

4449

# COLLOQUE SUR LES DEPENSES RECURRENTES AU SAHEL

OUAGADOUGOU, HAUTE VOLTA

11-15 JANVIER 1982

LES MARCHES FINANCIERS AU MALI  
ET AU SENEGAL

Susan Hickok et Clive Gray

Document de travail

*A la quatrième Conférence du Club du Sahel, tenue en novembre 1980, les Secrétariats du CILSS et du Club ont présenté aux participants un rapport intitulé "Les dépenses récurrentes des programmes de développement des pays du Sahel".*

*Ce rapport a donné lieu à un premier échange de vues entre les participants qui ont demandé aux Secrétariats du CILSS et du Club d'organiser un Colloque consacré à l'examen de la suite à donner à ce rapport, en particulier la mise en œuvre des recommandations. Afin de faciliter les travaux du Colloque, des documents supplémentaires seront distribués au fur et à mesure de leur parution. Tous ces documents ont la même couverture. Ceux-ci n'engagent que la seule responsabilité de leurs auteurs. Les participants au Colloque sont priés de bien vouloir apporter ces documents.*

●  
CLUB DU SAHEL/OCDE  
2 RUE ANDRE PASCAL / 75775 PARIS CEDEX 16 / FRANCE

CILSS  
BP 7049/OUAGADOUGOU/HAUTE VOLTA

C I L S S

CLUB DU SAHEL

---

SAHEL D(81)154

Or.: Anglais

LES MARCHES FINANCIERS AU MALI  
ET AU SENEGAL

Susan Hickok et Clive Gray

Novembre 1980

Document de travail

Le présent document de travail a été préparé dans le cadre d'une étude sur les dépenses récurrentes des programmes de développement des pays du Sahel, coordonnée par les Secrétariats du Club du Sahel et du CILSS. Le rapport final de cette étude a été soumis à la 4ème Conférence du Club du Sahel, tenue en novembre 1980. Un Colloque consacré à l'examen de la suite à donner à ce rapport se tiendra à Ouagadougou, du 11 au 15 janvier 1982. Entretemps, sont diffusés différents documents de travail ou points de vue sur la question. Le présent document n'engage que la seule responsabilité de l'auteur, à l'exclusion de celle du CILSS, du Club du Sahel, et des autorités des gouvernements intéressés.

HARVARD INSTITUTE FOR INTERNATIONAL DEVELOPMENT  
HARVARD UNIVERSITY  
1737 Cambridge St.  
Cambridge, Mass. 02138  
U.S.A.

TABLE DES MATIERES

	Page
Introduction .....	1
Le modèle des marchés financiers au Mali et au Sénégal .....	3
Questions liées à l'application du modèle .....	10
Sommaire des conclusions de l'étude .....	11
Description du contexte .....	16
1. Le caractère élastique de l'épargne .....	16
2. Les autres modes d'épargne .....	24
3. Le rationnement du crédit .....	29
4. Le marché financier non officiel ou astructuré .....	33
5. Les voies possibles de réforme .....	36

## LES MARCHÉS FINANCIERS AU MALI ET AU SÉNÉGAL

### Résumé des conclusions de la recherche

par Susan Hickok et Clive Gray

#### INTRODUCTION

Au cours des études variées menées sur le terrain en 1978-79 au nom du groupe de travail créé conjointement par le CILSS et le Club du Sahel et qui portaient sur l'évolution des dépenses récurrentes, il est devenu manifeste que le fonctionnement imparfait des marchés financiers intérieurs fait obstacle aux efforts entrepris par les gouvernements des pays du Sahel pour accroître le volume des ressources intérieures autres que fiscales et destinées à financer les dépenses de ces Etats. Pour autant que l'exploitation et la poursuite de projets de développement servent concurremment à enrichir l'assiette encore beaucoup trop réduite des revenus gouvernementaux non engagés d'avance - c'est-à-dire qui n'ont pas à être appliqués au service de la dette, à financer la liste de paye des employés de la fonction publique ou à d'autres dépenses inévitables -, les réformes conçues pour augmenter le volume de ce genre de recettes présentent un intérêt particulier pour qui cherche à s'assurer de la bonne marche de tels projets une fois que leur réalisation est entamée.

Le Harvard Institute for International Development (HIID), à titre de conseiller du groupe de travail cité, a dès lors proposé qu'on étudie avec plus d'attention l'hypothèse que des réformes apportées à la structure des marchés financiers contribuent à produire, entre autres avantages, des ressources budgétaires accrues. L'organisme a donc donné à Susan Hickok, qui prépare un Ph.D. en économie au département du même nom de l'Université de Harvard, le mandat d'entreprendre à ce sujet une étude sur le terrain , au Sénégal et au Mali, durant les mois de mai-juillet 1980. La collaboration précieuse des représentants des deux gouvernements, des banquiers et d'autres hommes d'affaires, des éleveurs et des agriculteurs lui a facilité la tâche. Au Mali, elle a mené son enquête conjointement avec M. Sankaré, de l'Institut de productivité et de gestion prévisionnelle.

Le présent document contient un résumé de la recherche de Susan Hickok, de même que l'interprétation des conclusions qui se dégagent du rapport final qu'elle a présenté en octobre 1980. On peut obtenir des copies de ce dernier, disponibles en anglais seulement, en adressant sa demande au Projet "Sahel", a/s HIID, 1737 Cambridge St., Cambridge, MA 02138, Etats-Unis (nos correspondants des pays du Sahel obtiennent gratuitement des copies du document; aux autres il sera facturé le coût de la photocopie et les frais d'affranchissement).

## LE MODELE DES MARCHES FINANCIERS AU MALI ET AU SENEGAL

L'enquête menée au Mali et au Sénégal s'est faite suivant un modèle de recherche fort simple, qui considère les marchés financiers, à l'instar de ceux des denrées, comme soumis aux facteurs traditionnels de la loi de l'offre et de la demande, dont notamment le fait que les quantités offertes (l'épargne, en l'occurrence) croissent avec l'augmentation des prix offerts, le taux d'intérêt sur les dépôts, tandis que les quantités faisant l'objet de la demande, sous la forme de prêts ou d'autres véhicules de fonds susceptibles d'être placés, diminuent avec le loyer de l'argent c'est-à-dire le prix que les bénéficiaires du crédit ont à payer pour ce dernier, à savoir le taux d'intérêt sur les prêts.

L'étude s'applique à cerner le problème du taux d'intérêt réel qui se situe en deça du taux d'intérêt nominal à concurrence environ du taux d'inflation. On comprendra pourquoi on soustrait de ce dernier le taux d'inflation à la lecture des paramètres pertinents observés au Mali et au Sénégal. Au Mali, un épargnant enregistre un bénéfice annuel de 6% (3.5% avant 1977) sur un dépôt de un million de francs maliens (FM). Ainsi, après deux ans, la somme déposée atteint la valeur de 1 123 600 FM (= un million de francs maliens  $\times 1.06^2$ ); comme, cependant, le taux d'inflation annuel composé s'élevait à 7.8%\* au cours des années 1970 à  $\rightarrow$

---

\* Voir le document de la Banque mondiale, World Development Report, 1980, page 110.

1978, la somme déposée, augmentée des intérêts courus sur deux ans, ne saurait plus acheter rétroactivement, c'est-à-dire au moment où elle a été déposée (deux ans plus tôt), que pour une valeur de 966 884 FM de biens et de services (= un million de francs maliens  $\times [1.06/1.078]^2$ ). Il en ressort que le déposant a subi, en réalité ou en francs constants, une perte de 33 116 FM, soit 3.3% de la somme investie initialement ou moins 1.64% par année, car le déficit équivaut à la différence entre un intérêt nominal de 6% et un taux d'inflation de 7.8% (l'écart apparaît du fait que le calcul exact de la perte devrait se faire en divisant 1.06 par 1.078, plutôt qu'en établissant la différence entre les deux taux notés).

Un exemple tiré de la situation qui prévaut au Sénégal, où le taux d'inflation annuel s'élevait à 8.0% de 1970 à 1978\*, illustre bien, d'autre part, le point de vue de l'emprunteur. Le taux d'intérêt non privilégié sur les prêts s'élève à 12.5% pour des entreprises industrielles emprunteuses et qui ne représentent pas de grands risques.

Dans l'hypothèse où un prêt d'un million de francs CFA (francs de la Communauté financière africaine)

ne sert qu'à acheter des éléments d'actif sur lesquels on laisse courir l'in-

---

\* Cf. ibidem.



térêt pendant un an, l'emprunteur peut dès lors vendre cet avoir pour 1.08 million de francs CFA, récupérant 80 000 francs CFA sur ses frais d'intérêt de 125 000 francs CFA; en conséquence, les frais d'intérêt réels n'atteignent que 4.5% de la somme (ou, plus précisément,  $4.2\% = \frac{1.125}{1.08} - 1$  ).

Comme la plupart des opérations effectuées sur les marchés financiers du Mali et du Sénégal (dépôts et emprunts) se font à raison de taux nominaux établis suivant une pratique officielle - celle de la Banque centrale du Mali (BCM), dans le premier cas, et de la Banque centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), dans le second - qui prend pour acquis le taux d'inflation, ce qui est valable aux fins de la présente analyse, c'est la pratique officielle qui détermine les taux d'intérêt dans ces pays (comme dans les autres Etats du Sahel).

Dans le monde des marchés financiers, comme pour les autres marchés, un prix "équilibré" se définit comme celui qui fait se rencontrer ou coïncider l'offre et la demande et permet une marge bénéficiaire obtenue par la différence entre le prix de la production - en l'occurrence, il s'agit du rendement obtenu par l'épargnant ou du taux d'intérêt sur le dépôt - et le prix payé par l'acheteur, soit, ici, le taux d'intérêt sur le prêt destiné à défrayer le coût des opérations commerciales, de même que les frais de transaction, lesquels servent également à couvrir les risques acceptés par les agents intermédiaires, dont, au premier chef, les banques. Le tableau 1 illustre ce mécanisme,



qui présente un graphique traditionnel de l'offre

et de la demande: le volume des fonds (en milliards de FM ou de francs CFA) est transcrit sur l'axe horizontal et le taux d'intérêt réel (en prix constants), sur l'axe vertical. La courbe SS de l'offre montre qu'un prix croissant (taux d'intérêt sur les dépôts) engendre des dépôts plus volumineux de la part des épargnants, tandis que la courbe DD de la demande indique que la demande de prêts, de la part des investisseurs, diminue en proportion de la croissance du prix qu'ils doivent payer (le taux d'intérêt sur les prêts) pour le loyer de l'argent.

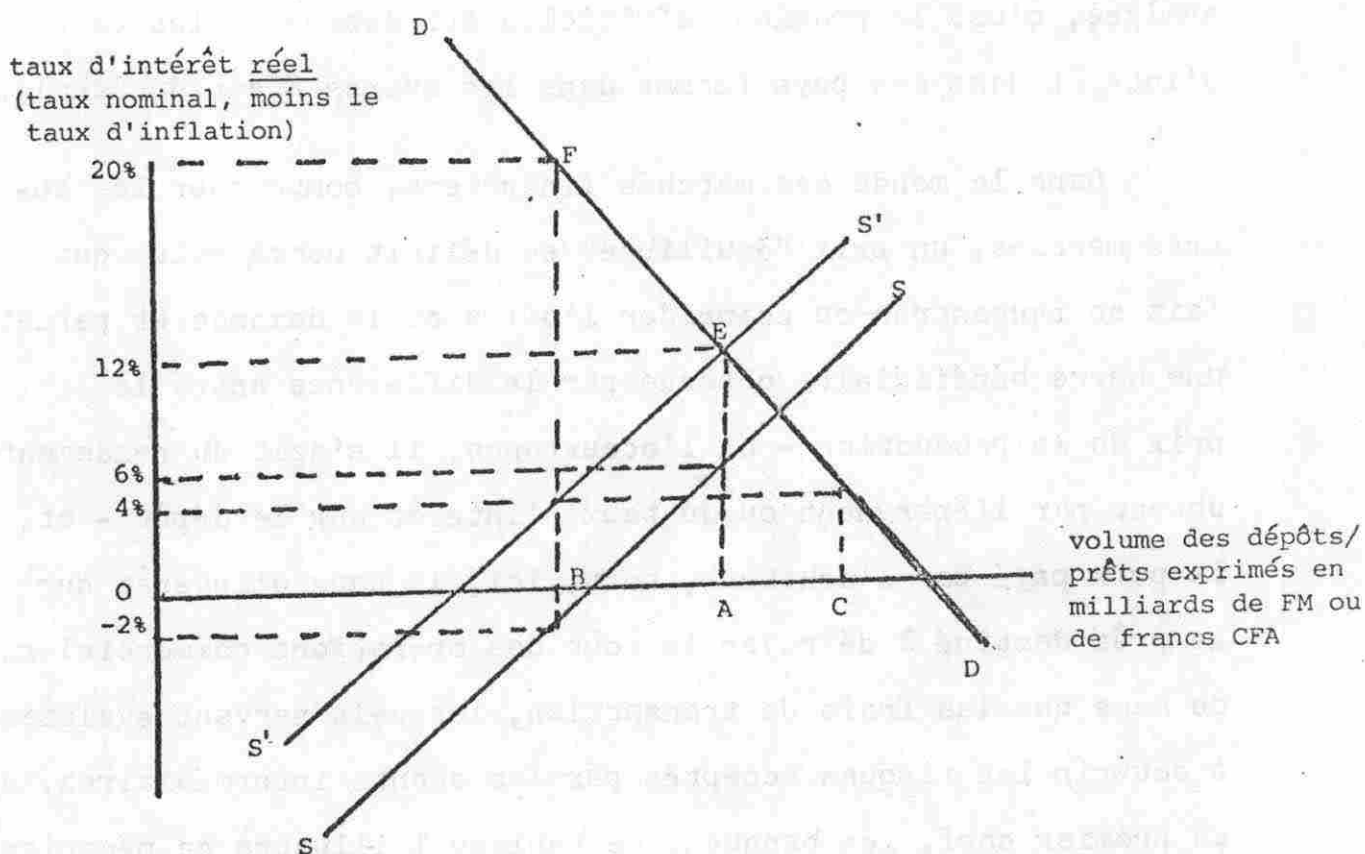


Tableau 1 - Structure élémentaire du marché financier, au Mali ou au Sénégal

La courbe  $S'S'$  corrigée, de l'offre, traduit les montants que les banques désirent et sont à même de prêter à une variété de taux d'intérêt; cela comprend le taux d'intérêt sur les dépôts, augmenté de la marge bénéficiaire des banques (soit l'écart entre les courbes  $SS$  et  $S'S'$ , que le graphique suppose constant, à 6%, c'est-à-dire 4% moins -2%, ou 12% moins 6%). Comme pour les autres marchés, le prix d'équilibre - en l'occurrence, le taux d'intérêt sur les prêts - est celui qui fait correspondre le volume de l'offre et celui de la demande au cours d'une période de temps donnée (une année dans l'exemple cité). Graphiquement, ce prix d'équilibre a son lieu au point de rencontre  $E$  des courbes  $S'S'$  et  $DD$  (le point de rencontre des courbes  $SS$  et  $DD$  ne présente pas d'intérêt, car il ne prend en compte ni les risques encourus ni les autres frais intermédiaires).

La rareté relative des capitaux dans les pays à faible revenu, par contraste avec ceux dont disposent les Etats à revenu élevé, se traduit, d'une part, par un apport plutôt limité de capitaux, lequel doit compenser en plus-value cette carence, ce qui fait que ces capitaux affichent un coût d'utilité sociale plus élevé dans les pays en développement qu'ailleurs. D'autre part, ceux qui touchent un revenu leur servant à peine à gagner leur vie ne deviendront des épargnants qu'à condition d'être assurés que leurs placements rapportent beaucoup et rapidement. En conséquence, on peut s'attendre à ce que le prix d'équilibre des capitaux soit d'autant plus élevé qu'il est le

fait de pays accusant de faibles revenus. Dans les pays en développement pour lesquels on possède les données qui permettent de mesurer le phénomène, les estimations varient en somme de 10% à 15% en termes réels. Ainsi, on présuppose que des taux de crédit réels, imposés, de l'ordre de 5% à 6% ou moins, lesquels sont monnaie courante au Mali et au Sénégal, contribuent à maintenir le prix des capitaux en deçà de leur point d'équilibre.

Le tableau 1 rend compte de l'impact de ce genre de contrôle. Un taux de crédit réel équilibré de 12%, qui équivaut à un taux nominal de 20% dans une situation où l'inflation atteint 8%, correspond à un taux d'intérêt, réel et équilibré, sur les dépôts de 6% (taux nominal de 14%); il traduit également la nécessité d'un volume d'épargne OA pour financer un volume équivalent de placements. (On suppose en l'occurrence que les investissements financés par l'entrée de capitaux provenant de l'étranger forment un montant donné qui est représenté dans le cadre du graphique ou hors de ce dernier). Un taux d'intérêt sur les dépôts affichant un plafond (nominal) de 6% et qui équivaut à un taux réel de -2% tend à limiter l'épargne à un volume OB (le point correspondant à -2% sur la courbe SS de l'offre d'intérêt sur les dépôts), inférieur au volume OA; et comme le volume des placements ne peut dépasser celui de l'épargne à moins que n'augmente l'entrée de capitaux (dont des facteurs étrangers au modèle présenté contribuent à établir la valeur), le premier reste par conséquent

inférieur au point qu'il atteindrait dans une situation d'équilibre.

Parallèlement, la demande réelle de capital-emprunt, réduite à un volume OA quand le taux de crédit réel est de 12% (le point de la courbe DD répondant à 12% sur l'axe vertical) atteint un volume OC si le taux de crédit réel est de 4%. Un marché financier structuré ne saurait satisfaire une demande d'un volume BC. Une affectation de capital-emprunt affichant un volume OB ne peut plus être produite grâce au mécanisme des prix, qui dépend de l'aptitude du projet à faire le service de la dette au taux courant (de 4% en termes réels); il faut plutôt, pour y arriver, avoir recours à un rationnement du crédit. D'autre part, les méthodes auxquelles il faut faire appel pour rationner le crédit ne garantissent en rien que les bénéficiaires du crédit seront dès lors ceux qui feront fructifier des sommes de manière à en obtenir les taux de rendement les plus élevés; en vérité, les emprunteurs privilégiés en l'occurrence seront vraisemblablement les sociétés d'Etat et les grandes entreprises privées qui disposent déjà de garanties subsidiaires et que la possibilité d'obtenir de l'argent bon marché amène à emprunter plus qu'elles ne le feraient à un taux équilibré de 12%.

Quoi qu'il en soit, certains requérants qui sont représentés par la fraction de la courbe DD située au-delà du point E seront nécessairement déçus. Si l'offre de crédit est réduite à la portion OB, certains usages de ces sommes, qui pourraient produire un rendement réel aussi élevé, sinon plus élevé, que celui

que définit le point F (quelque 20% ou plus), n'en resteront pas moins insatisfaisants. Un marché financier "non officiel" et astructuré se créera ainsi, qui emploierait à satisfaire cette demande au moyen d'une partie de l'épargne nationale, dont certaines ressources manifestement orientées, sur le marché officiel ou structuré, à d'autres fins.

#### QUESTIONS LIEES A L'APPLICATION DU MODELE

Les trois mois de recherche de Susan Hickok au Mali et au Sénégal ont été employés à tenter de répondre aux questions suivantes:

1. Quelle preuve a-t-on que la masse des sommes épargnées est élastique au regard des taux d'intérêt réels offerts sur les dépôts au Mali et au Sénégal? Quels sont, pour autant qu'il en existe, les facteurs, autres que des taux d'intérêt peu élevés (en termes réels), qui font obstacle à l'épargne au sein du système financier officiel?
2. Quels sont les principaux modes courants de l'épargne autres que les dépôts de banque? Et que savons-nous de l'efficacité relative, du point de vue du développement national, de ces autres modes de l'épargne?
3. Peut-on démontrer l'existence, dans la structure financière officielle, d'un mécanisme de rationnement du crédit qui laisse fluctuer les taux? Si oui, qui cela favoriserait-il et, d'autre part, quel(s) type(s) d'aspirants emprunteurs normalement qualifiés au plan économique pour bénéficier de crédit en seraient d'emblée privés?

4. Quels indices a-t-on de l'exploitation d'un marché financier "non officiel" ou astructuré ? D'où proviennent, en l'occurrence, les fonds ? Qui sont les prêteurs et les emprunteurs ? A quelle échelle pareil marché parallèle fonctionne-t-il et quels taux d'intérêt y sont pratiqués ?

5. Comment pourrait-on réformer les marchés financiers de manière qu'ils stimulent davantage l'épargne, les investissements et, partant, la croissance économique ? Quelles mesures conviendrait-il de prendre, quelles pratiques devrait-on instituer dans les marchés structurés et/ou dans les marchés parallèles, non officiels ?

6. Quel genre de recherche plus poussée serait-il indiqué de recommander pour mieux cerner les voies, méthodes et pratiques variées du marché des capitaux et prévoir avec plus de certitude leur impact respectif ?

#### SOMMAIRE DES CONCLUSIONS DE L'ÉTUDE

Ce nouveau paragraphe résume brièvement les conclusions de l'étude de Susan Hickok et les paragraphes suivants exposeront le détail. Les spécialistes sauront quant à eux consulter le rapport complet de Susan Hickok.



1. Le caractère élastique de l'épargne - La détermination d'une population à mettre de l'argent de côté d'une manière générale et à donner dans les dépôts à terme et d'épargne en particulier est inversement proportionnelle au taux d'inflation, lequel a été pratiquement le seul facteur de variation du taux d'intérêt réel payé sur les dépôts. Ainsi, au Sénégal, à une baisse d'un point pourcent du taux d'inflation - de 8% à 7%, par exemple - répond un accroissement de  $\frac{1}{4}$  de un pourcent (0.25%) de la demande d'argent et une augmentation de 0.4% des dépôts à terme et d'épargne. Un service bancaire qui laisse à désirer - succursales en nombre limité, longues files d'attente aux guichets, refus de négocier les chèques - et le désir d'échapper à l'assujettissement à l'impôt contribuent à limiter le volume des dépôts.

2. Les autres modes de l'épargne - Les modes de l'épargne autres que les dépôts en banque sont, pour les particuliers: le bétail, les biens immobiliers, la spéculation sur les denrées, les virements de fonds à l'étranger (en France notamment) et le change (devises). Le rendement social des placements dans le secteur du bétail se révèle beaucoup moins élevé que ce qu'ils rapportent à l'investisseur même, en raison de la surexploitation du sol et des autres dommages éventuels à l'environnement. Quant aux virements de fonds à l'étranger, ils contribuent à diminuer purement et simplement les ressources locales.



3. Le rationnement du crédit - Interrogés à ce sujet, des négociants ont soutenu que les banques répondaient à beaucoup moins que la moitié - certains parlaient même de moins de 10% - de leurs besoins légitimes de crédit. Tant au Mali qu'au Sénégal, les banquiers ont des avis partagés quant à la satisfaction de toutes les demandes pertinentes (c'est-à-dire qui portent sur des projets répondant aux critères ordinaires pratiqués par les banques) qui émanent de l'industrie. Les banquiers du Sénégal, cependant, qui ont nié le fait d'un resserrement du crédit à l'industrie, ont estimé que la demande était faible en l'occurrence, notamment en raison de la stagnation de l'économie. Au Mali, le secteur des sociétés d'Etat absorbe pratiquement à lui seul le crédit de banque: les sociétés d'Etat disposent de 85% du crédit de banque restant à rembourser dans le secteur commercial.

4. Le marché financier non officiel - On manque de preuves de l'existence d'une classe de prêteurs autochtones, ainsi qu'on en trouve dans plusieurs pays d'Asie, en Amérique latine et, comme on en rapporte le fait, en Afrique de l'Est. Le volume le plus important de prêts non officiels paraît être d'abord le fait d'échanges, ne portant pas intérêt, entre parents et amis; ensuite, des détaillants font crédit à leur clientèle et en incorporent le coût dans le prix des marchandises pour ne pas exiger expressément le paiement d'un intérêt. Il semble par ailleurs que les pratiques officielles de crédit agricole

ont, d'une manière générale, pris la relève du crédit qu'offraient naguère les négociants libanais, à des taux d'intérêt élevés, aux agriculteurs et éleveurs sénégalais.

5. Les voies possibles de réforme - Le modèle exposé au tableau 1 révèle trois méthodes différentes pour faire du marché financier un outil de développement plus efficace qu'il ne l'est actuellement: (1) tendre vers le point d'équilibre E et accroître, de OB à OA, le volume de l'épargne et les investissements en permettant aux taux d'intérêt réels sur les dépôts et sur les prêts d'augmenter; (2) déplacer la courbe SS vers la droite en écartant les obstacles à l'épargne liées à la pratique des prix libres (il serait également possible et désirable de déplacer aussi vers la droite la courbe DD; il faudrait toutefois, pour y arriver, instituer des mesures destinées à accroître le rendement des investissements, mais qui, relevant de la macro-économie, dépassent la simple réforme du marché financier); enfin, (3) rétrécir l'écart entre les courbes SS et S'S' en réduisant le coût unitaire des services bancaires. Des trois hypothèses la dernière apparaît la moins importante: les conclusions de Susan Hickok donnent à penser que l'amélioration des services bancaires, même à un coût unitaire plus élevé et commandant un écart plus grand entre les taux offerts sur les dépôts et ceux exigés sur les prêts, contribuerait à augmenter substantiellement les dépôts.

La mise en oeuvre de ces réformes implique un changement

de cap de l'intervention gouvernementale dans le domaine des institutions financières. Il faudrait que le gouvernement relâche le contrôle qu'il exerce sur les taux d'intérêt et assouplisse les restrictions quant aux licences d'exploitation; il devrait peut-être même s'écarter de la pratique de la propriété entière ou majoritaire dans ce domaine; il aurait profit à encourager la concurrence entre les banques déjà bien établies et à favoriser le développement d'un secteur parallèle aux banques et spécialisé dans le prêt ou le crédit. Les bailleurs de fonds qui affichent une importance suffisante pour être admissibles au crédit de banque pourraient jouer le rôle d'intermédiaires entre les foyers d'épargne et les petites et moyennes entreprises. Parce que ces dernières font appel à une main-d'oeuvre par unité de rendement plus considérable que la grande entreprise et qu'elles grugent moins, d'autre part, sur les facteurs rares dans les pays en développement, les capitaux et le change étranger, elles ont un rôle irremplaçable à jouer dans le développement du Sahel. La petite et moyenne entreprise est celle qui souffre le plus d'un rationnement du crédit et, au mieux, elle n'est qu'exceptionnellement admissible au crédit de banque direct, en raison de l'incertitude qui marque les garanties subsidiaires qu'elle peut présenter et les autres critères de solvabilité qu'on lui applique.

6. L'orientation future de la recherche - Le rapport Hickok recommande de poursuivre la recherche, avec la collaboration active de spécialistes sahéliens, notamment en vue de

mesurer les aspects et facteurs du marché financier qui, au Mali et au Sénégal, n'ont pu être identifiés qu'en termes qualitatifs après seulement un ou deux mois d'enquête sur place. Nous pensons par exemple aux sources de l'épargne et à son affluence à travers une variété de canaux; à l'élasticité de substitution des différentes formes d'épargne par rapport aux

structures de rendement; à l'impact sur la distribution et sur le coût du crédit des affectations de crédit sectorielles décrétées par le gouvernement; enfin, au volume des fonds qui circulent au sein des composantes variées du marché financier parallèle et non officiel, au loyer de ces fonds et, enfin, à l'utilisation qui en est faite. Le rapport souligne également la nécessité d'une analyse des tendances relatives de la productivité du secteur des sociétés d'Etat, de même que d'une étude de la pertinence des taux de change étranger courants au regard de la nécessité de mesures d'incitation plus vigoureuses en faveur du secteur industriel. Faut-il le rappeler, ces questions ont des ramifications qui dépassent la simple réforme du marché des capitaux.

## DESCRIPTION DU CONTEXTE DE LA RECHERCHE

### 1. Le caractère élastique de l'épargne

Dans les Etats du Sahel, comme dans la plupart des pays en développement, il n'existe, pour mesurer l'épargne globale, de formule autre que celle de l'identité des comptes nationaux ou  $S = I + X - M$ , c'est-à-dire que l'épargne est égale à l'in-

vestissement, plus le solde ou le résultat net du compte courant extérieur. Ainsi mesurée, l'épargne reste difficile à cerner, comme le manifestent les données suivantes, citées par la Banque mondiale et relatives à l'épargne intérieure brute exprimée en pourcentage du produit intérieur brut\*:

	<u>Mali</u>	<u>Sénégal</u>	<u>Moyenne des pays à faible revenu</u>
1960	.09	.15	.11
1976	.08	0	.18
1978	.05	.11	.15

Mises à part les années de sécheresse, qui commandaient la désépargne, la tendance sous-jacente de la population à épargner à même le revenu disponible est en réalité beaucoup plus stable que ne le donnent à penser les chiffres cités.

Les dépôts à terme et d'épargne dans les banques ne constituent qu'une des modalités de l'épargne. Sont tout autant des véhicules de celle-ci, outre l'avoir non monétaire: tout autre actif monétaire, les devises et les dépôts à demande. Il faut mesurer l'épargne à l'aide de paramètres d'ordre non monétaire et qui cernent toute la réalité; cependant, une augmentation du volume de monnaie ou de valeurs quasi-monétaires (devises ou dépôts) mis de côté par la population qui ne traduit plus

---

\* Voir World Development Report, 1979, page 134, et id., 1980, page 118.

le taux d'accroissement du revenu - il s'agit, au fait, d'une augmentation du rapport de la masse monétaire totale ( $M2$ ) au produit intérieur brut - tend ceteris paribus à être reliée à un accroissement du rapport de l'épargne au produit intérieur brut.

La structure du marché financier proposée plus haut annonce que la tendance à effectuer des dépôts à terme et d'épargne (ou, en l'occurrence, "la demande" en ce sens) réagira d'emblée au taux de rendement réel sur ce type d'avoir. Au Mali et au Sénégal, les autorités monétaires ont gardé à peu près constants les taux d'intérêt nominaux sur les dépôts, à quelques exceptions près (il s'agit de modifications peu importantes: le 1er janvier 1977 au Mali; en juillet 1975, puis en avril 1980 au sein de l'UMOA). Il en ressort qu'une série de taux d'intérêt réels sur les dépôts est essentiellement une suite de taux exprimant (annuellement ou trimestriellement) le fait de l'inflation et précédés du signe "moins", plus une constante qui change une fois au cours de la série.

De même, la théorie classique de la monnaie donne à prévoir que le fait de détenir un avoir en argent (c'est-à-dire la demande d'argent ou les encaisses réelles) variera suivant le taux d'inflation; quand l'inflation croît, celle-ci alimente la prétention que les prix vont augmenter dans l'avenir et la demande d'argent (qu'on peut traduire par le rapport de  $M2$  sur le produit intérieur brut) se met à diminuer. A moins d'être compensé par un rendement nominal accru, le phénomène tend à



entraîner en même temps une diminution du rapport épargne/produit intérieur brut.

Comme il y a, au Mali et au Sénégal, une corrélation étroite entre les taux d'intérêt réels sur les dépôts et le taux d'inflation, il ne reste essentiellement qu'une seule variable indépendante par rapport à laquelle on peut tester la valeur des deux prévisions citées précédemment. Susan Hickok a procédé à une relecture des valeurs des dépôts et de la masse monétaire totale (M2) sur une période de 18 trimestres (du dernier de 1974 au premier de 1979) pour en réinterpréter l'évolution, par régression, en leur associant une série de variables indépendantes: le logarithme du produit intérieur brut, distribué sur quatre trimestres moyennant des ajustements saisonniers fondés sur le moment de la moisson principale; le taux d'intérêt intérieur réel\* sur les dépôts; enfin, le taux pratiqué par le marché monétaire français, diminué du taux d'inflation constaté au Mali et au Sénégal, suivant

---

\* Taux nominaux annuels divisés par quatre, moins une moyenne pondérée des taux d'inflation courants des trois trimestres précédents (moyennant répartition des décalages).



le cas\*. L'un des groupes de régressions comprenait enfin, comme variable indépendante, la variable dépendante, décalée cependant d'un trimestre.

Se concentrant sur les régressions qui ne contenaient pas la variable indépendante décalée, puisque celles-là produisent des intervalles de confiance plus étendus, Susan Hickok a découvert qu'une augmentation d'un point pourcent du taux annuel réel sur les dépôts (ou d'une diminution équivalente du taux d'inflation) était en corrélation avec les phénomènes suivants: au Mali, avec un accroissement de 1/10 de un pourcent de la masse monétaire totale et de 0.3% des dépôts à terme et d'épargne; au Sénégal, comme on l'a mentionné dans le résumé, avec une hausse de  $\frac{1}{2}$  de un pourcent de la masse monétaire totale et de 0.4% des dépôts à terme et d'épargne. Tous ces effets sont significatifs à un seuil de 1%, c'est-à-dire qu'il existe, au moins, une probabilité de un pourcent que les coefficients véritables égalent zéro.

---

\* Le taux pratiqué par le marché monétaire français, lequel crée un coefficient négatif traduisant le fait que l'argent investi en France disparaît de la circulation intérieure, est celui qu'on considère après déduction du taux d'inflation intérieur (au Mali et au Sénégal), car on présume que plus le taux d'inflation est élevé, plus est considérable le rendement d'éléments d'actif intérieurs de nature autre que monétaire, par contraste avec le rendement des francs français. Si l'on prend en compte que le gouvernement français est partisan de la parité de sa monnaie, le marché, lui, fait généralement peu de cas de l'hypothèse qu'une dévaluation du franc ou que le fait de détenir des francs français constitue une sorte de haie de protection autour du franc.

Ces conclusions laissent entendre que la volonté de la population de détenir des éléments d'actif que le système bancaire peut convertir en fonds à prêter - la garde de devises représente un actif qui peut être aussi converti en de tels fonds par la banque centrale, moyennant l'émission d'un crédit équivalent en faveur du gouvernement ou de banques commerciales - réagit au taux d'inflation et peut-être aussi aux fluctuations des taux d'intérêt nominaux sur les dépôts et ce, à inflation maintenue constante. On n'a, à ce jour, aucun motif de vouloir éviter d'aller plus loin dans l'effort qui vise à mesurer avec précision l'impact sur l'épargne de taux d'intérêt réels plus élevés sur les dépôts; entre autres raisons, parce qu'une portion de toute détention accrue d'actif monétaire traduira vraisemblablement le fait de quelque abandon de l'épargne par le moyen d'éléments d'actif de nature autre que monétaire (voir le paragraphe suivant).

Outre la question de l'élasticité des prix, la qualité des services bancaires et son impact sur le volume des dépôts ont fait l'objet des recherches de Susan Hickok auprès de ses interlocuteurs. Les personnes interrogées ont parlé de files d'attente interminables: en fin de mois, on pouvait attendre au guichet de trois à cinq heures avant de pouvoir encaisser son chèque de paie et/ou effectuer des retraits. Au Mali, on a mentionné le fait que les chèques tirés sur des dépôts à vue personnels ne sont pas négociables: ils ne peuvent être employés qu'à effectuer des retraits en espèces. Au Sénégal,

on a parlé de délais à prévoir quand on veut négocier un chèque, ce qui oblige les entreprises commerciales à utiliser, plus qu'elles ne le désirent, de l'argent liquide pour conclure une affaire. Au Mali, seule à ce jour la banque commerciale qui est la propriété du gouvernement peut recevoir l'autorisation d'ouvrir des succursales hors de la capitale. Or cette banque ne compte que neuf succursales hors de Bamako et, comparativement à des pays affichant des échelles de revenu analogues, elle dessert plutôt médiocrement l'ensemble de son territoire (on se réfère au pourcentage de la population des villes qui se trouve desservie par une succursale de banque). Toutefois, le Mali se prépare à s'engager lentement dans une concurrence accrue (au plan des frais de banque), puisqu'on va permettre à une banque étrangère d'ouvrir un comptoir à Mopti.

Le système des comptes de chèques postaux remplace en partie, dans plusieurs régions, le système de banques à succursales; cependant, les retards avec lesquels il faut compter quand on se propose d'effectuer des retraits (au Sénégal, les livres sont concentrés à Dakar) ou retirer provisoirement des fonds pour répondre, dans le cas du gouvernement, à l'impératif de disposer d'argent liquide (au Mali), contribuent à ralentir l'expansion du système. Dans les deux pays, les comptes de chèques postaux ne représentent en fait que quelque 2% de la M2; au Mali, le taux de croissance de ces fonds de 1976 à 1978 se situait en deçà du taux d'inflation, tandis que les données touchant le Sénégal pour les trois années 1975 à 1977 révélaient

une croissance annuelle réelle (fondée sur l'index des prix à la consommation en Afrique) de l'ordre de 1.3%.

Plusieurs personnes interrogées, dont des chefs d'entreprise et des banquiers, ont exprimé des doutes sérieux au sujet de la solvabilité de leur gouvernement à long terme et souligné que le fait de soumettre les banques à un contrôle moins rigoureux de la part du gouvernement, même si ce dernier devait y garder de substantielles mises de fonds, contribuerait à accroître la confiance dans les banques, à augmenter le volume des dépôts en banque et à stabiliser les taux d'intérêt offerts sur ceux-là. Exprimée en fonction des données du tableau 1, la réalisation de ce souhait déplacerait vers la droite la courbe SS.

Un bon nombre des personnes interrogées par Susan Hickok ont fait état du désir de déposants potentiels de se soustraire aux rigueurs de l'impôt, vu comme un obstacle à un usage accru des services bancaires. Ce phénomène est commun aux pays industrialisés comme à ceux en développement et, quand on prend en compte les impératifs financiers des gouvernements, il faut conclure qu'on n'y peut pas grand-chose et qu'il en sera ainsi tant qu'on n'aura pas amélioré le système fiscal, ... au point où tous les modes d'enrichissement deviennent également accessibles au percepteur - ce qui tient de l'utopie dans la plupart des Etats.

## 2. Les autres modes de l'épargne

A l'analyse des pratiques financières l'existence de modes d'épargne autres que les dépôts en banque présente des problèmes à la fois pratiques et théoriques. Dans la première veine, on aimerait bien connaître les limites de l'élasticité de substitution des divers modes que peut revêtir l'épargne -

- c'est-à-dire quel pourcentage de réduction du recours à des modes autres que les dépôts en banque (bétail, immobilier, etc.) peut entraîner une augmentation de x pourcent du taux d'intérêt réel sur les dépôts. Et, deuxièmement, au regard de l'optimisation du bien-être national: dans quelle proportion est-il souhaitable de remplacer ce mode d'épargne par un ou plusieurs autres ? Pour répondre à cette dernière question, il importe de se demander dans quelle mesure les modes courants de l'épargne accusent un rendement social moindre que les activités que pourraient mettre en avant les banques à la faveur d'une augmentation équivalente du volume des dépôts.

Les entrevues auxquelles il a été procédé avec les agriculteurs et les éleveurs des régions de Diourbel, au Sénégal, et de Mopti, au Mali, ont souligné l'existence d'un fort taux de substitution quant au bétail, à l'amélioration de l'habitation et de la machinerie agricole (charues, gerbières, convoyeurs...), à titre de valeurs accumulées ou de modes d'enrichissement. Les éleveurs de la région de Diallassagou, au Mali, ont fait état d'un rendement annuel de 10% à 12% sur la possession de troupeaux, mais ils tenaient pareil gain pour insuffi-



sant et disaient s'efforcer de diversifier leurs activités en investissant dans l'immobilier et la machinerie agricole. Par ailleurs, des personnes interrogées dans la région de Bankaïss n'estimaient pas rentable d'investir dans l'immobilier. On pourrait juger que les cultivateurs sénégalais tendent, en priorité, à améliorer leur propre résidence familiale. Ils n'ont pourtant pas paru considérer comme un mode de remplacement pertinent, d'épargne ou d'investissement, l'entretien d'habitations destinées à la location ou à la spéculation immobilière; ils semblaient plutôt portés à accroître leurs placements dans le bétail. Les régions urbaines constituent une source centrale d'approvisionnement en capitaux destinés à l'investissement tant dans le bétail que dans l'habitation rurale (destinée, celle-ci, aux familles de ceux qui, ayant trouvé un travail provisoire en ville, habitent la campagne).

L'investissement dans le secteur immobilier en milieu urbain a été mentionné comme une solution de remplacement intéressante pour les habitants des villes: tant à Bamako qu'à Dakar, on parle en l'occurrence d'un rendement de l'ordre de 20%. Quant à la spéculation sur les denrées, les petits et moyens entrepreneurs la considèrent moins rentable et moins intéressante en raison du coût du gaspillage et de la dépréciation inévitables, de la crainte des sanctions éventuellement encourues pour avoir rivalisé avec des agences commerciales du gouvernement et des pressions exercées par les proches pour un approvisionnement gratuit.

Quant aux virements de fonds à l'étranger, Susan Hickok a procédé à l'examen sur la base d'une régression des virements trimestriels depuis le Sénégal vers la France en termes de rapport entre la M1 (la masse monétaire diminuée des valeurs quasi-monétaires), le volume réel des dépôts en provenance du Sénégal et les taux pratiqués par le marché financier français, déduction faite du taux d'inflation sénégalais\*. L'enquête a dégagé des coefficients qui n'étaient guère inattendus: les taux d'intérêt pratiqués par le marché français des capitaux exprimaient des quantités positives, tandis que les taux d'intérêt sur les dépôts locaux se situaient au-dessous de zéro. Une fluctuation de l'ordre de un point de pourcentage de l'un ou de l'autre taux d'intérêt contribue à accroître de quelque 4/10 de point, dans un sens ou dans l'autre, le rapport de l'échange. Les résultats deviennent significatifs à un seuil de 0.5% (c'est-à-dire dès lors qu'on atteint un taux de la moitié de un pourcent). Reconnaisant l'accroissement de l'écart entre les taux d'intérêt pratiqués sur le marché mondial et ceux sur les dépôts au sein de l'UMOA, la BCEAO a décidé d'ajuster ce dernier légèrement à la hausse en avril 1980 (ainsi, le taux minimum d'intérêt sur les dépôts à terme portant une échéance de plus d'un an a été augmenté de 3/4 de point).

Des données similaires n'étant pas disponibles au Mali, il n'a pu être procédé à une analyse comparée des situations.

---

\* Les deux dernières notes en bas de page, qui se rapportaient au paragraphe précédent, ont montré comment le taux d'inflation a été pris en compte et comment ce fait nous justifie de le soustraire du taux d'intérêt français.



Le système sénégalais dit du pari constitue un véhicule d'épargne dont les avantages prennent la forme d'une assurance plutôt que de se traduire en rendement monétaire. Suivant ce système, un groupe de personnes recueille chaque mois auprès de ses membres des contributions dont la somme est confiée, à tour de rôle, à un membre du groupe. Susan Hickok mentionne également la pratique suivant laquelle des Sénégalais déposent leurs économies chez des boutiquiers locaux d'origine mauritanienne, dont ils apprécient la discrétion et chez qui il leur est facile d'aller effectuer des "retraits" à quelques heures ou quelques jours d'avis. On dit que les boutiquiers en question investissent ces fonds dans l'inventaire.

Tous ces modes d'épargne forment des sources possibles de dépôt capables d'améliorer l'efficacité du système bancaire et d'y attirer une clientèle en offrant un rendement réel et intéressant. La question se pose néanmoins: le crédit qu'émettront les banques à même ces fonds sera-t-il employé à des usages comportant un rendement social plus élevé que celui que produisent les autres modes d'épargne? Si l'on prend en compte que la consommation a aussi une valeur sociale, la même question se pose quant aux fonds que les banques pourraient détourner des désirs ou besoins de consommation des déposants. Mis à part le gain évident qu'on peut enregistrer à détourner des fonds vers l'étranger, la réponse à cette question ne saurait être automatique. Si le gouvernement emprunte des fonds supplémentaires en vue de financer les dépenses récurrentes appliquées à des

projets non rentables ou s'il oblige les banques à prêter ces mêmes fonds à des sociétés d'Etat déjà déficitaires, dans un effort pour conjurer une réorganisation ou une liquidation souhaitable de telles entreprises, faire dévier ces ressources à travers le système bancaire pourrait tout simplement aggraver la situation sociale.

D'autre part, des conditions existent, qui sont favorables à une exploitation plus efficace de l'épargne par les banques. On a beaucoup écrit au sujet de l'accumulation excessive des marchandises et de la surexploitation qui a contribué à détériorer l'environnement dans les pays du Sahel (même s'il reste à scruter l'élasticité de substitution des têtes de bétail et des dépôts en banque, à des niveaux successifs du taux d'intérêt réel sur les dépôts et de qualité des services bancaires). Quant au secteur immobilier, il serait naïf d'espérer que la fièvre de la spéculation apparaisse du jour au lendemain. On investit dans des propriétés en territoire urbain parce qu'on croit comprendre que des forces économiques y jouent, qui feront grimper les prix, pour un certain nombre d'années à venir, plus rapidement que la moyenne générale des prix. Indépendamment du genre de contrôle auquel on soumet les allocations sectorielles de crédit de banque, le marché reste néanmoins assez libre pour permettre à des projets immobiliers rentables de trouver des sources de financement.

Aux yeux des auteurs, la perspective d'employer à des usages socialement avantageux une portion additionnelle du crédit

de banque repose pour une large part sur la mise en oeuvre d'une politique commerciale et d'autres mesures parentes relevant de la macro-économie, capables de faire disparaître les barrières qui pour l'heure empêchent le Mali et le Sénégal de s'intégrer pleinement au dynamisme économique international. En conséquence, il importe d'y concevoir et d'y implanter les mesures d'incitation que commandent un processus d'industrialisation accusant un rythme beaucoup plus rapide que celui qu'on constate à ce jour. La production industrielle du Sénégal n'a crû, en effet, que de 3.9% par année de 1970 à 1978; le taux de croissance de 9.2% noté au Mali s'appliquait pourtant à un point d'appui industriel beaucoup plus restreint et il donne actuellement des signes de déclin\*. De même, il est indispensable que la réforme du marché financier ne se confine pas à celle du secteur bancaire structuré et officiel; elle doit aussi comporter la promotion d'intermédiaires adaptés à la négociation directe avec la petite et moyenne entreprise (voir plus loin, le paragraphe 5).

### 3. Le rationnement du crédit

L'argumentation suivant laquelle les mesures d'incitation au développement industriel doivent être renforcées est appuyée par le constat suivant, que faisaient certains banquiers interrogés par Susan Hickok au Sénégal: la demande réelle de cré-

---

\* Voir la Banque mondiale, World Development Report, 1980, page 11.

dit dans le secteur industriel est maintenant satisfaite, en dépit des taux d'intérêts réels peu élevés sur les dépôts et sur les prêts. Il est apparu que certaines banques sénégalaises ne favorisent pas l'accroissement du volume des dépôts, car elles ne jugent pas rentable la pratique, imposée récemment par le gouvernement, de distribuer le volume des fonds destinés aux prêts à raison d'une proportion de 66% à l'industrie, à l'agriculture et à l'habitation, d'une part, et, de l'autre, de 27% au commerce (dans les faits, les termes du rapport ont été pratiquement renversés). On peut même aller jusqu'à dire que si les taux d'intérêt réels de 4% à 6% sur les prêts ne créent pas une file d'attente considérable au guichet correspondant à une demande de crédit restée insatisfaite, il y a vraiment quelque chose qui cloche ailleurs dans le système économique. Et cet élément perturbateur pourrait bien consister, entre autres, en une gamme de taux de change étranger réels, qui empêchent le Sénégal d'accéder au marché mondial dans le domaine de l'exportation des produits manufacturés.

Au Mali, les sociétés d'Etat détiennent 85% du crédit de banque remboursable et un bon nombre de celles-là se trouvent, malgré le faible taux d'intérêt en cours sur les prêts, dans l'obligation de négocier le refinancement de leurs emprunts. Précisons que les sociétés d'Etat du Mali oeuvrant dans le secteur industriel bénéficient d'un taux d'intérêt préférentiel (nominal) sur les prêts de 9½% - ce qui représente un taux réel de presque zéro. Or il ne manque pas, dans ce pays, d'en-

trepreneurs privés qui aspirent, en vain, à une part de la mince fraction restante de 15% du volume de crédit disponible.

Quant au secteur commercial, les commerçants interrogés par Susan Hickok tant au Mali qu'au Sénégal se plaignent unanimement de ce que, partout, leur besoin de crédit ne peut être satisfait qu'à moitié (certains ont même parlé d'un rationnement allant jusqu'à 10% de leurs besoins réels). Tous ont affirmé qu'ils paieraient volontiers le prix d'un intérêt plus élevé pour avoir accès au crédit. Et il ne fait aucun doute qu'un bon nombre d'entre eux, pour compenser la pratique de la répartition du crédit par les banques, sont soumis en réalité à des taux qui se rapprochent du point F sur le graphique du tableau 1.

En réalité, les commerçants doivent accepter d'exiger de leur clientèle un faible taux d'intérêt réel et, partant, réclamer des banques un crédit supérieur à ce que celles-ci peuvent leur accorder au loyer officiel. Aussi ce fait ne prouve-t-il en rien que le secteur commercial contribue à affaiblir l'activité économique au Mali comme au Sénégal, sous prétexte qu'il serait à l'origine de la production intérieure restée invendue ou qu'il aurait échoué à offrir des produits importés pertinents, ces derniers faisant l'objet d'une demande réelle. Compte tenu du fait que les activités commerciales représentent surtout des transactions à court terme (plus encore que les opérations immobilières), elles forment un secteur vers lequel les ressources gravitent, quand il le faut, pour ainsi dire



autour de la porte de l'arrière-boutique, afin de profiter de toutes les occasions de vente. D'autre part, les poches d'inefficacité révélées par le tableau 1 peuvent contribuer à accroître les achats sur marge, à réduire l'inventaire des commerçants et, partant, à augmenter les coûts de production et de distribution d'autres secteurs.

Les commerçants sénégalais ont indiqué à Susan Hickok que pour leur secteur, le resserrement du crédit (et notamment le plafond noté de 27%) nuisait en première ligne aux petits et moyens commerçants qui n'ont d'accès que limité aux autres sources de crédit, particulièrement auprès des fournisseurs d'outre-mer. Cette situation contribuait également, a-t-on souligné, à ralentir l'expansion de l'industrie manufacturière autochtone: directement, puisque les producteurs locaux comptent sur les commerçants pour se constituer des marchés et écouler leurs produits; indirectement aussi, car les industriels sénégalais doivent habituellement se constituer un capital de démarrage grâce au commerce. Se fondant sur l'hypothèse qu'une répartition plus adéquate du crédit de banque, inspirée par la nature du marché plutôt que décrétée arbitrairement par l'autorité gouvernementale, finirait par établir une corrélation entre le crédit obtenu par une variété d'industries et des augmentations annuelles de leur plus-value, Susan Hickok a examiné rétrospectivement les modifications que la plus-value a fait subir au crédit remboursable moyen au cours de l'année précédente dans neuf secteurs subordonnés de l'industrie sénégalaise. Comme



il n'en est pas résulté de faits significatifs à un seuil de 10%, on peut conclure que l'hypothèse négative de l'absence d'un rationnement du crédit ne saurait être défendue.

#### 4. Le marché financier non officiel

On ne dispose pas de renseignements permettant d'évaluer avec précision l'importance réelle du marché financier non officiel ou astructuré au Mali et au Sénégal. Les entrevues que Susan Hickok a pu avoir avec des agriculteurs, des éleveurs et des consommateurs de là-bas ont produit à ce sujet une quantité impressionnante de témoignages négatifs, au sens où les personnes interrogées disaient n'avoir aucune connaissance de l'existence dans leur milieu respectif de bailleurs de fonds professionnels; elles insistaient de plus sur le fait que leurs seules expériences du crédit avaient consisté en des ententes à l'amiable, sans charges d'intérêt, entre parents, amis ou avec des marchands. Quelques-unes des personnes interrogées ont affirmé avoir eu connaissance de pratiques de ce genre autrefois; mais, s'empressaient-elles d'ajouter, ces prêteurs se sont recyclés dans d'autres activités.

Au Sénégal, on dit que les prêts à intérêt réduit offerts par les agences gouvernementales dans le domaine agricole ont remplacé pour une large part les ententes privées que les cultivateurs contractaient naguère avec des négociants libanais et suivant lesquelles ces derniers, au temps des semailles, avançaient aux premiers, à des taux d'intérêt pouvant s'élever

jusqu'à 100% et même jusqu'à 200% (annuellement), des fonds que les agriculteurs devaient leur rembourser à même les produits de la récolte et dont les négociants assuraient la mise en marché. Le problème des carences du commerce de gros, dont n'ont pu se protéger les agences, montre que même les cultivateurs qui n'avaient pas encore eu accès au crédit offert par les agences gouvernementales ou qui, après en avoir bénéficié, n'ont pu éviter des remboursements sous la forme d'une taxe prélevée sur leur récolte, savent aujourd'hui qu'il est possible d'obtenir des avances sans avoir à les rembourser. Cette situation nouvelle a certainement contribué à faire s'évanouir le marché des intermédiaires pratiquant des taux usuraires. Des personnes interrogées à ce sujet ont mentionné à Susan Hickok l'existence d'un marché d'escompte florissant, qui s'applique à la machinerie agricole achetée initialement grâce à des fonds avancés par l'ONCAD et dont les bénéficiaires premiers ont manqué à leurs obligations.

Une enquête portant sur le territoire qui, dans la région de Mopti, a fait l'objet de l'Opération Mil a révélé que 50% du crédit non officiel en circulation est le fait d'ententes entre parents, 25% se négocie entre amis plus ou moins proches, tandis qu'une autre tranche de 25% représente le crédit accordé sur les achats au détail\*. On a rapporté le fait que des mar-

---

\* Enquête menée par le Bureau africain de recherche appliquée pour le compte de l'USAID.

chands réalisaient des bénéfices pouvant s'élever jusqu'à 20% sur les frais de crédit qu'ils incorporent, sur une période de 12 mois, dans leurs prix; ils évitent en effet d'exiger ouvertement des intérêts, en raison du caractère répréhensible, au regard de la foi islamique, du prêt usuraire. D'autre part, on a confié à Susan Hickok que les marchands qui se font mutuellement crédit n'éprouvent guère de tels scrupules.

Si quelqu'un se proposait de prendre la mesure du montant global du crédit remboursable sur le marché non officiel à un moment donné - ce qui ne représenterait pas une mince tâche, on pourrait y distinguer les portions qui proviennent respectivement du secteur financier officiel et de l'extérieur de celui-ci. Le capital à participation des marchands et des prêteurs ainsi que les dépôts effectués auprès des boutiquiers d'origine mauritanienne au Sénégal constituent un volume de crédit issu de sources extérieures au marché officiel ou organisé des capitaux; en revanche, les commerçants et bailleurs de fonds qui font un usage de prêts bancaires - directement, en inscrivant leurs "sommes à recevoir" dans leur demande de prêt, ou indirectement, afin de financer le crédit qu'ils font à leur clientèle - se trouvent à recycler dans le marché astructure du crédit des ressources qui proviennent du secteur financier officiel. Dans ce dernier cas, les banques jouent, quant au crédit, le rôle de "grossistes", tandis que les marchands et bailleurs de fonds se livrent, auprès de leurs clients, à la "vente au détail". Précisons que l'affirmation qu'un volume de crédit pro-

vient du marché financier officiel n'implique aucun énoncé touchant les auteurs premiers de l'épargne qui sert ainsi à rendre ces ressources financières disponibles; les dépôts pourraient tout aussi bien être issus de grandes firmes ou de fonctionnaires oeuvrant à Bamako ou à Dakar, voire de paysans de coins reculés, qui détiennent des comptes de chèques postaux.

Un article de la revue Jeune Afrique faisait état, dans l'une de ses livraisons de 1979, de ce segment du marché financier sénégalais qu'on nomme le système "bouki". Celui-ci illustre la manière dont les ressources du marché financier officiel peuvent déborder dans le marché du crédit astructure. Le commerce qui a nom "Dakaroise d'Equipement", une exploitation qui a recours au crédit de banque, vend (à crédit) des biens durables à des marchands, qui les revendent à rabais afin d'obtenir de l'argent liquide qui leur sert ensuite à financer d'autres catégories d'inventaire.

##### 5. Les voies possibles de réforme

Le rapport Hickok propose une voie de réforme immédiate qui consiste à permettre aux taux d'intérêt nominaux de constituer un facteur d'équilibre dans le jeu des marchés financiers du Mali et du Sénégal. Voilà qui suppose une augmentation substantielle des taux qui prévalent actuellement dans le secteur financier structuré ou officiel. Susan Hickok recommande en effet de passer à un taux d'escompte de base de la banque centrale qui dépasse de 12 points pourcent le taux d'inflation,

ce qui donnerait un taux nominal de 20%, puisque le taux d'inflation moyen depuis 1970 s'élève à 8%. Actuellement, le Mali pratique un taux d'escompte de 6% et la BCEAO, un taux de 8%; or, l'un et l'autre représentent, en termes réels, des pourcentages très rapprochés de zéro, sinon carrément négatifs.

Certes, pareille mesure augmenterait le coût du crédit offert par les banques à leur clientèle; pourtant, il serait inexact d'en déduire qu'elle contribuerait à augmenter le prix des capitaux à travers l'ensemble de l'économie et, par conséquent, à décourager l'investissement national, la constitution de capitaux et le développement économique. Au contraire, une telle initiative servirait à accroître le volume de l'épargne dans l'ensemble du système financier en fournissant des fonds suffisants et assurés, capables de financer toute utilisation de ces capitaux susceptible de produire un rendement plus élevé que le taux d'intérêt correspondant sur le loyer de l'argent.

Voilà qui ferait baisser en vérité le taux d'intérêt réel proposé aux emprunteurs qui, pour l'heure, ont recours au crédit offert sur le marché financier astructuré ou parallèle. Il en irait de même de maints investisseurs qui ne risquent rien actuellement, car les détournent d'investir les taux d'intérêt élevés qu'on pratique souvent sur ce marché non officiel ou encore la simple rareté des véhicules de crédit sur le même marché parallèle.

Parallèlement, il importe de reconnaître que les taux d'intérêt ne forment qu'un des éléments d'un système dont tou-



tes les composantes sont étroitement liées entre elles. Aussi un accroissement substantiel des taux d'intérêt qui ne s'accompagnerait pas d'autres réformes pourrait perturber l'équilibre du système tout entier. Au Mali, par exemple, la part considérable des frais d'intérêt qui, dans le loyer de l'argent, traduirait la pratique de taux plus élevés apparaîtrait au départ comme une augmentation des déficits des sociétés d'Etat; ces dernières, sans la croissance, improbable, des fonds du Trésor national, devraient dès lors être refinancées par les banques. En somme, on changerait simplement le portefeuille de poche! La réforme des taux d'intérêt devrait par conséquent s'accompagner de mesures destinées à restructurer le secteur des entreprises d'Etat. Soumettre certaines de ces entreprises à la concurrence tout en laissant le marché décider de leur sort constituerait l'un de ces moyens. Par ailleurs, même dépourvue de mesures d'accompagnement semblables, la réforme proposée des taux d'intérêt contribuerait à accroître l'épargne et à la ramener sous le contrôle du système financier.

De même, le paragraphe 3 soulevait l'hypothèse, implicite dans les confidences de certains banquiers du Sénégal à Susan Hickok, mais contestée par d'autres, que la demande réelle de crédit de la part du secteur industriel est beaucoup moins élevée que ne le suggère la courbe DD de la demande dans le tableau 1. A tel point, du reste, qu'ils sont peu nombreux et de toute manière exceptionnels, les producteurs potentiels qui pourraient mériter davantage que les taux courants et contrôlés



sur les prêts, sans par ailleurs en être écartés purement et simplement par le fait d'un rationnement du crédit. Pour autant qu'il en est ainsi, les mesures d'incitation relatives aux prix ne sont pas le moyen propre à appuyer le taux d'industrialisation auquel aspirent le Mali et le Sénégal, au sens où la proportion entre la gamme de prix de vente des biens et services qui peuvent être objets de commerce aux taux de change en cours, d'une part, et, de l'autre, le coût des facteurs tenant à la situation intérieure est trop réduite. Pour corriger ce déséquilibre sans procéder directement à une dévaluation de la monnaie, le Sénégal a pris l'initiative d'instituer un programme de rabais sur les droits de douane en faveur des exportateurs de biens manufacturés.

Dans le cas du Sénégal, il faut compter avec un facteur original, qui forme un postulat supplémentaire, et essentiel, de toute réforme du marché financier: ce pays doit, en l'occurrence, obtenir l'acquiescement préalable des cinq autres pays membres de l'UMAO. Mais la situation qui prévaut dans ces autres pays (le Bénin, la Côte-d'Ivoire, le Niger, le Togo et la Haute-Volta) et sa pertinence en regard de notre analyse dépassent d'entrée de jeu l'objet de l'étude de Susan Hickok, comme de ce résumé.

Outre l'assouplissement du contrôle des prix (taux d'intérêt), l'autre volet essentiel d'un programme destiné à revitaliser les marchés financiers du Mali et du Sénégal comporte une réforme des institutions, laquelle comprendrait deux ob-

jectifs: modérer d'abord l'intervention de l'Etat dans l'exploitation d'institutions financières de propriété publique; favoriser ensuite une saine concurrence entre l'entreprise privée et la publique. La rivalité en l'occurrence devrait aller jusqu'à celle des prix - le taux d'intérêt offert sur les dépôts et celui qu'on charge sur les prêts - et de la qualité des services, tels le choix de l'emplacement d'une succursale, la rapidité avec laquelle on peut servir la clientèle ou traiter un chèque, etc. Une concurrence plus intense entre les deux groupes d'institutions stimulerait décidément les banques à rechercher des solutions innovatrices aux problèmes posés par des phénomènes tels que l'analphabétisme, l'identité des noms, la pauvreté des moyens de communication à l'intérieur du pays. Il n'est pas question de recommander que la concurrence dans le secteur bancaire prenne les couleurs de la jungle ni adopte les critères de la rivalité entre entreprises privées, car ces institutions doivent, pour autant qu'elles ont à contrer l'esprit de fraude et à assurer le maintien du caractère négociable des chèques, accepter par la force des choses de collaborer jusqu'à un certain point les unes avec les autres. Il n'en reste pas moins de place pour une solution médiane, capable de faire des marchés financiers officiels du Mali et du Sénégal un système qui finisse par ressembler à autre chose qu'au cartel dont ils projettent l'image aujourd'hui.

Autre élément important d'une réforme des institutions locales: la promotion d'une classe d'hommes d'affaires agissant à titre d'intermédiaires entre le marché financier officiel et la

masse des emprunteurs petits et moyens, avec lesquels les banques ne traitent qu'avec réticence, car elles n'obtiennent que difficilement au sujet de ces personnes des renseignements dignes de foi touchant leur solvabilité et, dans l'hypothèse d'un manquement à ses obligations de la part de l'emprunteur, les garanties subsidiaires qu'il pourrait offrir. Un homme d'affaires qui fait partie du même milieu que l'emprunteur s'adressant à lui, qui connaît personnellement les membres de la famille de l'emprunteur, ses associés ou collègues et ses antécédents, se trouve dans une position de choix pour évaluer la solvabilité de la personne qui se présente à lui. Il peut, en outre, exercer des pressions sociales destinées à amener quelqu'un à se porter garant de la dette et des obligations inhérentes, retracer l'emprunteur si ce dernier tente de disparaître dans la nature; enfin, si toutes les autres précautions se révèlent vaines, il peut récupérer au moins en partie des éléments d'actif dont la conversion pourrait coûter cher à la banque en frais judiciaires. Les personnes en question devraient être des hommes d'affaires déjà établis par eux-mêmes à titre de commerçants, de petits industriels ou de professionnels. Ils devraient pouvoir assurer les banques avec lesquelles ils font affaire qu'ils ont déjà consacré des fonds propres à leur entreprise de crédit. Comme on l'a dit des marchands mauritaniens du Sénégal, ces personnes devraient aussi savoir attirer des "dépôts" au sein de leur communauté locale, notamment de la part de citoyens qui n'ont pas un accès facile aux banques ou encore qui désirent éviter les inconvénients liés au fait de tran-

siger avec celles-là quant à leurs économies.

Si la classe des bailleurs de fonds professionnels (même à temps partiel) paraît très peu considérable maintenant au Mali et au Sénégal - comparativement à leur nombre dans maints pays asiatiques et latino-américains, voilà un aspect du sous-développement que saurait corriger des mesures appropriées. Entre autres, le pouvoir politique et, si l'on peut arriver à l'en convaincre, le pouvoir religieux pourraient justifier publiquement le rôle vital du capital et de l'intérêt dans une société islamique moderne. Il n'en reste pas moins que ce sont les banques elles-mêmes qui devraient, les premières, donner le ton à ce renforcement de la profession de bailleur de fonds. Les banques devraient être stimulées à jouer ce rôle grâce à l'apparition de la concurrence touchant notamment les taux d'intérêt payés sur les dépôts. Les institutions bancaires y verraient l'occasion de commercialiser avec plus d'agressivité leurs services de crédit en vue de grossir leur clientèle. Conscientes des taux d'intérêt élevés versés aux bailleurs de fond agissant sur le marché non officiel et frustrées, d'autre part, par le constat de leur propre incompetence à faire affaire avec la masse des emprunteurs qui préfèrent ce marché parallèle, les banques finiront par comprendre qu'il y va de leur intérêt de recruter activement et d'appuyer les agents intermédiaires capables de jouer leur rôle à fond.