*, Working Paper, n° 3378.

Malo, D. et Koyadondri, L. (2006), «Analyse de l'offre et de la demande de produits et services de microfinance et stratégies pour la couverture des zones rurales défavorisées», in : PNUD/FENU/PAE/SFI

Mckinnon, R. I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*. Washington, D. C : The Brookings institution.

Mckinnon, R. I. (1963), "Optimum currency Areas", *American Economic Review*, vol. 57, pp. 717- 725.

Mundell, R. (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, Vol. 51, pp. 657-665.

N'goma, J. M. B. (2000), «Analyse des chocs d'offre et de demande dans la zone CFA : une méthode structurelle d'autoregression vectorielle», communication au 40e congrès annuel de la société canadienne de sciences économiques, Montréal, 17 au 18 mai.

North, D. (1990), *Institutions, Institutional change and Economics Performance*, Cambridge University Press. 152 pages.

OCDE, Banque Africaine de développement (2007), *Perspectives économiques en Afrique*, éd. OCDE. 667 p.

Ondo Ossa, A. (2004), «Les difficultés d'ajustement en zone franc africaine, le cas des pays de la BEAC », communication à la Conférence internationale sur « La réforme de la zone franc», Abidjan, 28 au 29 octobre.

Poole, W. (1968), "Commercial bank reserves management in a stochastic model", *Journal of Finance*, n° 23.

Reinhart, C. et Tokatlidis, I. (2003), "Financial Liberalization : The African Experience", *Journal of African Economies*, vol. 12, pp. 53-88.

Ricol, R. (2008), "Rapport sur la crise financière", Mission confiée par le Président de la République dans le contexte de la Présidence française de l'Union européenne 2008.

Saxegard, M. (2006), "Excess Liquidity and Effectiveness of Monetary Policy : Evidence from Sub-Saharan Africa", *IMF Working paper*, N° 06/115.

Schumpeter, J. A. (1912), *Théorie de l'Evolution Economique*. Trad. J. J. Anstett. Paris : Dalloz, 1935. 371 pages.

Shaw, E. S. (1973), *Financial deepening in economic development*. New York : Oxford university Press.

Stasavage, D. (1996), « La Zone franc et l'équilibre budgétaire », *Revue d'économie du développement*, n° 4, pp. 145-178.

Stiglitz, J. et Weiss, A. (1981), "Credit rationing in markets with imperfect information", *American Economic Review*, vol. 71,

Wamba, H. et Tchamanbe-Djine, L. (2002), «Information financière et politique d'offre de crédit bancaire aux PME : cas du Cameroun», *Revue Internationale PME*, Vol 15, n° 4, pp. 87-113.

Williamson, O. (1985), *The Economic Institutions of Capitalism*. New York : Ed. free Press.

Wanda, R. (2006), «Risques, comportements bancaires et déterminants de la surliquidité», Cahiers électroniques du CRECCI – IAE, Cahier 24-2007.

Tableau 1 - Répartition des banques de l'échantillon

| Pays | Nombre de banques par pays et par année | | | | | | | | | | | | | |
|--------------|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
| Cameroun | 10 | 9 | 9 | 8 | 8 | 9 | 10 | 8 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 11 |
| Centrafrique | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| Congo | 5 | 5 | 5 | 5 | 4 | 4 | 5 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| Gabon | 9 | 9 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 6 | 5 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| Guinée Equa. | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 4 |
| Tchad | 4 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 7 | 7 | 7 |
| Total | 32 | 31 | 32 | 31 | 30 | 31 | 34 | 29 | 31 | 32 | 32 | 33 | 33 | 35 |

Source : construit à partir des données de la Commission Bancaire de l'Afrique centrale