UNIVERSITÉ DU BURUNDI
GRENIER DU SAVOIR DU BURUNDI
Dépôt institutionnel officiel
https://repository.ub.edu.bi

Impact de la politique monétaire sur la croissance économique du Burundi :une analyse empirique (1970 -2003)

Kabirigi, Jean-Claude; Sous la direction de : NDEREYAHAGA Richard

2007
UB, Faculté des sciences économiques et administratives
https://repository.ub.edu.bi/handle/123456789/1307

Document téléchargé depuis le **Grenier du Savoir du Burundi** — https://repository.ub.edu.bi

UNIVERSITE DU BURUNDI

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES ET ADMINISTRATIVES

IMPACT DE LA POLITIQUE MONETAIRE SUR LA CROISSANCE ECONOMIQUE DU BURUNDI : UNE ANALYSE EMPIRIQUE (1970-2003)

Par
KABIRIGI Jean-Claude

Sous la direction de :
NDEREYAHAGA Richard

Mémoire présenté et défendu publiquement en vue de l'obtention du grade de Licencié en Sciences Economiques et Administratives.

Option : Economie Politique

Bujumbura, Janvier 2007

« IMPACT DE LA POLITIQUE MONETAIRE SUR LA CROISSANCE ECONOMIQUE : UNE ANALYSE EMPIRIQUE (1970-2003) ».

RESUME

Le fondement principal de la politique monétaire est le plein emploi. Le concept de politique monétaire consiste à chercher les objectifs intermédiaires contribuant à atteindre ou à situer le niveau de production au voisinage du plein emploi. Il existe à ce sujet une controverse entre les monétaristes et les keynésiens. Les monétaristes privilégient la politique monétaire tandis que les keynésiens insistent sur la politique budgétaire.

Notre travail de recherche, en plus de l'introduction générale, s'articule autour de trois chapitres.

Le premier chapitre s'articule sur un aspect théorique de la politique monétaire et de la croissance économique.

Le deuxième chapitre montre l'évolution du taux d'intérêt, du taux de change et du crédit au Burundi avant et au cours du programme d'ajustement structurel. D'emblée, les taux d'intérêt sont élevés et une part importante de crédit va à l'Etat et non à l'économie ; la monnaie burundaise se déprécie régulièrement par rapport au dollar.

Enfin, le troisième et dernier chapitre a été consacré à la vérification au moyen d'une analyse empirique ; de nos hypothèses énoncées comme suit :

H_1 : L'augmentation des réserves de la Banque Centrale constitue un obstacle à la croissance économique.

H_2 : Au Burundi le PIB et le taux d'intérêt débiteur sont corrélés négativement.

De là nous confirmons nos deux hypothèses.

Nous avons terminé notre travail de recherche par une conclusion générale ; notre constat étant qu'il y a une incohérence de la structure financière ; les taux d'intérêt débiteurs étant élevés ne sont pas en mesure d'attirer les capitaux étrangers.

Par : Jean-Claude KABIRIGI Mémoire de Licence en Economie Politique

Sous la direction de : NDEREYAHAGA Richard.

DEDICACE

A Dieu Tout Puissant,

A Notre cher Père,

A Notre chère Mère,

A Nos frères et sœurs,

A Nos tantes,

A Nos cousins et cousines,

A tous ceux qui nous sont chers,

Nous dédions ce mémoire.

REMERCIEMENTS

L'aboutissement de ce travail suscite en nous un sentiment de reconnaissance à tous ceux qui y ont contribué.

Nos remerciements s'adressent en premier lieu à Monsieur NDEREYAHAGA Richard, Enseignant à la Faculté des Sciences Economiques et Administratives, pour avoir accepté spontanément de diriger ce travail.
Sa rigueur scientifique, son amour du travail et sa capacité de transmettre des connaissances scientifiques, ses remarques combien utiles et pertinentes nous ont remis sur les rails chaque fois qu'il nous arrivait de nous écarter. Nous lui exprimons notre profonde reconnaissance.

Nos vifs remerciements s'adressent également aux membres du Jury qui ont accepté avec dévouement de lire ce mémoire.
Nous remercions vivement tous nos éducateurs, plus particulièrement les enseignants de la F.S.E.A., pour la formation tant morale qu'intellectuelle qu'ils nous ont dispensée pendant tout notre cursus universitaire.

Ce travail est aussi le fruit de certaines personnes pour leurs contributions morale, matérielle et technique.
Nous tenons à remercier vivement la famille BARANCIRA Anicet, la famille NDORERE Aloys pour toute chose qu'ils ont faite pour nous. Que ce travail leur témoigne le fruit de leurs efforts.

A tous nos amis,
A toute personne pour qui notre succès fait honneur, nous disons « MERCI ».

LISTE DES SIGLES ETABREVIATIONS

- ADF : Augmented Dickey and Fuller (Dickey et Fuller Augmenté)
- ARCH-LM: Autoregressive Conditional Heteroscedastity-Lagrange Multiplier
- BANQUE CENTRALE : Banque Centrale
- B-G : Breusch & Godfrey
- BIF : Burundian International Franc
- BNDE : Banque Nationale de Développement Economique
- BRB : Banque de la République du Burundi
- C.V : Critical Value (Valeur critique)
- CT : Court terme
- DTS : Droits de Tirage Spéciaux
- ECM (MCE) : Error Correction Model (Modèle à Correction d'Erreur)
- Fbu : Franc burundais
- FF : Franc français
- FMI : Fonds Monétaire International
- FSEA : Faculté des Sciences Economiques et Administratives
- I : Investissement
- Ipc : Indice des prix à la consommation
- IS-LM : Investment and Saving-Liquidity Money
- ISTEEBU : Institut de Statistiques et d'Etudes Economiques du Burundi
- J-B : Jarque et Bera
- LT : Long terme
- MCO : Moindres Carrés Ordinaires
- Op.Cit. : Opere Citato (ouvrage déjà cité)
- p. : page
- P.A.S : Programme d'Ajustement Structurel
- PIB : Produit Intérieur Brut
- PNB : Produit National Brut
- PP : Phillips et Perron
- PPA : Parité du Pouvoir d'Achat

- PVD : Pays en Voie de Développement
- RIDEC : Revue de l'Institut du Développement Economique
- RMSE : Root Mean Squares Errors (Racine de l'erreur quadratique moyenne)
- S : Epargne
- USA : United States of America
- Y : revenu
- $: Dollar Américain
- £ : Livre Sterling

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

a) Tableaux

Tableau n°1 : Taux d'intérêt créditeur des banques et autres I.F avant et au début des P.A.S.....49
Tableau n°2 : Taux d'intérêt débiteur des banques et autres I.F. avant et au début des PAS.....55
Tableau n°3 : Résultats du Test d'ADF pour les variables en niveau.....77
Tableau n°4 : Résultats du Test d'ADF pour les variables en différence première.....78
Tableau n°5 : Résultats du test de Phillips et Perron pour les variables en niveau.....78
Tableau n°6 : Résultats du test de PP pour les variables en différence Ière 79
Tableau n°7 : Analyse de la stationnarité des résidus par les tests d'ADF et PP (Variables en niveau) 79
Tableau n°8 : Résultats de spécification illustrant la relation de LT.....81
Tableau n°9 : Résultats du test d'estimation dynamique de CT 82

b) Graphique

Graphique n°1 : montrant l'évolution des crédits à l'Etat et à l'Economie....64

TABLE DES MATIERES

Dédicace i
Remerciements ii
Liste des sigles d'abréviations iii
Liste des tableaux iv
Table des matières v

0. INTRODUCTION GENERALE 1
0.1. Motivation et intérêt du sujet 2
0.2. Problématique 3
0.3. Hypothèse de travail 4
0.4. Délimitation du travail 5
0.5. Méthodologie et Articulation du travail 5

CHAP. I : LA POLITIQUE MONETAIRE ET LE DEVELOPPEMENT ECONOMIQUE : ASPECT THEORIQUE 7
I.0. La politique monétaire 7
I.1. Définition 7
I.1.1. La politique monétaire d'inspiration keynésienne 7
I.1.2. La politique d'inspiration monétariste 10
I.2. Les objectifs de la politique monétaire 11
I.2.1. La politique du taux d'intérêt 12
I.2.1.0. Introduction 12
I.2.1.1. Définition 12
I.2.1.2. Les déterminants du niveau général des taux d'intérêt 13
I.2.1.2.1. Le taux d'intérêt chez Knut WICKSELL 14
I.2.1.2.2. Selon Irving FISHER 14
I.2.1.2.3. Selon J.M. KEYNES 15
I.2.2. La politique du taux de change 15
I.2.2.1. Les réserves de change 17
I.2.2.2. Généralités sur le taux de change 17

I.2.2.3. Aspects terminologiques....18
I.2.3. La politique du crédit....21
0. Introduction....21
1. Notion de crédit....21
I.2.3.2.Le rôle du crédit dans l'économie....23
a. Le crédit permet d'accéder aux moyens de production....24
b. Le crédit stimule la rentabilité.... 24
c. Le crédit stimule la demande....24
I.3. Les instruments de la politique monétaire....25
I.3.1. Les instruments directs....25
I.3.1.1. Réglementation des taux d'intérêt....25
I.3.1.2. L'encadrement du crédit....26
I.3.1.3. La sélectivité du crédit....26
I.3.2. Les instruments indirects....27
I.3.2.1. Le taux d'escompte....27
I.3.2.2. La politique d'Open-Market....27
I.3.2.3. Les réserves obligatoires....28
I.3.3. Efficacité de la politique monétaire....28
I.3.3.1. Théorie quantitative de la monnaie....29
I.3.3.2. Le Monétarisme simple....30
I.3.3.3. Le Monétarisme Actif....30
I.3.3.4. Le Monétarisme Friedmanien....31
I.4. La Croissance Economique....32
I.4.0. Introduction....32
I.4.1. Quelques définitions de croissance économique....32
I.4.2. Indicateurs de croissance économique....33
I.4.2.1. Indicateurs sociaux....34
I.4.2.2.Indicateurs économiques.... ...34
I.4.2.3. Croissance et développement économique....34
I.4.2.4. Modèles et théories de croissance économique....35
a. Modèle de croissance néo-keynésien....35
b. La croissance économique selon les classiques....36

c. Théorie de la croissance équilibrée.....37
1) Le rôle de l'infrastructure économique et sociale.....37
2) La grande poussée.....37
3) La croissance économique : phénomène dynamique.....38
Conclusion du 1er chapitre.....39

CHAP. II : LA POLITIQUE DU TAUX DE CHANGE, TAUX D'INTERET DU CREDIT AU BURUNDI.....40
II.1. La politique du taux de change.....41
II.1.0. L'introduction.....41
II.1.1. Evolution du taux de change du BIF.....42
II.1.2. Réformes de la politique du taux de change opérées de 1986-1992.....44
II.1.3. Les réserves de change.....46
II.1.4. Les réserves internationales de change.....46
II.2. La politique du taux d'intérêt.....48
II.2.0. Structure du taux d'intérêt.....48
II.2.1.Taux d'intérêt créditeur.....48
II.2.2.Taux d'intérêt débiteur.....49
II.2.3. Evolution de la politique du taux d'intérêt au Burundi.....50
II.2.4. La politique du taux d'intérêt au cours du PAS.....56
II.3. Le taux de refinancement.....57
II.4. La politique du crédit.....58
II.4.0. Introduction.....58
II.4.1. La politique du crédit avant la libéralisation.....59
II.4.2. La politique du crédit initiée par le PAS.....61
II.4.3. Mesures de contrôle du crédit.....62

CHAP. III : IMPACT DE LA POLITIQUE MONETAIRE SUR LA CROISSANCE ECONOMIQUE : analyse empirique.....68
III.1. La politique monétaire et efficacité économique.....68
III.2. La Politique monétaire et la répartition des crédits.....68
III.3. Spécification du modèle.....69

III.4. Présentation des variables du modèle....71
III.4.1. La masse monétaire....71
III.4.2. Le produit intérieur brut....72
III.4.3. Le taux d'intérêt créditeur....73
III.4.4. Indice des prix....74
III.4.5. La réglementation des opérations du crédit....74
III.4.5.1. Le crédit à l'Etat....74
III.4.5.2. Le crédit à l'économie....75
III.5. Analyse empirique....76
III.6. Test de coïntégration....76
III.7. Résultats empiriques....77
III.7.1. Résultats des tests de racine unité....77
III.7.2. Résultats de l'estimation du modèle à correction d'erreur....80
III.8. Implications économiques....83

CONCLUSION ET SUGGESTIONS....85

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES....87

ANNEXES

INTRODUCTION

Des économistes comme JOHNSON (1962) définissent la politique monétaire comme étant un instrument utilisé par la Banque Centrale pour le contrôle de l'offre de monnaie et pour atteindre des objectifs donnés de la politique économique.
Si la monnaie est neutre pour les néo-classiques, efficace pour les keynésiens selon les élasticités de la demande de monnaie et d'investissement par rapport au taux d'intérêt, elle se révèle totalement efficace pour les monétaristes.

Selon Michelle AGLIETTA, « Les phénomènes monétaires ne laissent personne indifférent, ils pénètrent et inquiètent tout un chacun. D'un côté, la monnaie est entourée d'un tel rouage de mystère que sa manipulation et son étude paraissent au profane des activités ésotériques, des domaines hors de la portée de son entendement. En réalité, l'argent ne fait rien en lui-même ni à lui seul. L'économie est avant tout constituée de vrais individus travaillant avec de vraies machines pour produire des biens qui répondent directement à des besoins précis. « L'argent n'est pour l'essentiel rien de plus que du papier ou une écriture sur un compte en banque. Il ne permet de satisfaire des besoins que de façon indirecte lorsqu'il est dépensé »[1]. En situation de plein emploi, un accroissement de l'offre de monnaie n'entraîne qu'une hausse proportionnelle des prix et des salaires, sans réelle conséquence sur l'économie réelle. Pourtant, le contrôle de l'offre de monnaie est considéré comme l'une des principales missions de l'Etat au point que, s'il ne l'exerce pas correctement, on le rend responsable non seulement de l'inflation, mais également des récessions.

A court terme, l'économie peut s'écarter considérablement du plein emploi. Dans ces conditions, la politique monétaire risque d'avoir une influence importante sur la production et l'emploi.

[1] Joseph E. STIGLITZ, *Principes d'économie moderne*, Bruxelles, De Boeck et Larcier, 2004, p.621

Au Burundi, il est communément admis qu'il existe un lien entre la croissance économique, l'inflation et le taux d'intérêt. La politique du taux d'intérêt menée par la BRB durant la décennie 1980 devait apporter un soutien monétaire au développement et notamment aux initiatives économiques de l'Etat, des entreprises et des particuliers nationaux.

Quant à la politique de seigneuriage, ce mode de financement du déficit public a été abondamment utilisé au Burundi pendant ces années de grave crise politique car il constitue l'instrument le plus commode. La caractéristique de cette inflation induite par la création monétaire est qu'elle a servi uniquement à couvrir les besoins de consommation publique. Elle n'a pas servi, comme dans d'autres économies à certaines époques, à financer le secteur de production permettant ainsi une croissance économique à terme qui aurait résorbé la pression inflationniste[1].

1. Motivation et Intérêt du sujet

Depuis la moitié du 20ème siècle, le sous-développement a frappé pas mal de pays du tiers-monde. L'insuffisance du capital était le sous-bassement du retard. Le recours acharné aux capitaux étrangers était donc le remède pour combler le déficit en capitaux et accéder par la suite à la croissance économique.

Dans les années 1980, un bon nombre de pays du tiers-monde s'est retrouvé dans l'impossibilité d'honorer leurs engagements envers leurs bailleurs de fonds car, contrairement aux attentes des partisans de ce courant, l'endettement avait débouché sur une crise économique. Dans le but de se faire rembourser sans compromettre le développement des pays demandeurs de l'aide, les pays nantis ont opté à consentir des prêts

[1] Prime NYAMOYA, « Stabilité de l'inflation et financement du développement », *Cahier de l'IDEC*, vol.1 n°2, septembre 2005, pp12-16

supplémentaires aux pays sous-développés à condition que ces derniers mettent sur pied une nouvelle politique économique dont le P.A.S. Parmi la gamme de mesures préconisées par le PAS figure la politique monétaire dans les pays débiteurs qui, par la suite constitue donc sous certaines hypothèses, un instrument permettant d'atteindre un niveau de croissance économique donné. L'ampleur de ces deux phénomènes économiques au Burundi est l'un des deux principaux éléments qui ont motivé le choix de notre sujet.

De plus, le présent travail, pour nous, est une occasion de confronter les théories déjà acquises aux observations réalisées, ce qui par la suite nous permet d'avoir une bonne compréhension de certains phénomènes économiques en l'occurrence la politique monétaire et la croissance économique. La clarification des liens existant entre lesdits phénomènes pourra peut-être éclairer les intéressés sur l'attitude à prendre dans la prise des décisions y relatives.

2. Problématique

L'équilibre macroéconomique d'un pays dépend à la fois des mesures courantes et anticipées de sa politique monétaire[1]. Celle-ci comprend l'ensemble des mesures destinées à agir sur les conditions du financement de l'économie.

Les théoriciens, tant de la croissance équilibrée que celle déséquilibrée, insistent sur la place prépondérante occupée par les capitaux tant en infrastructures économiques, sociales qu'en investissements productifs et par voie de conséquence dans la croissance économique. Or, pas mal de pays disposent de capitaux pour faire face à de différents types d'investissement, ce qui entraîne le sous-développement.

Le cadre de la politique monétaire comprend les instruments, les objectifs intermédiaires ainsi que les objectifs ultimes.

[1] *Cahier de l'IDEC*, volume 1 n°2, septembre 2005

Les instruments de la politique monétaire sont des variables directement contrôlées par la Banque Centrale. Plusieurs instruments existent. Ils incluent notamment l'encadrement du crédit via le taux d'intérêt sur les réserves empruntées à la Banque Centrale, le ratio des réserves obligatoires qui détermine le niveau que les banques commerciales doivent garder en réserve ainsi que la détermination du niveau de réserves de sécurité de la Banque Centrale, le contrôle des changes, etc.

L'idée générale de la politique monétaire est d'agir sur les contreparties de la masse monétaire, notamment la distribution de crédits accordés par les banques. Le système des réserves obligatoires, autre mesure normalement destinée à réduire une liquidité excédentaire et, par conséquent, à la croissance économique a, quant à lui, été renforcée au Burundi en début de l'année 2003, le taux des réserves passant de 7,5 à 8,5% des dépôts collectés. Cependant, d'après les banques commerciales, ces réserves obligatoires aggravent le déséquilibre de trésorerie des banques et altèrent la capacité de ces dernières à répondre aux sollicitations des clients emprunteurs, même lorsqu'ils sont en mesure de présenter des projets intéressant et/ou des garanties solides[1].
Malgré ces constatations, les liens théoriques entre la politique monétaire et la croissance économique restent-ils valables au Burundi ?
Notre étude tentera de répondre en long et en large à ce genre de questions.

3. Hypothèses de travail

Pour bien discerner et interpréter efficacement les liens existant entre la politique monétaire et la croissance économique la vérification des hypothèses suivantes s'impose :

---

[1] Prime NYAMOYA, « Les bases de la détermination des taux d'intérêt débiteurs par les banques commerciales à travers l'analyse de la politique monétaire au Burundi : 1980-2002 », *Cahier de l'IDEC*, vol.1 n°2, 2005, pp4-6.

H_1 : L'augmentation des réserves de la Banque Centrale constitue un obstacle à la croissance économique.

H_2. Au BURUNDI le PIB et le taux d'intérêt débiteur sont corrélés négativement.

L'intérêt de ces hypothèses est de pouvoir montrer si au Burundi, la croissance économique peut être expliquée par la politique monétaire.

4. Délimitation du travail

La détermination d'un travail de recherche, dans le temps et dans l'espace, est indispensable pour en faciliter la faisabilité. Notre étude porte sur le Burundi ; de plus, nous prenons l'année 1970 comme une borne inférieure. Le souci de porter nos observations sur une période aussi longue que possible ainsi que la disponibilité des données nous contraignent à prendre l'année 2003 comme borne supérieure de la période de notre étude.

5. Méthodologie et articulation du travail

Pour mener notre travail de recherche à bon port, nous devons nous imposer un plan et une méthodologie. Dans la première phase, nous consultons les ouvrages généraux, les revues et rapports, ainsi que les mémoires relatifs à notre thème de recherche. Cette étape nous permet de définir les principaux concepts clés, de relever certaines relations qui les unissent selon les points de vue de différents auteurs. Tel est l'objet du I^er^ chapitre intitulé : La politique monétaire : aspect théorique

En second lieu, nous traitons tout document qui est à notre portée susceptible de nous renseigner sur l'économie du Burundi, sur la politique monétaire en général et le développement du Burundi.

A ce stade, on peut avoir des données reflétant la réalité économique du Burundi, par conséquent, établir les liens entre les concepts clés de notre thème. Ainsi est constitué le second chapitre intitulé :
La Politique du taux de change, du taux d'intérêt et du crédit au Burundi

En dernier lieu, nous allons confronter les observations faites à la théorie énoncée à l'aide d'un outil économétrique, en l'occurrence le test de causalité. Cette étape nous permet de vérifier nos hypothèses et d'interpréter les résultats obtenus. Cela fait l'objet du troisième et dernier chapitre intitulé : ***Impact de la politique monétaire sur la croissance économique : une analyse empirique***.

CHAP. I : LA POLITIQUE MONETAIRE ET LA CROISSANCE ECONOMIQUE : ASPECT THEORIQUE

I.0. La politique monétaire

I.1. Définition

Selon Georges Pariente, la politique monétaire est : « le terme utilisé pour désigner l'ensemble des mesures prises par la Banque Centrale ou les autorités monétaires pour exercer une action sur l'économie ou pour assurer la stabilité des prix et du change ».

I.1.1. La politique monétaire d'inspiration keynésienne

Keynes assigne à la politique monétaire un rôle secondaire par rapport à celui dévolu à la politique budgétaire. Selon les circonstances, l'action par la monnaie peut être jugée meilleure pour stimuler (ou freiner) le mouvement de l'économie.

Si l'action par le budget est jugée préférable, la politique monétaire doit être accommodable, c'est-à-dire non contrariante. Plus fréquemment, la politique économique recherche un dosage adéquat de ces deux politiques (le « policy mix »).

Les canaux de transmission de la politique monétaire c'est-à-dire « voies par lesquelles la politique monétaire influe sur le niveau et/ou la structure de la demande et de l'offre globale et par là, sur des objectifs finaux de la politique économique »[1] reposent principalement sur le taux d'intérêt.

Ce taux d'intérêt, qui influence le coût du capital, agit sur la décision d'investir compte tenu de l'efficacité marginale du capital.

Un effet multiplicateur sur le revenu se manifeste tel que formalisé par le modèle IS/LM.

---

[1] J.M. KEYNES, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (1936), Paris, Payot, 1985

Ce dernier, mis en place en premier par John HICKS est celui de la « synthèse classico-keynésienne » car la demande de monnaie keynésienne est située dans un cadre d'équilibre général des marchés de type walrasien.
Malgré les critiques, la simplicité et la grande force pédagogique de ce modèle offrent un cadre particulièrement approprié à l'étude théorique de la régulation conjoncturelle par la monnaie.

Ce modèle repose sur la distinction dans l'économie entre deux secteurs, un secteur réel et un secteur monétaire.
L'investissement I étant une fonction décroissante du taux d'intérêt et l'épargne (s) une fonction croissante du revenu (Y).

Une représentation graphique de la courbe IS décrit l'ensemble des couples de valeur Y et i pour lesquelles on a l'égalité entre I et S.
La courbe IS est décroissante : un taux d'intérêt élevé conduit à un investissement faible, et donc à un niveau de revenu faible.
L'équilibre du marché de la monnaie se caractérise par l'égalité de l'offre de monnaie M et de la demande de monnaie L.
La courbe LM est le lieu des couples de valeur de Y et i correspondant à l'équilibre du marché de la monnaie.
Elle exprime une liaison croissante entre le revenu et le taux d'intérêt.
La demande de monnaie dépend des différents motifs de la préférence pour la liquidité : une partie de la monnaie demandée obéit aux motifs de transaction et précaution et est proportionnelle au niveau du revenu global.
L'autre partie de la monnaie demandée obéit au motif de spéculation et est donc une fonction décroissante du taux d'intérêt.
Dans la construction de J. HICKS[1], la partie horizontale de la courbe traduit le fait qu'il existe un niveau minimum en-dessous duquel le taux d'intérêt ne descendra jamais. En reportant les courbes des différents équilibres réels et monétaires, on obtient le diagramme IS/LM.

---

[1] HICKS, *Le développement par la base*, Paris, Institut pour le développement économique, Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD), 1963, 3 vol.

L'intersection de deux courbes définit le niveau du revenu et de la valeur du taux d'intérêt correspondant à l'équilibre macroéconomique. Les décisions de la politique monétaire se traduisent graphiquement par les déplacements de la courbe LM.

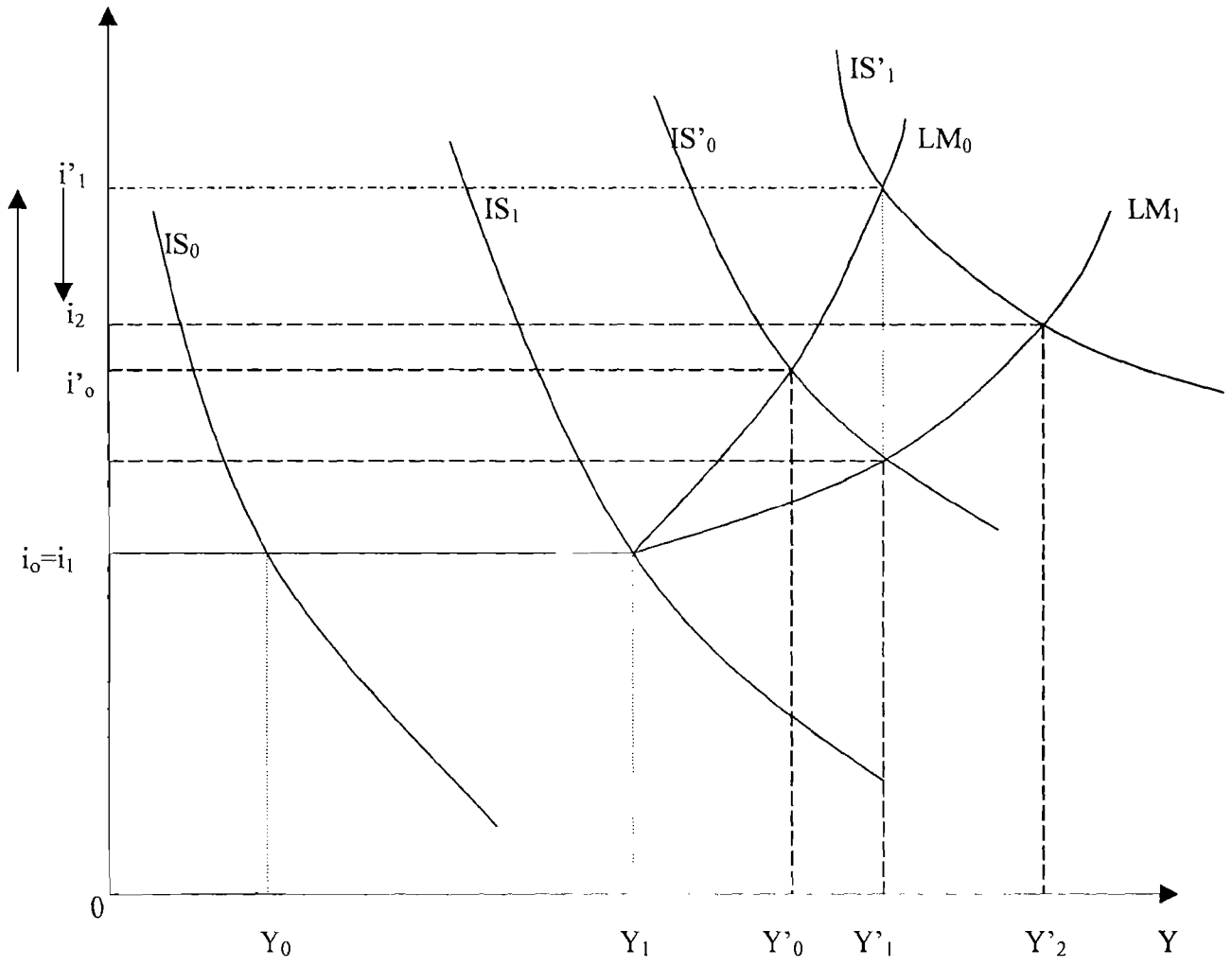
Une politique monétaire expansionniste est représentée par un déplacement vers la droite de la courbe LM.

Pour une courbe IS inchangée, ce déplacement de LM conduit à un double mouvement.

Une baisse du taux d'intérêt ($i'_o \rightarrow i'_1$) qui stimule l'investissement et provoque ainsi une augmentation du revenu d'équilibre ($y'_o \rightarrow y'_i$).

L'efficacité de la politique monétaire dépend de la pente de la courbe IS.

Elle est inefficace dans la situation de « *trappe à liquidité* ».



Le graphique ci-dessus montre qu'une relance budgétaire vers la droite. La courbe IS élève le taux d'intérêt et le niveau de revenu. Une politique monétaire accommodante permet de neutraliser cette hausse du taux d'intérêt et renforce l'augmentation de l'output.

I.1.2. La politique monétaire d'inspiration monétariste

Les monétaristes avancent l'idée que les politiques keynésiennes sont inefficaces.

Les raisons théoriques de la critique reposent principalement sur la contestation du rôle du taux d'intérêt. La demande de monnaie est selon FRIEDMAN, faiblement élastique au taux d'intérêt, dont les variations n'ont que peu d'impact sur la demande globale. Les effets de la politique se manifestent avec des délais variables, allant d'un à plusieurs trimestres et les interventions à caractère contracyclique sont difficiles à organiser correctement dans le temps. Pour la conception monétariste, la causse des déséquilibres étant d'ordre monétaire, les remèdes doivent être trouvés du côté de la monnaie : L'action des pouvoirs publics se réduit donc à la politique monétaire. Celle-ci doit se voir confier un unique objectif, celui d'empêcher la dérive des prix.

Une critique du monétarisme est fournie par l'ultra-monétarisme de l'école des anticipations rationnelles, c'est-à-dire de la « nouvelle macroéconomie classique ». Restreinte dans ses ambitions avec le monétarisme, la politique monétaire touche, avec l'école des anticipations rationnelles, à son maximum d'efficacité.

Dans certains cas, face à des agents rationnels, les autorités peuvent tenter de jouer sur l'effet de surprise en prenant des décisions « imprévisibles ».

I.2. Les objectifs de la politique monétaire

L'objectif global de la politique monétaire dans un pays est de contrôler la masse monétaire d'une part, limiter le niveau d'inflation et assurer des disponibilités de paiement suffisantes pour soutenir l'activité économique d'autre part.

En entretenant la confiance dans la monnaie nationale, la politique monétaire peut fournir des bases essentielles d'une bonne tenue de l'économie qui soit générale et durable[1].

La politique monétaire cherche alors à mettre à la disposition des agents économiques (producteurs et consommateurs) une quantité adéquate des moyens de paiement. Cela implique qu'on doit éviter à la fois l'excès de création de liquidité nouvelle qui conduirait à la hausse des prix et une insuffisance de monnaie qui risquerait de freiner les échanges.

La politique monétaire, dans un pays en développement, ne pourrait être une simple correction des cycles de la conjoncture, ce serait méconnaître « les mutations économiques qui imposent la recherche de solutions nouvelles, aussi bien que la nécessité d'organiser des solutions économiques et techniques dans de nouveaux espaces »[2].

Elle doit donc sur un plan externe, créer des conditions d'équilibre durable. La politique monétaire englobe généralement trois volets :

a. La politique du taux d'intérêt
b. La politique de change
c. La politique du crédit.

---

[1] Isaac BUDABUDA in NDIKUMANA Faustin, *La problématique de l'intervention de la BC dans le fonctionnement du secteur bancaire financier*, UB, Mémoire FSEA, Buja, 1998, p.14.

[2] GUGLIELMI, J.L., *Les expériences de la politique monétaire*, Paris, Presses Universitaires de France, 1973., p.24

I.2.1. La politique du taux d'intérêt

I.2.1.0. Introduction

Un taux d'intérêt est sans doute une des variables les plus discutées de la littérature depuis la naissance de la science économique. Son rôle dans les modèles macroéconomiques globaux a toujours été primordial, même dans la controverse relativement récente entre monétaristes et keynésiens, il se trouve au cœur du débat. Le taux d'intérêt R, est un rapport d'un flux Y à un stock K, $R=\frac{Y}{K}$, avec K : un stock de capital dont la valeur est établie à un moment donné. Le flux Y est constitué par différents rendements qui sont affectés à ce capital tout au long de cette période.

On appelle structure des taux d'intérêt d'après les termes, les niveaux relatifs des divers taux en fonction de l'échéance des actifs comparables correspondants. Ainsi, on parle d'une structure horizontale des taux d'intérêt si, à un moment donné, tous les taux ont le même niveau pour n'importe quelle échéance. De même on qualifie la structure croissante si les actifs à échéance plus éloignée ont des rendements plus élevés, la structure est appelée décroissante dans le cas inverse.

I.2.1.1. Définition

Le taux d'intérêt est, selon J. Pierre V. BENOIT : « Un prix payé par un emprunteur, un individu, une institution financière ou une autre personne juridique ou possesseur du capital emprunté, en monnaie ou en nature, ou à l'épargnant qui a déposé son argent en rémunération des services rendus par ce propriétaire du capital ou cet épargnant qui a volontairement et temporairement mis son avoir à la disposition de l'emprunteur.

Le prix est généralement exprimé en pourcentage du capital emprunté (ce que l'on connaît sous le nom du taux d'intérêt) et est calculé sur la base d'une période donnée, généralement d'un an, bien que d'autres unités de temps comme des trimestres, des mois et des jours puissent être utilisées »[1].

I.2.1.2. Les déterminants du niveau général des taux d'intérêt

Les facteurs déterminant les taux d'intérêt sont en nombre important et agissent souvent ensemble. Ce qui importe plus est donc le contrat entre les parties en négociation.
Le taux d'intérêt dépend en premier lieu de l'abondance des fonds sur le marché des capitaux. En effet, si les capitaux disponibles sont abondants, le coût de l'argent est faible et il y aura une grande demande de fonds.

Par contre, si la demande est supérieure à l'offre de capitaux, c'est-à-dire s'il y a pénurie, le coût de l'argent monte.
En second lieu, les périodes d'instabilité politique ou de troubles sociaux s'accompagnent d'un taux d'intérêt élevé.

En effet, la préférence pour la liquidité énoncée par Keynes est forte car l'avenir est incertain. Le taux d'intérêt dépend également de la durée du placement. L'argent prêté est soumis au risque d'insolvabilité du débiteur, de dévaluation monétaire, etc. La prudence oblige le prêteur de prendre une marge de garantie de plus en plus grande. Plusieurs théories, nous en considérons quelques unes, se prononcent sur les facteurs déterminant les taux d'intérêt.

---

[1] Benoît, J.P.V., « Les taux administrés et taux du marché », in *Epargne et développement*, 1985, p.35

1. Le taux d'intérêt chez Knut WICKSELL

Sa conception de la monnaie est relativement restrictive puisqu'il ne lui confère que le rôle d'instrument de mesure et d'échange.
Il adhère aux approches quantitatives de la monnaie ; toute augmentation de la quantité s'accompagne d'une augmentation du niveau général des prix. Toutefois, la monnaie n'est pas seulement un « voile » car, par le biais des taux d'intérêt, elle influence l'activité économique réelle. Pour démontrer qu'une économie peut s'écarter de son état d'équilibre, Wicksell distingue deux sortes de taux d'intérêt :
→ le taux d'intérêt naturel
→ le taux d'intérêt monétaire.

- Le taux d'intérêt naturel (i_r), décrit comme voulu par la nature, correspond, dans la terminologie actuelle, au taux d'intérêt réel. Il est égal à la productivité marginale anticipée du capital ; productivité définie comme l'augmentation de la production provenant de l'utilisation d'une unité supplémentaire de capital.
- Le taux monétaire (i_m), au taux de marché, résulte de la confrontation entre l'offre et la demande de fonds prêtables. La condition d'équilibre monétaire d'un tel système est l'égalité entre le taux naturel et le taux monétaire ($i_r = i_m$).

2. Irving FISHER

FISHER élabore une théorie du taux d'intérêt à partir de deux éléments : la « préférence dans le temps » des agents économiques, qui se traduit par des opérations de prêts et d'emprunts et les opportunités de déplacement entre différents investissements qui dépendent du « taux de rendement par rapport au coût ». I. FISHER est connu pour avoir été le premier économiste à analyser la relation entre niveau des prix et le taux d'intérêt en opérant une distinction entre le taux réel et le taux nominal.

3. John M. KEYNES

L'analyse keynésienne est célèbre pour avoir justifié l'intervention de l'Etat dans l'activité économique afin de lutter contre le chômage. La démarche keynésienne est profondément différente de celle des auteurs classiques :

a. Elle se situe dans une optique à court terme qui est celle de la politique économique conjoncturelle (Intervention de l'Etat).
b. Elle introduit l'interdépendance entre les 3 marchés avec l'idée suivante : le marché des biens et services et celui de la monnaie peuvent être simultanément équilibrés mais cette équilibre n'entraîne pas automatiquement celui du marché de travail.

« Le taux d'intérêt est le prix qui équilibre le désir de détenir la richesse sous forme de monnaie et la quantité de monnaie disponible »[1].

Les taux d'intérêt constituent un instrument direct et indirect de la politique monétaire. Ils constituent un instrument direct lorsqu'ils sont directement administrés essentiellement par les autorités monétaires du pays dans lequel le marché monétaire est inexistant. Ils sont un instrument indirect quand la Banque Centrale ne peut agir sur eux que par le biais du marché monétaire ou du réescompte.

I.2.2. La politique du taux de change

Les taux de change sont d'une nécessité impérieuse en matière de règlement des transactions internationales. Chaque fois que deux pays conviennent d'effectuer des transactions économiques, des dispositions spécifiques doivent être prises pour le règlement. Lorsque deux pays consentent d'effectuer un paiement, la monnaie de facturation doit être explicitement spécifiée. Elle peut être la monnaie de l'une des parties ou

[1] J.M. KEYNES, *La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Editions Payot, 1971, p.179.

celle d'une tierce. Indépendamment et/ou en l'absence de cette convention, les pays peuvent décider librement le moyen de convertir la monnaie du pays qui opère le règlement en une monnaie acceptable par le bénéficiaire du paiement. Il est donc visiblement significatif qu'un rapport de valeur est établi entre deux monnaies.

Ce rapport, n'est autre que le taux de change. Il représente le prix d'une unité de monnaie exprimée en un certain nombre d'unités d'une autre monnaie. La formation et la fixation du taux de change diffèrent d'une théorie à l'autre ou d'un pays à l'autre. Dans certains cas, essentiellement dans les pays en voie de développement, les taux de change sont fixés par les autorités monétaires (taux imposés), dans de nombreux pays développés, les taux sont normalement déterminés par l'offre et la demande sur le marché des échanges (taux libres). La détermination du taux de change est un sujet tellement complexe que beaucoup d'économistes divergent sur ce point. Plus précisément, les diverses théories y relatives se distinguent d'abord par la signification attribuée au taux de change. Il peut s'agir, pour certains, d'un prix qui s'établit sur un marché international des biens et services ou, pour autres, d'un prix d'équilibre d'un marché d'actifs financiers. On peut d'ailleurs se demander s'il y a opposition de nature entre la théorie de la P.P.A (privilégiant les rapports de prix, dans sa version commerciale se fonde explicitement sur les échanges internationaux des biens et services) et les approches financières qui se réfèrent à des ajustements de portefeuille à l'échelle internationale.

Au fond, des « considérations méthodologiques, et des options doctrinales sont à l'origine de la coexistence de plusieurs approches de la détermination du taux de change ... »[1].

« Les importations des pays africains s'orientent selon les habitudes de consommation et non selon les besoins réels du pays » (l'on ne peut plus cependant, servir dans les paiements entre autorités monétaires).

---

[1] A. Cartapamis, *Instabilité des taux de change et déséquilibres internationaux, le cas Français*, Calman-Lévy, France, Paris, 1984, p.28.

I.2.2.1. Les réserves de change

Les réserves de change sont des avoirs inscrits dans les livres de la Banque Centrale et libellés en or et en devises. Elles incluent aussi les facultés de tirage inconditionnel en devises, principalement sur le fonds monétaire international et accessoirement sur les autres banques étrangères (commerciales et centrales). Ces facultés portent le nom « deuxième ligne de réserve ». Les réserves de change englobent également les facultés de tirage conditionnel sur le FMI qui ne peuvent être utilisées qu'avec une autorisation de celui-ci. Les facultés sont désignées sous l'appellation de « position de réserve » dans le bilan de la Banque de la République du Burundi. Le rôle principal des réserves est pour un pays à monnaie convertible et à marché de change d'intervenir pour défendre sa monnaie ou celle d'un partenaire au terme d'accords bilatéraux ou multilatéraux.

I.2.2.2. Généralités sur le taux de change

De prime abord, le taux de change évoque les opérations de conversion d'une monnaie en une ou plusieurs autres monnaies. Pour l'importateur ou l'exportateur, le taux de change signifie procédure bancaire parfois compliquée et tenue des comptes spéciaux en devises avec une réglementation particulière. Pour une économie globale, le taux de change assure la possibilité et la continuité du règlement des échanges extérieurs, il facilite aussi l'insertion du pays dans les courants économiques internationaux[1].

Les opérations économiques avec l'extérieur sont de nature très variée et ont toutes un lien étroit avec les théories et concepts de change.
Ils concernent essentiellement les importations et les exportations des marchandises ainsi que les différents types de transfert de capitaux qui, à

[1] RUDLOFF, M., *Economie Internationale*, Paris, Editions Cujas, 1970, p.105

travers le jeu de l'offre et de la demande des devises, constituent les déterminants essentiels du niveau de taux de change.

I.2.2.3. Aspects terminologiques

Le change se définit comme l'acte par lequel on échange les monnaies des différentes nations. La monnaie de chaque pays a un prix en termes de la monnaie des autres nations. C'est ce prix qui est appelé le taux de change. En effet, selon DE LAMBIER : « Le taux de change est un prix ; celui qu'il faut payer pour acquérir des monnaies étrangères et par l'intermédiaire des marchandises étrangères »[1]. On peut admettre que le taux de change est le prix qu'il faut payer en monnaie nationale pour détenir une unité de la devise étrangère.

On peut affirmer aussi que le taux de change est l'un des prix que la monnaie nationale peut avoir en dehors des autres prix tel que la capacité immédiate d'achat des biens et services (la valeur de la monnaie habituelle) et le loyer de l'argent (le coût de prêt et de mise en disponibilité pour une période donnée).
La parité se définit alors comme étant le prix d'une monnaie par rapport à d'autres ou par rapport à un panier de monnaies. La parité des monnaies par rapport aux autres est déterminée sur le marché des changes, celui-ci étant une place où toutes les monnaies sont cotées quotidiennement.

En définitive, c'est le souci d'effectuer des transactions avec le monde extérieur qui justifient le fondement du marché des changes. Puisqu'il constitue le lieu de passage normal, sinon obligé, des mouvements et des transactions internationaux, il constitue de ce fait le jeu des influences réciproques entre celles-ci et les taux de change pratiqués entre les diverses monnaies.

---

[1] DE LAMBIER, D., *Les relations financières internationales : mécanismes, idéologies et rapport de forces*, Paris, Editions Ouvrières, 1975, p.21.

En second lieu, il est important de savoir que c'est par le biais de ce marché que se réalise l'ajustement de la Balance des paiements entre les diverses entités nationales puisqu'il reflète au jour le jour l'évolution des règlements et transferts d'un pays à l'autre.

D'habitude on distingue deux sortes de change : le taux de change nominal et le taux de change réel. Le premier tient uniquement compte de l'évolution de l'offre et de la demande sur le marché des changes. Il exprime la parité officielle à base de laquelle s'effectuent les transactions avec l'étranger. Tandis que le second prend en plus en considération l'évolution des prix dans les deux pays qui échangent. Il considère les prix relatifs exprimés dans une monnaie commune[1].

Dans certaines théories sur la dévaluation, on parle d'un certain taux de change effectif par opposition au taux de change bilatéral. Il donne l'évolution du taux de change d'une monnaie par rapport à un panier de monnaies, l'importance de chaque monnaie étant pondérée par l'impact des échanges entre le pays concerné et chacun des pays partenaires. C'est donc le rapport moyen entre une monnaie et un ensemble d'autres monnaies (panier de monnaies) qui désigne le concept de taux de change effectif. On distingue ici aussi, taux de change effectif nominal et aux de change réel.

Le taux de change effectif nominal se définit comme suit sous forme d'équation.

$$TCEN = \sum_{i=1}^{k} T_{in} / T_{io} \times W_i \times 100$$

où

- T_{in} : le nombre d'unités de devises du pays partenaire i (i = 1, ...,k) par unité de monnaie nationale à l'époque n.
- T_{io} : le nombre d'unités du pays partenaire i (i = 1,...,k) par unité de monnaie nationale à l'année de base.

[1] JACQUEMOT, P., *Politique de change et ajustement en Afrique*, Paris, Ministère de la Coopération au Développement, documentation française, 1989.

- W_i : le poids relatif du pays étranger i dans les échanges, du pays considéré en moyenne sur la période.

Le taux de change effectif réel (TCER) est défini quant à lui comme le TCEN corrigé par les mouvements des prix ou des coûts de production du pays concerné relativement à ceux de ses partenaires commerciaux.

$$TCER = TCEN \times \frac{P_n / P_o}{\sum_{i=1}^{k} P_{in} \, P_{io} \, .W_i}$$

- Avec P_n, P_o, prix intérieur du pays considéré à l'année n et à l'année 0.
- P_{in}, P_{io}, niveau des prix dans les pays partenaires i à l'année n et à l'année 0.

La composante réelle du taux est généralement obtenue par le rapport de l'indice des prix intérieurs à l'indice des prix étrangers représentatifs des échanges du pays. Cette idée de taux de change effectif est née depuis le début des années 1970. Avant, on parlait uniquement du taux de change bilatéral qui n'est rien d'autres que le taux de change par rapport à une seule monnaie étrangère. Toutefois, depuis le milieu des années 1970, le taux de change sont devenus plus flexibles, aussi a-t-il fallu élaborer des indices de taux de change qui permettent de mesurer la variation moyenne du taux de change d'une monnaie par rapport à plusieurs autres monnaies sur une période donnée. L'autre distinction qu'on fait souvent, c'est la distinction entre le taux de change officiel et le taux de change parallèle. Pour les uns, taux de change du marché noir ou illégal pour les autres.

- Le premier est le taux pratiqué au marché officiel des changes
- Le second se rencontre au marché parallèle, noir, illégal ou encore illicite des devises.

Entre ces deux taux de change, il y a nécessairement un écart, cet écart est représenté par la prime de change parallèle. Celle-ci est définie comme étant

la différence relative entre le taux de change parallèle et le taux de change officiel.

En définitif, sur le marché des changes s'établit la valeur (au comptant et à terme) des monnaies étrangères en terme de monnaie nationale et par conséquent la valeur de la monnaie nationale en terme des différentes monnaies étrangères. Les banques sont, avec la Banque Centrale, les principaux agents qui interviennent sur ce marché soit pour le compte de leur clientèle, soit pour leur propre compte dans le cadre de leurs opérations personnelles de prêts ou d'emprunts en monnaie étrangère. La Banque Centrale intervient sur ce marché dans le cadre de sa mission de sauvegarder la valeur de la monnaie nationale. La détermination du taux de change constitue un facteur important dans l'équilibre économique tant interne qu'externe d'une nation. La fixation d'un taux de change permet non seulement d'aplanir les exigences des partenaires commerciaux par l'opération de change, mais également, elle a un impact sur le volume et la valeur des transactions avec l'étranger.

I.2.3. LA POLITIQUE DU CREDIT

I.2.3.0. INTRODUCTION

La question de définir le mot « crédit » a été une préoccupation dans de nombreux ouvrages. Chaque auteur l'explique de sa façon, ce qui nous met en présence de plusieurs définitions.

I.2.3.1. NOTION DE CREDIT

Il s'agit d'une opération par laquelle on acquiert immédiatement des ressources en échange d'une promesse de remboursement futur normalement assortie du payement d'un intérêt rémunérant le prêteur. Selon Denis LANGUIER[1], le crédit est le résultat de la rencontre d'une

[1] LANGUIER, D., *Le crédit au service de l'économie*. 69ème Congrès des matières de France, Marseille, 1972, p.33.

personne dont les disponibilités sont insuffisantes pour assurer le financement d'une opération avec une autre personne qui cherche le financement de ses excédents de liquidités.

Par cette définition, nous comprenons que l'excédent des uns finance le déficit des autres.
En effet, le crédit est un acte de confiance qui, par suite, fait intervenir le risque. C'est pourquoi, dans la plupart des cas, le crédit fait intervenir des garanties considérées comme couverture de non-remboursement du crédit.
Donc, les éléments qui caractérisent le crédit sont :

- le temps
- la confiance
- le risque
- le taux d'épargne et d'intérêt.

Pour PETIT DUTAILLIS[1], faire crédit, c'est donner librement la disposition immédiate d'un bien réel ou d'un pouvoir d'achat, contre la promesse que le même bien, ou un bien équivalent vous sera restitué dans un certain délai le plus souvent, avec rémunération sur un service rendu ou danger couru, danger de perte partielle ou totale que comporte la nature même du service. Cette définition s'approche de celle de J. BRANGER[2], selon laquelle, le crédit est une opération qui consiste à se dessaisir du bien, à céder un pouvoir d'achat, à prendre un engagement en échange de la promesse d'une contre-prestation différée dans le temps, la confiance l'emportant sur la crainte du risque.

I.2.3.2. Le rôle du crédit dans l'économie

Dans l'économie moderne, le crédit joue un rôle d'une importance capitale. Tous les secteurs de la vie économique en ont besoin soit pour la modernisation, soit pour le démarrage, soit pour le renforcement d'une

---

[1] DUTAILLIS, P., *Le risque du crédit bancaire*, Paris, PUF, 1968, p.41.
[2] BRANGER, J., *Traité d'économie bancaire*, Tome 1, Paris, PUF, 1968, p.41

activité économique donnée. Tous ceux qui en ont des problèmes en moyens financiers pour couvrir leurs besoins, recourent aux crédits pour pouvoir combler l'écart entre leurs besoins et leurs moyens. Selon Emmanuel SEZE cité par BOUDINOT[1], dit à ce propos : « Dans le monde moderne, le crédit est une force incomparable, c'est le levier essentiel des affaires, sans lui les entreprises traîneraient misérablement incapables de se développer. Avec lui, les possibilités de la production et des échanges deviennent infinies. C'est le principal facteur du progrès de l'humanité » .

Etant donné que le projet à mettre en place pour tout investisseur dépasse de loin ses possibilités financières personnelles, le crédit lui est indispensable. De même, les entreprises ont un besoin très important de capitaux dont le volume dépasse leurs fonds propres, surtout quand elles veulent mettre en jeu tout facteur de production. Le crédit constitue donc une condition pour le développement des entreprises qui ne peuvent plus compter uniquement sur leurs propres forces dans le monde moderne.
En effet, le crédit permet le fonctionnement d'entreprises dont la rentabilité n'est pas immédiate. Il permet l'augmentation de la production, le souci étant de produire pour que le crédit contracté puisse être remboursé.
Sur le plan social, le recours au crédit contribue à l'élévation du niveau de vie de ceux qui en bénéficient. Le crédit constitue alors un élément d'incitation à la production parce que ceux qui en ont fait recours doivent produire coûte que coûte pour avoir la capacité de dégager un surplus suffisant au remboursement de leurs crédits. Le crédit a pris alors une place prépondérante dans la vie économique nationale. En effet, en plus de la production, le crédit favorise la distribution (ou la circulation) et la consommation des biens. En bref, le rôle du crédit dans le développement socio-économique est très prépondérant :

---

[1] BRANGER, J., *Traité d'économie bancaire*, Paris, PUF, 2ème édition refondue et augmentée, 1968, vol.1, p.282

a. Le crédit permet d'accéder aux moyens de production.

Selon MOUSTAPHA SIOUTI, il dit : « Dire que le crédit est devenu un facteur primordial de l'économie moderne est évidemment un bien commun, il remplit une fonction essentielle en concentrant les petites épargnes éparpillées et stériles pour les situer entre les mains de ceux qui sont aptes à les faire fructifier, là où elles seront capables de devenir facteur de production »[1].

b. Le crédit stimule la rentabilité

Non seulement le crédit permet d'accéder ou d'améliorer les moyens financiers nécessaires pour l'acquisition des biens de production, mais aussi, il permet aux bénéficiaires de se sentir amenés à améliorer la rentabilité de leur entreprise afin de pouvoir réaliser des bénéfices pouvant permettre de rembourser le crédit.

c. Le crédit stimule la demande

Les crédits destinés à la production ne sont pas les seuls à jouer un rôle positif dans le développement socio-économique. Les crédits de consommation servent à stimuler la demande sans laquelle l'offre n'existerait pas et permettent aux ménages et aux particuliers à se procurer les biens que leurs faibles revenus ne leur permettaient pas d'avoir : il s'agit notamment des crédits immobiliers, des crédits de petit équipement, etc.

En définitif, « L'importance du crédit dans les économies modernes n'est pas à démontrer. C'est en effet un facteur essentiel du développement dans la chaîne production-consommation (...), il permet d'accélérer les phénomènes de production et de consommation et en conséquence d'accentuer et d'augmenter l'activité économique. C'est donc bien un moteur dans la création et la circulation des richesses »[2]. Le calcul dont il est question consiste dans l'évaluation des chances de récupérer l'argent

---

[1] Moustapha SIOUTI, *L'importance du crédit et des banques dans l'économie*, Imprimerie du gouvernement, Damas, 1965, p.5.

[2] Alain M-C PIE DELIEVRE, *Droit du crédit*, 2ème édition, PUF, Paris, 1987, p.7.

avancé ; c'est pourquoi le créditeur attache une certaine importance tant aux garanties offertes qu'à la rentabilité de l'objet de financement.

I.3. LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONETAIRE

On a généralement les instruments indirects qui sont utilisés par la Banque Centrale dans ses relations avec les banques et autres agents financiers.
Ces mesures ne concernent pas directement des agents non financiers (particuliers et entreprises).

On classe dans cette catégorie les instruments permettant de contrôler soit le coût ou la quantité de monnaie centrale.
Les instruments directs qui sont des mesures frappant directement les usagers du crédit et les détenteurs de monnaie par l'intermédiaire des institutions financières.

I.3.1. Les instruments directs

I.3.1.1. Réglementation des taux d'intérêt

L'intérêt est le prix payé en contrepartie de la mise à la disposition des capitaux et le taux d'intérêt est ce même prix pour une certaine unité de temps »[1].

Pour l'économie burundaise, les taux d'intérêt étaient fixés par les autorités monétaires. Au cours de cette période, la politique des taux d'intérêt s'articulait sur trois instruments essentiels :

a. La fixation par la BRB des taux d'intérêt
b. Les taux de refinancement multiples

[1] PATAT, J.P., *Institutions financières et politique monétaire*, Economica, Paris, 1987, p.211.

c. Les accords de mobilisation entre la Banque Centrale, les banques commerciales et autres institutions financières.

I.3.1.2. L'encadrement du crédit

Dans la logique des interventions quantitatives sur le taux de croissance de la masse monétaire, l'autorité peut recourir à l'encadrement du crédit qui est la limitation décidée par voie réglementaire du taux de croissance des encours de crédits distribués par les banques, en prenant l'année précédente comme période de base.
Le taux de crédit est déterminé en fonction de croissance prévue par des autres contreparties monétaires (crédit au secteur privé, le solde de la Balance des paiements, le solde des dépenses publiques).

I.3.1.3. La sélectivité du crédit

Les institutions financières accordent leurs crédits selon un double critère :

- La rentabilité
- Le risque de l'opération.

Elles sont donc amenées à prêter d'abord aux agents économiques les plus solvables et les plus sûrs.
Effectués sur ces bases, les choix des banques peuvent ne pas coïncider avec les priorités des autorités publiques. Ces dernières, ont donc cherché soit à modifier le comportement des institutions financières existantes grâce à la pratique des avantages fiscaux :

- Les taux bonifiés
- L'ouverture des facilités de refinancement
- Les garanties des crédits par les organismes officiels.

I.3.2. Les instruments indirects

Les instruments indirects portent essentiellement sur le contrôle de la liquidité bancaire, comme nous l'avons vu, la Banque Centrale est toujours associée à la création monétaire en raison du lien qui existe entre la quantité de « monnaie centrale » en circulation et « la monnaie bancaire ».
Comme la Banque Centrale a le monopole de l'émission de la monnaie Banque Centrale et qu'elle fixe librement les conditions de celle-ci, elle a la possibilité d'influer par ce biais les conditions de l'activité de crédit des banques et donc le rythme de la création monétaire.

I.3.2.1. Le taux d'escompte

Le taux d'escompte est le taux d'intérêt que prélève la Banque Centrale lorsqu'elle consent des prêts aux banques commerciales. Ces dernières empruntent auprès de la Banque Centrale lorsque leurs réserves sont suffisantes pour respecter le coefficient de réserves obligatoires.
Plus le taux d'escompte est faible, moins il est coûteux d'emprunter auprès de la Banque Centrale et plus les banques commerciales ont recours à cette modalité de financement. En conséquence, toute réduction du taux d'escompte accroît la base monétaire et donc l'offre de monnaie.

I.3.2.2. La politique d'open-Market

C'est une technique qui vise à agir sur les liquidités disponibles dans l'économie par le mécanisme suivant :
Lorsqu'elle juge les liquidités trop importantes, la Banque Centrale vend des bons de trésor, donc éponge les liquidités. La diminution des liquidités peut contribuer à relever le taux du loyer de l'argent sur le marché financier ce qui contribue à limiter les possibilités de crédit. Dans le cas de pénurie de liquidités, la Banque Centrale achète des bons du trésor en émettant de l'argent ce qui contribue à l'élargissement des possibilités de crédit.

I.3.2.3. Les réserves obligatoires

En matière monétaire, les réserves sont le stock de monnaies banque centrale dont dispose une banque déterminée.

Elles sont donc constituées par des billets de banque qu'elle a en caisse et surtout par ses dépôts à la Banque Centrale. Les réserves obligatoires sont le solde créditeur minimum de leur compte courant ouvert auprès de la Banque Centrale que les banques sont tenues d'entretenir. Les réserves libres sont les dépôts auprès de la Banque Centrale qui vont au-delà de cette obligation.

En obligeant les banques de second rang à entretenir dans ses comptes un dépôt proportionnel au dépôt de leur propre clientèle, la Banque Centrale crée un besoin de monnaie centrale sur lequel elle peut agir. La variation du taux de réserve obligatoire aura un effet d'abord sur la liquidité des banques, sur la rentabilité ensuite.

I.3.3. Efficacité de la politique monétaire

Au niveau des idées fondamentales en la matière, deux écoles de pensée se font activement en concurrence depuis les trente dernières années. La première, issue de la théorie quantitative de la monnaie, et appelée « monétariste », tend à faire de la politique monétaire l'instrument principal de la politique économique.
L'autre, d'inspiration keynésienne ne conteste à la politique monétaire cette prééminence, car elle considère celle-ci comme inopérante, surtout en période de sous-emploi ; cette deuxième école privilégie dès lors plutôt les politiques budgétaires.

I.3.3.1. Théorie Quantitative de la Monnaie

Au niveau des idées fondamentales en la matière ; l'équation des transactions, due à Irving FISHER :

$$MV = \sum_{i=1}^{n} p_i q_i = Y$$

Dans laquelle M désigne la masse de monnaie, V la vitesse de circulation de la monnaie, p_i le prix unitaire du bien i, q_i la quantité du bien i, n le nombre de biens et services faisant l'objet de transactions, et Y le produit national.
Le lien que cette formule établit entre la masse monétaire et le revenu national par l'intermédiaire de la vitesse de circulation a servi de point de départ à la théorie quantitative de la monnaie. Selon celle-ci, toute variation de la quantité de monnaie présente dans l'économie (M) entraîne aussitôt une variation proportionnelle du Produit National ($\Sigma P_i q_i$, c'est-à-dire Y), le coefficient de proportionnalité étant V, la vitesse de circulation de la monnaie.
Dans sa version initiale, qui a longtemps prévalu, la théorie postule en outre que la vitesse V est pratiquement constante.
Comme par construction, l'équation de transactions est toujours vérifiée, quel que soit l'état de l'économie, elle oblige effectivement à dire que, si V reste constant, toute variation de M entraîne une variation de même ampleur à droite du signe d'égalité, c'est-à-dire de Y. Il y a lieu de se demander cependant s'il s'agit là d'une variation des quantités q_i, c'est-à-dire du Produit National « réel » ou si ce sont les prix p_i qui varient, le changement du produit national n'étant alors que nominal. L'équation ne fournit pas en elle-même de réponse sur ce point. Aussi la théorie quantitative est-elle habituellement complétée par d'autres théories qui viennent expliquer comment réagissent respectivement les prix et les quantités aux variations de la quantité de monnaie dans l'économie.

I.3.3.2. Le monétarisme simple

Dans la version la plus simple du monétarisme, qui est aussi la plus extrême, il est postulé que le secteur réel de l'économie atteint spontanément un équilibre général du plein emploi grâce, notamment, au jeu de la concurrence supposée parfaite sur tous les marchés ; en outre, et ceci est essentiel pour notre propos, ceci est considéré comme ayant lieu indépendamment de ce qui se passe du côté de l'offre de monnaie M.

Les variations éventuelles de la quantité de monnaie ne peuvent dès lors affecter, en vertu de l'équation des transactions, que les prix Pi, les quantités quant à elles ne subissent aucune influence. Cette version du monétarisme est l'expression d'une conception du circuit économique caractérisée par une scission quasi complète entre le secteur réel et le secteur monétaire. La monnaie dans cette optique n'est qu'un « voile » au travers duquel se font les transactions sur les biens, services et facteurs réels ; elle est « neutre » par rapport à celle-ci , c'est à dire que sa quantité présente dans l'économie est sans effet sur l'ampleur des transactions. Mais en même temps, la quantité de monnaie a pour effet majeur de déterminer le niveau général des prix : ce niveau est élevé si M est grand, et faible si M est réduit.

On conclut aisément de ce qui précède que selon le monétarisme « simple », la politique monétaire à mener par la Banque Centrale doit être limitée au contrôle de l'inflation.

I.3.3.3. Le Monétarisme « Actif »

La vue totalement dichotomique des secteurs réel et monétaire qu'on vient d'exposer n'est pas partagée par tous les représentants de l'école monétariste. Une perspective plus intégrée est offerte si l'on se rappelle que la création de monnaie résulte, le plus souvent, de la fourniture de crédit par la Banque Centrale et les banques privées. Or, le crédit est lié à des

transactions sur biens réels : lorsqu'il est refusé, des transactions n'ont pas lieu et les productions correspondantes, s'il est encore possible de les arrêter, ne voient pas le jour ; toute expansion du crédit donne lieu, au contraire, à des transactions qui, autrement, ne se feraient pas et, éventuellement, à des productions supplémentaires.

La quantité de monnaie est ainsi, en principe, susceptible d'influencer les quantités échangées et produites dans l'économie : elle n'est donc pas neutre par rapport au revenu national, tant réel que nominal. Ceci conduit à une conception plus large de la politique monétaire :
Selon le monétarisme « Actif », la politique monétaire peut et doit viser à contrôler non seulement l'inflation, mais aussi l'activité économique générale, c'est-à-dire le niveau réel du revenu national. Quant à la question de savoir si les effets de variations de l'offre de monnaie portent plutôt sur les prix ou sur les quantités, la réponse dépend de l'état dans lequel se trouve l'économie.

Lorsque règne le plein-emploi, un accroissement de cette offre ne peut, semble-t-il, entraîner qu'une hausse des prix et donc de l'inflation ; mais en période de sous-emploi, en revanche, il y a place pour les productions accrues, et l'expansion monétaire peut assurer celle-ci sans qu'il y ait nécessairement hausse généralisée des prix.

I.3.3.4. Le Monétarisme FRIEDMANIEN

Pour FRIEDMAN, il s'ensuit que la gestion de l'offre de monnaie par la Banque Centrale. doit se limiter, à permettre le maintien et l'accroissement du niveau de l'activité globale qui se réalise spontanément, elle ne doit pas entraver cet accroissement par une offre de monnaie trop restrictive (qui provoquerait de la déflation), ni par une offre trop abondante (qui susciterait l'inflation). De même manière plus précise : selon le monétarisme friedmanien, la politique monétaire doit consister à faire

croître l'offre de monnaie à un taux qui, multiplié par le taux de variation de la vitesse de circulation de la monnaie, serait égal à celui de la croissance du produit national en termes réels, le respect de cette règle simple donne les meilleures chances que cette croissance se réalise effectivement et sans inflation.

I.4. LA CROISSANCE ECONOMIQUE

I.4.0. INTRODUCTION

Par définition, la croissance économique est le résultat des efforts et des initiatives de l'ensemble des agents économiques qui contribuent à créer de la valeur ajoutée, c'est-à-dire, par leur travail, produisent davantage de valeurs qu'ils consomment.

Au niveau d'une économie, les valeurs ajoutées produites par l'ensemble des agents s'additionnent pour former le produit intérieur brut, et l'on appelle croissance économique, l'augmentation de cet indicateur que constitue le PIB.

Ce dernier constitue donc l'instrument le mieux indiqué pour les économistes dans la mesure de la croissance économique, parce qu'il mesure le revenu total perçu par tous les membres d'une économie. Cependant, la notion de croissance économique est très complexe. Elle est souvent confondue avec la croissance économique et sociale mais tout comme les ressemblances, les différences ne manquent pas.

I.4.1. Quelques définitions de croissance économique

Selon François PERROUX, la croissance c'est « nourrir les hommes, soigner les hommes, instruire les hommes »[1].

Ce dernier concept va permettre à François PERROUX de caractériser le sous-développement à une situation où les coûts de l'homme ne sont pas couverts.

[1]François PERROUX, *Masse et Classe*, Bruxelles, Casterman, 1972, p.99

Pour HIGGUM[1], le développement est un accroissement manifeste dans le revenu total et le revenu moyen par tête, diffusé largement parmi les groupes professionnels et sociaux, qui dure au moins deux générations et devient cumulatif.

Selon KINDLBERGER[2], la croissance signifie plus de production et la croissance économique implique à la fois plus de production et des changements dans les aménagements techniques et institutionnels au moyen desquels ce supplément est obtenu.

Enfin pour CHENERY[3], la croissance économique est un ensemble de transformations intimement liées qui se produisent dans la structure d'une économie et qui sont nécessaires à la poursuite de sa croissance.
Ces changements concernent la composition de la demande, de la production et de l'emploi, la structure du commerce extérieur et des mouvements de capitaux avec l'étranger.

I.4.2. Indicateurs de croissance économique

Il est difficile voire impossible de trouver une mesure de croissance économique qui ne présente pas d'ambiguïté. Cela est d'autant plus compréhensible que la croissance économique en tant que bien-être est une grandeur plus qualitative que quantitative.

A défaut d'une mesure exacte, on est tenté de mesurer la croissance économique à l'aide de ses caractéristiques. Ainsi, on peut distinguer les indicateurs sociaux et économiques de croissance économique.

---

[1] Jacques BRASSEUL, *Introduction à l'économie du développement*, Armand Colin, Paris, 1989, p.39
[2] Jacques BRASSEUL, *Op.cit.*, 1989, p.50
[3] Hollis CHENERY, *Changement de structure et politique de développement*, Armand Colin, Paris, 1989, p.62

I.4.2.1. Indicateurs sociaux

Sur le plan social, un accent particulier est mis sur la santé (espérance de vie, taux de mortalité infantile, le nombre d'habitants par médecin), l'instruction (taux de scolarisation, taux d'alphabétisation), sur le logement, l'urbanisation, la démographie, etc.

I.4.2.2. Indicateurs économiques

Le bien-être d'un pays en plus de sa population n'est pas correctement mesuré par sa production mais bien par sa production par habitant.
Si au cours du processus de croissance la population reste constante, le taux de croissance par habitant est égal à celui de la production globale.

Par contre, si la population elle-même augmente, le taux de croissance économique par habitant est alors inférieur à celui de la production. Il devient même négatif si le taux de croissance de la population s'avère supérieure à celui de la production. Ainsi, parmi les indicateurs économiques les plus usuels, nous allons privilégier le PIB.

I.4.2.3. Croissance et Développement économique

La croissance économique est l'expansion durable des quantités produites mesurées par la hausse du PNB ou du PIB.
La développement économique quant à lui implique en plus de la croissance, une meilleure satisfaction des besoins fondamentaux, une réduction des inégalités et de la pauvreté.
La croissance économique est donc une condition nécessaire du développement économique puisque c'est elle qui permet d'améliorer les niveaux de vie, d'augmenter l'étendue des choix humains, de dégager des ressources en faveur de la santé et de l'éducation. Pour cette raison et dans

ce qui suit, la croissance économique sera mesurée par le PIB. Cela est d'autant plus nécessaire que la mesure de la croissance économique est formalisée, souvent mathématiquement avec un petit nombre de variables quantifiables et principalement économiques, alors que la mesure de développement économique est moins formalisée, plus littéraire et plus qualitative.

Selon BRASSEUL[1], l'idée que la croissance économique est un concept multidimensionnel et naturellement important, mais il ne paraît pas nécessaire de rechercher avec insistance une mesure multidimensionnelle, dans presque tous les cas, le PIB est un substitut efficace.

L'importance de croissance économique dans la vie socio-économique a fait que plusieurs théories y relatives soient développées.

I.4.2.4. Modèles et théories de croissance économique

Les modèles de développement économique ont pour objectif de démontrer la mécanique de la croissance et d'expliquer comment une économie se développe. Cette mécanique est enclenchée dès lors qu'un surplus apparaît et qu'il est affecté à l'accroissement de la capacité de production.

a. Modèle de croissance néo-keynésien

Ce modèle de croissance néo-keynésien met l'épargne et l'investissement au centre du processus de croissance économique. Le modèle le plus utilisé est celui de Harrod-Donnard qui se résume par la formule :

$gC = S$ où $g = \frac{\Delta Y}{Y}$: taux de croissance

$S = \frac{S}{Y}$: taux d'épargne

[1] Jacques BRASSEUL, *op.cit.*, p.39

$C = \frac{I}{\Delta Y}$: coefficient du capital.

Comme l'équilibre macroéconomique se caractérise par l'égalité entre l'épargne et l'investissement (I = S),

Cela implique que : $\frac{\Delta Y}{Y} \cdot \frac{I}{\Delta Y} = \frac{S}{Y}$ d'où gc = S.

Selon ce modèle, la croissance économique sera d'autant plus forte que le taux d'épargne est plus élevé et le coefficient *de capital faible*.
Si l'épargne interne est insuffisante, il faudra transférer de l'extérieur des capitaux nécessaires pour atteindre tel ou tel autre taux de croissance.

b. La croissance économique selon les classiques

Les classiques se sont penchés sur le processus de développement économique.
Pour Adam SMITH par exemple, c'est la division du travail qui est à l'origine de croissance économique grâce à la hausse de la productivité. La célèbre main invisible vient guider l'investissement vers les affectations les plus rentables. Il met aussi l'accent particulier sur le rôle du capital dans la croissance économique. La quantité de travail utilisée pour produire dépend de la quantité de capital disponible destinée à fournir des fonds nécessaires au financement de l'entretien des travailleurs. Ainsi, la croissance économique dépend de l'orientation donnée à l'emploi des capitaux entre les différents secteurs de production et de l'accroissement de l'habileté du travail.

Quant à David Ricardo, la croissance économique ne peut se maintenir que dans la mesure où les taux de profit sont élevés. En conséquence, la baisse tendancielle des profits conduira à long terme l'économie vers un état stationnaire marqué par l'absence de croissance.

c. Théorie de la croissance équilibrée

La théorie de croissance économique axée sur la croissance équilibrée met l'accent particulier sur le rôle de l'infrastructure économique et sociale et sur la grande poussée. Ces deux éléments constituent la condition et le pilier de croissance économique.

1. Le rôle de l'infrastructure économique et sociale

L'infrastructure économique et sociale recouvre tous les équipements collectifs d'un pays, le plus souvent fournis par l'Etat qui facilitent les activités économiques. La mise en place des infrastructures économiques et sociales réclament des investissements lourds, coûteux, qui demandent une longue période de gestation. Ces investissements doivent précéder le lancement des investissements directement productifs. Ce sont ces derniers qui participent au processus de développement économique proprement dit.

2. La grande poussée

Le principe de la grande poussée vient compléter la notion d'infrastructure économique et sociale. Selon ce principe, pour que les infrastructures économiques et sociales soient utiles, il faudra un développement consécutif d'industries diverses, sinon elles seront sous-employées.

Le développement simultané va entraîner des économies externes dont va bénéficier l'ensemble des activités. Il s'agit d'établir un réseau d'investissements se soutenant mutuellement, portant sur diverses industries et assez étendues pour dépasser l'éventualité d'une avancée isolée. Il ne suffit donc pas d'avoir uniquement une infrastructure économique et sociale adéquate, mais faut-il encore que cette dernière soit suffisamment exploitée pour accéder à la croissance économique.

3. *La croissance économique : phénomène dynamique*

La théorie macroéconomique interprète les variations du PIB au cours du temps comme des déplacements de l'équilibre global de l'économie. Ces déplacements s'expliquent à leur tour par des changements dans l'un ou l'autre des déterminants du PIB. L'ampleur de la variation du PIB ainsi provoquée par la variation de l'un de ses déterminants est donnée par le multiplicateur macroéconomique ; ce multiplicateur peut se définir comme un coefficient par lequel se mesure l'effet sur le PIB d'équilibre, de la variation de l'un de ses déterminants. Autrement dit, soient :

Y_E : produit intérieur brut d'équilibre

C : consommation agrégée

I : Investissement privé

G : dépense publique

X : Exportations

M : Importations

K_c, K_i, K_g, K_x, K_m : Leurs multiplicateurs respectifs.

Nous pouvons écrire : $\Delta YE = K_c \Delta C$

$\Delta YE = K_i \Delta I$

$\Delta YE = K_m \Delta M$

Ces égalités impliquent que la variation du PIB résulte de la variation de l'un de ses déterminants. Pour pouvoir orienter la croissance économique, il est donc indispensable de connaître et maîtriser ses déterminants.

CONCLUSION DU Ier CHAPITRE

Etant donné qu'il existe une relation à peu près stable entre le volume des liquidités et le produit intérieur brut, l'objectif principal de politique monétaire sera de rechercher une croissance régulière des liquidités en fonction de la croissance de l'activité économique, des variations de la vitesse de circulation de la monnaie et d'un niveau d'inflation acceptables.

En définitive, la politique monétaire peut être alors définie comme :

> « *L'ensemble des interventions des autorités monétaires s'appliquant à la liquidité de l'économie en vue de contribuer par l'utilisation des techniques à la réalisation des objectifs de politique économique* »[1].

Elle est principalement menée par la Banque Centrale, celle-ci agit toutefois, le plus souvent, en coordination avec les autorités gouvernementales. Elle le fait au moyen de l'offre de monnaie, dont elle a la maîtrise, des taux d'intérêt, sur lesquels son influence est prépondérante.

[1] Georges Pariente, *op.cit.*, p.81.

CHAP. II : LA POLITIQUE DU TAUX DE CHANGE, TAUX D'INTERET ET DU CREDIT AU BURUNDI

Au BURUNDI, c'est pas le biais de la BRB que s'exerce le contrôle de la politique monétaire. Selon l'article 2 de la loi n°1/036 du 7 juillet 1993, la BRB reçoit de l'Etat la mission générale de veiller, dans le cadre de la politique économique et financière de la Nation, sur la monnaie et le crédit.
Les objectifs qu'elle doit viser sont le maintien de la stabilité monétaire et la poursuite d'une politique de crédit propice au développement harmonieux du pays[1].
La politique monétaire ainsi mise en œuvre exerce une influence sur la demande et sur la production aussi sur les entrées et les sorties de capitaux du territoire. Les autres institutions financières étant plutôt des organes d'exécution.

Selon MUTEMBEREZI[2] (1986), les P.V.D., et le BURUNDI en particulier, connaissent des problèmes qui handicapent la réalisation d'une politique monétaire réellement efficace dus d'une part, au problème d'organisation bancaire et monétaire, le problème d'orientation des crédits bancaires et, du dilemme de décolonisation économique, d'autre part. Dans de telles économies, le jeu de trois dynamiques majeures d'une économie progressive à savoir : la dynamique des investissements, la dynamique de la consommation et la dynamique des échanges est souvent biaisé.

En fin de compte, la théorie de l'équilibre monétaire est moins au centre de la politique économique des pays en voie de développement, leur objectif résidant davantage dans l'accroissement du surplus économique et dans son affectation à des emplois productifs. Toutefois, il semble nécessaire de lutter contre les dangers qui, non seulement, handicapent la réalisation

---

[1] Les statuts de la BRB.
[2] MUTEMBEREZI, in *Séminaire pour les dirigeants et cadres des Institutions financières du BURUNDI*, 1986, p.69.

de l'équilibre interne et externe mais, aussi, ne permettent pas de réaliser le surplus de façon durable. Ces dangers sont soit d'origine interne : notamment les politiques budgétaires expansionnistes, la poussée inflationniste engendrée par une forte hausse de la demande intérieure ou par la hausse des coûts des facteurs de production, la rigidité persistante du taux de change et la politique restrictive des paiements extérieurs, soit encore d'origine externe notamment la détérioration des termes de l'échange et la hausse des taux d'intérêt réels, sur le marché extérieur. Les remèdes pour lutter contre ces déséquilibres, la politique monétaire d'une large gamme de variables cibles dynamiques et quantifiables qui lui permettent d'exercer une influence sur l'évolution économique. Ces variables sont : la base monétaire, la masse monétaire, le multiplicateur monétaire ainsi que les contreparties de la monnaie. La politique de réescompte, d'open-market, de réserves obligatoires et des taux d'intérêt sont autant des instruments régulateurs de la liquidité bancaire.

La révision à la hausse des taux d'intérêt débiteurs et leur restructuration avaient pour but une meilleure allocation des crédits bancaires.

II.1. LA POLITIQUE DU TAUX DE CHANGE

II.1.0. INTRODUCTION

L'objectif primordial d'une politique de taux de change est d'atteindre l'équilibre entre l'offre et la demande de devises et de maintenir une compétitivité extérieure dans un contexte de libéralisation totale des transactions avec le reste du monde[1].

[1] A. NDONDERA (1997), *Réformes de la politique de taux de change au Burundi*, IDEC, p.1

II.1.1. Evolution du taux de change de la monnaie burundaise

L'émission du Franc Burundais remonte à l'ouverture de la Banque du Royaume du Burundi le 19/5/1964. Le FBU était attaché au Franc Belge (Fbe) à parité fixe (1Fbu = 1Fbe).
Auparavant, les unités monétaires qui ont eu un cours légal au Burundi sont :
Le Franc Congolais (1917-1960) et le Franc du Rwanda-Urundi peu après l'accession du Congo à l'indépendance. La première décision de dévaluation du FBU est intervenue le 10 février 1965 avec la modification à la baisse de la valeur-or du Franc Bu[1].

Le taux de change du Fbu contre le Fbe et le dollar américain se sont établis comme suit :
1Fbe = 1,75 Fbu
1USD = 87,5 Fbu.

A partir du 21 Avril 1970, le Fbu a été décroché du Fbe pour être rattaché au $ US[2].
Le choix était motivé par le fait que le dollar américain était la monnaie de facturation de l'essentiel des importations du pays et que les exportations du café étaient encore concentrées vers les Etats-Unis. De plus les autres monnaies étaient définies indirectement par rapport au dollar parce que ce dernier était la seule monnaie convertible en or.
Le 15/8/1971 fut marqué par l'effondrement du système de Bretton Woods avec la décision du Président NIXON de suspension de la convertibilité du dollar en or.
En décembre de la même année, il en est résulté de la première dévaluation du dollar de 7,9% par rapport à l'or.
Le prix d'une once d'or est en effet passé de 35 à 38$.

---

[1] BRB, Rapport annuel, 1970
[2] BRB : *Rapport annuel* 1972, p.46 et 1973, p.61

La parité $ - Fbu est restée inchangée soit 1 dollar pour 87,5Fbu.
En février 1973, le dollar a été dévalué de 20%. La valeur du Fbu n'a pas suivi le mouvement du dollar tant les facteurs fondamentaux auxquels les deux économies étaient confrontées étaient jugés comme différents.
Ce qui a pour effet la réévaluation de facto du Fbu de 11,11% par rapport au dollar d'où la parité de 78,75Fbu par 1 dollar US.
Le 3/5/1976 le Fbu a subi une dévaluation de 14,29% ramenant la parité à 90Fbu le dollar US[1].
Face à ces dévaluations continuelles du Fbu, la décision du rattachement du Fbu au DTS est intervenue le 23/11/1983 avec un nouveau taux de 1DTS=122,7 Fbu. Le Fbu était par conséquent dévalué de 22,9%. La décision était motivée par le fait que le dollar US continuait à subir des fortes hausses entraînant la réévaluation artificielle du Fbu sans que les conditions économiques locales (telles qu'une amélioration de la productivité, un niveau confortable des réserves de change, une position excédentaire du compte courant) ne le justifient[2].

En effet durant la période de flambée des cours du café (1978-1979) et peu après jusqu'en 1981 les recettes en devises étaient particulièrement importantes et le gouvernement du BURUNDI ne sentait pas de pressions à dévaluer.
L'adoption du rattachement au DTS correspondait au souci d'avoir une monnaie plus stable. Le DTS est un panier constitué des 5 monnaies les plus représentatives dans les transactions internationales (le $US, Le £ Sterling, le Yen Japonais, le FF, le Deutschmark). Les pondérations retenues reflètent l'importance relative de chaque monnaie dans le commerce mondial. De même, la dévaluation était censée rétablir l'équilibre extérieur et accroître les recettes de l'Etat par une plus grande valorisation en Fbu des recettes d'exportation du café.
La parité avec le DTS est restée inchangée jusqu'au début juillet 1986.

---

[1] T. KADEDE (1998), « Dépréciation réelle de la monnaie burundaise et efficacité relative des politiques fiscale et monétaire, *RIDEC* vol.2 n°2, Septembre 1998, pp.196-219.
[2] P. LALUMIERE, (1983), *Les Finances publiques*, Paris, Armand Colin, p.8.

II.1.2. REFORMES DE LA POLITIQUE DU TAUX DE CHANGE OPEREES DE 1986 A 1992

Au second semestre de 1986, un Programme d'Ajustement Structurel (P.A.S.) soutenu par des concours financiers du Fonds Monétaire International (F.M.I) et de la Banque Mondiale a été adopté afin de contenir les pressions inflationnistes, de relancer l'activité économique et de redresser la situation de la balance des paiements. Les mesures et objectifs spécifiques de ce programme sont notamment d'ordre monétaire et financier (ralentissement de l'expansion monétaire, reconstitution d'un niveau satisfaisant des réserves de change). En matière de taux de change, les autorités adoptent un régime flexible en vue de ramener le Fbu à sa valeur réelle.
Après une dévaluation de 15,0% décrétée le 10 juillet 1986, un processus d'ajustement glissant se référant à l'évolution du taux de change effectif réel a été adopté. Ainsi au terme de l'exercice, le réajustement total du Fbu s'est établi à 23,5%.

Au cours de l'exercice 1987, le processus d'ajustement glissant s'est poursuivi au cours du premier trimestre. Entre décembre 1986 et mars 1987, l'ajustement total par rapport au Droit des Tirages Spéciaux s'est élevé à 6,27%. L'année 1988 a été caractérisée par la poursuite d'une politique souple du taux de change visant le maintien d'une parité du FBU favorable à la réalisation des objectifs de la balance des paiements. A cet effet, des réajustements ont été effectués de Février à Août et l'ajustement total à la baisse a atteint 24,8%[1].

L'exercice a été également caractérisé par des réajustements du Fbu. Ces derniers ont été opérés en fonction de l'évolution du taux de change effectif réel du Fbu et des perspectives extérieures défavorables à l'économie

[1] A. NDONDERA (1997), *op.cit.*, p.5

nationale. Le 23 novembre, le Fbu a été dévalué de 10% par rapport au DTS. Par la suite, des ajustements mineurs ont été effectués et la dévaluation totale s'est élevée à 15,5% en fin d'année.

A partir du 9 août 1991, le Fbu est défini par un taux central de 0,003662 DTS, soit 1DTS équivalent à 273,0748 Fbu. Cette dévaluation de 17,63% a été opéré afin d'assurer notamment l'équilibre financier du secteur café, primordial pour les exportations du pays.

Au mois d'Avril 1992, la gestion du taux de change est confiée à l'autorité monétaire. En effet, la BRB détermine les unités monétaires composant le panier et décide leurs pondérations respectives. Chaque jour, la Banque Centrale fixe la valeur du panier sur base des variations de ses composantes sur les marchés de change étrangers et détermine les taux croisés des autres devises. A partir du taux central, elle fixe un taux acheteur et vendeur pour ses transactions avec les banques commerciales, un taux acheteur et vendeur à l'intérieur desquels les banques commerciales opèrent librement avec la clientèle.
Le rattachement du Franc Burundais (BIF) à un panier de monnaies pondérées au commerce extérieur a été guidé par le souci de compétitivité et de flexibilité en vue d'accroître la viabilité de la balance des paiements et d'assurer une plus grande libéralisation de l'économie.

Bref, de 1965 à 1970 le Franc burundais était rattaché au Franc belge.
De 1970 à 1983, le Fbu se rattachait au dollar U.S.A. Tandis que de 1983 à 1992 le Fbu se comparait au panier de monnaies avec une pondération dominante du $ U.S.A.
Depuis 1992, le Fbu subissait un régime de flottement indépendant[1].

[1] RANGUZA, I. (1989), *Les incidences prévisionnelles socio-économiques d'u programme d'ajustement structurel : cas du Burundi*, UB, FSEA, p.80.

II.1.3. Les réserves de change

Au Burundi, c'est la B.R.B. qui est chargée de la gestion des réserves de change du pays.

Cette gestion concerne les avoirs en devises et les engagements. D'après les informations recueillies auprès du service « Opérations bancaires avec l'étranger » de la BRB, les avoirs sont des recettes reçues de l'étranger et sont principalement constitués par des recettes provenant des exportations de marchandises, des frais divers de fonctionnement des ambassades et consulats étrangers accrédités au Burundi, des dons, des intérêts sur placement à l'étranger, etc.

Les engagements sont des dépenses que la BRB autorise pour le compte du gouvernement, des particuliers, ou pour son compte propre. Il s'agit surtout des payements ou des transferts vers l'étranger, des frais d'importations, des payements en devises pour les voyages et missions des dirigeants et fonctionnaires de l'Etat, des frais bancaires, des cotisations aux organismes internationaux, des frais de subsistance à l'étranger, des bourses d'études, etc.

La différence entre les dépenses et les recettes constitue la situation nette des réserves de change.

Cette situation est surtout influencée par la stabilité du cours de change et la situation de la Balance Commerciale. Le cours de change reste croissant sur toute la période d'étude. C'est que notre monnaie se déprécie sur le marché monétaire.

II.1.4. Les réserves Internationales de change

Selon le dictionnaire économique et financier, les réserves de change sont des moyens de règlement dont les autorités monétaires d'un pays peuvent disposer pour solder les déficits de leurs balances des paiements envers l'étranger. Le niveau des réserves de change dont dispose un pays est une donnée économique et stratégique.

Il indique entre autres la possibilité d'un pays d'importer les biens et services dont il a besoin. Les réserves en devises jouent aussi un rôle particulier dans l'analyse coûts-bénéfices. Dans leur majorité, les pays en voie de développement manquent des devises, faute de recettes d'exportation et d'investissements étrangers suffisants pour financer les importations indispensables à la croissance et à la réalisation des autres objectifs de développement.

L'investissement qui nécessite des importations, des biens d'équipement ou de matières premières par exemple, réduit les devises disponibles pour d'autres opérations. S'il génère des devises complémentaires grâce à l'exportation de ses produits ou parce qu'il remplace des importations par une production intérieure, il bénéficie à d'autres opérations, en augmentant la capacité d'achat à l'étranger.

Le coût ou le bénéfice d'opportunité d'un bien quelconque susceptible d'importation ou d'exportation doit donc se mesurer comme la valeur nette de ce bien en devises étrangères[1].

Les divers instruments de réserve peuvent être rangés en 3 grandes catégories selon la forme qu'ils revêtent : or, avoirs en devises ou créances sur le Fonds Monétaire International.

On peut également les reclasser différemment en deux groupes selon que leur usage est laissé à la discrétion des pays détenteurs ou subordonné à certaines conditions.

Selon la forme, on distingue premièrement l'or. L'or détenu par les Instituts d'Emission reste le noyau central des réserves officielles.

Une partie du stock d'une Banque Centrale peut d'ailleurs être remise en dépôts auprès d'une autre pour des motifs de sécurité, sans cesser d'être comptée dans ces réserves officielles.

On distingue en second lieu les avoirs en devises. Depuis la mise en vigueur du Sold Exchange Standard, les banques centrales autres que celles des Etats-Unis et de la Grande Bretagne comptent dans leurs réserves officielles, les avoirs en livres et en dollars (monnaies fortes).

---

[1] M. GILLIS, MALCOLM et al : *Economie du développement*. Bruxelles, De Boeck Wesmaël, 1990, p.176.

Ces derniers trouvent principalement leur origine dans les déficits de la Balance des paiements des pays, les Etats étrangers ayant enregistré des surplus de leurs recettes sur leurs dépenses en monnaies de réserve acceptent de ne pas les convertir en or.

II.2. LA POLITIQUE DU TAUX D'INTERET

II.2.0. Structure des taux d'intérêt

Dans le langage bancaire, on différencie le taux d'intérêt créditeur du taux d'intérêt débiteur.

II.2.1. Le taux d'intérêt créditeur

En parlant de transactions bancaires, nous avons remarqué qu'il y a ce qu'on appelle « Argent Passif » pour désigner les dépôts. Ceux-ci constituent la principale source de fonds pour les institutions bancaires. Les agents économiques qui offrent ces dépôts le font moyennant une certaine rémunération de la part de ces banques. C'est le taux d'intérêt créditeur.
Les banques agissent sur ce taux pour attirer le plus possible de dépôts ; si ce taux est intéressant dans une banque plutôt que dans une autre, celle-ci aura tendance à être plus attractive aux yeux des déposants.
Signalons que ce sont les dépôts à terme qui sont les mieux rémunérés dans ce sens qu'ils constituent des ressources durables et que la banque peut s'en servir pour octroyer des crédits de divers ordres en percevant à son tour des intérêts.

Tableau n°1 : Taux d'intérêt créditeurs des banques et autres institutions financières avant et au début des P.A.S (01.8.86)

Dépôts à vue	Anciens taux	Nouveaux taux
. Déficits à partir de 100.000 F	-	3
Comptes sur carnets		
. Jusqu'à 500.000 F Bu	7	10
. Au-delà de 500.000 FBu	6	9
Dépôts à terme		
. De 1 à 6 mois	5	8
. De 6 à 12 mois	6	10
. De 12 à 18 mois	7	10
. Plus de 18 mois	9	libre
Comptes à préavis		
. 1 mois	5	8
. 3 mois	6	9
.6 mois	7	11
.12 mois	8	13
. De 12 à 18 mois	8	13
Bons de caisse		
. 6 mois	11	14
. 12 mois	5	13
. 18 à 24 mois	6	14
. Plus de 24 mois	-	libre

Source : Rapport annuel de la BRB, 1986.

Les taux d'intérêt étant révisés à la hausse, cela manifeste la volonté de vouloir drainer une épargne importante et de l'orienter vers l'investissement dans des circuits non inflationniste, en attribuant le taux le plus élevé aux bons de caisse qui sont des titres négociables.

II.2.2. Le taux d'intérêt débiteur

C'est le taux perçu par les banques sur les crédits qu'elles octroient aux différents agents économiques. La structure des taux débiteurs est conditionnée par le taux du marché qui importe beaucoup dans la détermination des taux de crédits consentis par les banques car il intervient dans le coût de leurs ressources ; pour des crédits présentés au refinancement, le taux d'intérêt débiteur sur ceux-ci subit l'influence du taux du marché comme nous pouvons le constater à travers cet exemple.

Si une banque commerciale a accordé à un client un crédit de 18.000.000 au taux de 15%, mobilisable à 50%, la Banque Centrale accordera à la banque 9.000.000 au taux de 7.5%, ce qui veut dire que cette dernière gagnera, sur la tranche mobilisable (15%-7.5%) des 9.000.000 au lieu de 15%.

II.2.3. Evolution de politique du taux d'intérêt au BURUNDI

La politique du taux d'intérêt a été revue à la variation suivant les nécessités du moment. La période 1977-1981 a été celle de l'argent bon marché jusqu'en 1979, les taux créditeurs étaient fixés librement par les banques commerciales.

En mai 1977, les autorités monétaires ont décidé de baisser les taux d'intérêt débiteurs en vue d'atténuer la liquidité excessive de l'économie qui paraissait devoir résulter des entrées de devises consécutives aux exportations du café, en encourageant précisément les demandes de financement susceptibles de se traduire par une augmentation de la production et des approvisionnements du pays.
Ce faisant, elle devrait en même temps limiter l'impact des frais financiers sur la formation des prix[1].
Pour y arriver, la réduction des taux a varié entre 0.5 et 1.5 compte tenu des taux précédents et des domaines favorisés.
Ainsi, les réductions de taux les plus substantielles sont allées aux crédits d'investissement, de transformation, de campagne et aux crédits immobiliers parce que ces derniers connaissaient des taux légèrement plus élevés.
Avec une telle politique, sans surveillance dans l'utilisation, le crédit octroyé peut aller grossir les dépôts à vue ou la circulation fiduciaire, ce qui aurait un effet contraire à celui recherché. Par ailleurs, les taux d'intérêt débiteurs bas entraînent des taux d'intérêt créditeurs bas, peuvent décourager l'épargne.

[1] BRB, *Rapport annuel*, 1982, p.59.

Alors que les taux oscillaient entre 6% et 9% avant la réduction, ils furent contenus dans la fourchette allant de 5.5 à 8%.
Compte tenu des taux d'inflation, les taux d'intérêts anciens et nouveaux n'étaient pas suffisamment rémunérateurs pour les épargnants. Les autorités monétaires étaient conscientes du problème parce qu'elles indiquent que les taux ne pouvaient être fixés en-déça d'un certain plancher, lui-même fonction des tensions inflationnistes constatées dans le pays[1]. L'écart énorme entre taux d'intérêt et taux d'inflation peut donc avoir résulté des erreurs d'anticipation de l'inflation.

En mai 1998, fut adoptée une nouvelle réglementation du crédit visant notamment un plus grand contrôle des banques commerciales comme en témoigne la nécessité de s'en référer à la Banque Centrale avant l'octroi de certains crédits dont les taux d'intérêt étaient fixés, cas par cas par elle.
Cette nouvelle réglementation nécessita l'élaboration de nouveaux taux d'intérêt débiteurs justifiée en ces termes par la BRB.
« *Si ce faisant, des aménagements ont parfois été apportés au niveau de certains taux, ils n'en ont pas pour autant, traduit une inflexion significative de la tendance du loyer de l'argent.*
C'est donc en définitive, une politique de l'argent bon marché favorable à la promotion des investissements qui a prévalu tout au long de l'exercice, les taux d'intérêt appréciés en termes réels, c'est-à-dire après déflation de la hausse des prix ayant même été constamment négatifs »[2].
Auprès des banques commerciales les taux oscillaient entre 5.5 et 9 pour les crédits non mobilisables, entre 5.5 et 6.5% pour les crédits mobilisables.
La Banque Nationale de Développement Economique fixait librement les taux pour les crédits non mobilisables et, pour les crédits mobilisables, les taux oscillaient entre 7 et 8.5%. Il y avait donc discrimination au niveau des taux entre les banques.

---

[1] BRB, *Rapport annuel*, 1977, p.128.
[2] BRB, *Rapport annuel*, 1978, p.127.

En mai 1979, les autorités ont décidé un nouvel aménagement du barème des taux d'intérêt débiteurs se traduisait par une orientation générale à la hausse d'un demi-point à un point suivant la nature des crédits. Ils voulaient éviter que la création monétaire interne prenne le relais, au-delà des proportions supportables, de l'épargne née des excédents de la Balance des paiements des années antérieures pour assurer le financement de l'activité économique. En plus, cela traduisait le souci de la Banque Centrale de s'opposer à un développement inconsidéré des crédits économiquement non rentables.
La hausse des taux n'a pas concerné tous les crédits comme la BRB le signale dans ce passage. Dans le même temps cependant étaient plutôt encouragés par la réduction d'un demi-point à un point de leurs taux les concours tendant à favoriser les exportations, à améliorer l'approvisionnement du pays en biens indispensables à l'effort de développement ou à accroître les investissements dans les domaines de l'agriculture, de l'équipement et de la construction.
L'objectif général de cet aménagement était donc favoriser une meilleure allocation des ressources financières en voie de raréfaction, que d'exercer une contrainte globale sur les conditions de financement de l'économie. Les nouveaux taux étaient ainsi fixés.

En ce qui concerne les crédits non mobilisables, ils oscillaient entre 5 et 10% pour les banques commerciales alors que la BNDE pouvait les fixer librement.

Concernant les crédits mobilisables, ils oscillaient entre 5 et 7% pour les banques commerciales, entre 6 et 8.5% pour la BNDE.
La discrimination entre les banques était encore une fois maintenue. Les autorités monétaires ont, à cette occasion, fixé pour la première fois les taux d'intérêt créditeurs maxima pour éviter la concurrence entre les institutions financières dans la collecte de l'épargne comme cela est précisé. Cette innovation, qui fixait plutôt les taux maxima visait moins à attirer les

épargnants qu'à éviter que la contraction de la liquidité de l'économie ne se traduise par une concurrence excessive entre les différents réseaux de collecte de l'épargne. De toute évidence cette mesure cherchait à protéger certaines institutions d'épargne qui, parce que peu performantes, n'auraient pas supporté une concurrence au niveau des taux. Les taux créditeurs allaient de 2.5 à 5.25% suivant le temps de placement et la nature des dépôts : comptes sur les livrets, comptes à terme, bons de caisse et comptes à préavis.

Il est clair que, compte tenu de l'inflation de l'époque, ces taux n'étaient pas attirant pour les épargnants. Mais ils ne pouvaient pas être fixés plus haut parce qu'ils doivent rester inférieurs aux taux débiteurs pour assurer aux institutions financières, une marge bénéficiaire, à moins de rétrécir cette dernière avec des risques que cela comporte.

En octobre 1981, fut adoptée une nouvelle échelle de taux d'intérêt parce que la BRB estimait qu'en contexte d'argent bon marché pouvait favoriser endettement excessif des agents économiques préjudiciables à la bonne tenue de la monnaie et à la formation de l'épargne.

Pour favoriser l'épargne, les taux d'intérêt créditeurs furent majorés. Les minima oscillaient désormais entre 4.5 et 8.5%. Eu égard aux taux d'inflation des années 1981-1985 mise à part l'année 1984, l'épargne était bien rémunérée. Concernant les taux d'intérêt débiteurs, commission comprise, ils devaient varier entre 11 et 15% pour les crédits non mobilisables, entre 6 et 11% pour les crédits mobilisables, ceci auprès des banques commerciales.

En fait, dans la fixation des taux d'intérêt, il est nécessaire de parvenir à concilier deux exigences contradictoires :

- d'une part, il faut que les taux d'intérêt créditeurs soient suffisamment rémunérateurs pour attirer l'épargne, en tenant compte notamment de l'inflation,
- d'autre part, compte tenu entre autres du taux de rendement interne des projets d'investissement, il faut fixer les taux d'intérêt débiteurs de telle sorte que l'investissement ne soit pas découragé. En plus des taux

d'intérêt, d'autres mesures ont été prises par les autorités monétaires visant le contrôle du crédit par la Banque Centrale.

Force est de constater que les forces du marché prônées par la libéralisation ont eu pour conséquences de provoquer une hausse permanente des taux d'intérêt débiteurs, afin de maintenir les taux d'intérêt réels positifs, car le taux d'inflation n'a cessé d'augmenter.

De plus il y eut hausse du taux d'intérêt créditeur pour encourager l'épargne, ce qui a provoqué une hausse des taux d'intérêt débiteurs décourageant ainsi l'investissement productif.

D'après Mathias SINAMENYE[1], la politique de fixation des taux d'intérêt a eu un certain nombre de conséquences :

- Dans le but de privilégier les secteurs jugés prioritaires, les taux d'intérêt étaient maintenus bas et de façon arbitraire.
- Les taux d'intérêt créditeurs pouvaient être négatifs et conduire au découragement de l'épargne.
- La gestion directe du crédit excluant toute forme de concurrence dans le secteur bancaire financier puisque tous les éléments du crédit qui influencent l'épargne étaient une donnée prédéterminée en dehors du marché.

[1] SINAMENYE, M., *Séminaire sur le rôle de la BRB dans la conduite de la politique monétaire, la supervision des banques et la mise en œuvre de la politique économique extérieure*, septembre, 1995.

Tableau n°2 : Taux d'intérêt débiteur des banques et autres institutions financières Avant et au Début des P.A.S. (01.08.86)

	CREDITS NON MOBILISABLES		CREDITS MOBILISABLES	
	Anciens taux	Nouveaux taux	Anciens taux	Nouveaux taux
CREDIT A C.T.				
. Crédit à l'importation				
-Biens de production, d'équipement et production alimentaire de première nécessité	11	-	7	9
-Autres produits manufacturés	14	14	10	12
-Produits de luxe et autres	-	15	-	-
. Crédit à l'exportation				
-Produits primaires manufacturés et divers	-	-	-	-
. Crédit de trésorerie				
-Agriculture et Elevage	11	13	6.5	9.0
-Industrie et Artisanat	15	12	10	9.0
-Autres crédits de caisse	15	19	10	15.0
CREDIT A M.T.				
-Agriculture et Elevage	11	14	7	10.0
-Industrie et Artisanat	12	13	9	10.0
-Habitat	13	17	11	12.0
-Autres	-	20	-	-
CREDIT A L.T.				
-Agriculture et Elevage	11	16	9.5	13.0
-Industrie et Artisanat	12	15	11	12.0
-Habitat (construction, logement)	13	19	11	14.0
-Autres	-	20	-	17

Source : BRB, *Rapport annuel* 1986

De part ce tableau, les taux les plus élevés concernent les crédits non mobilisables notamment pour les crédits à l'habitat à caractère spéculatif tandis que les taux pour les crédits à l'Industrie ont été diminués après le P.A.S.

En 1992, une nouvelle méthode de détermination du taux de refinancement a été introduite par la Banque Centrale. Ce taux devait être fixé à 10% depuis Mai 1992.

Passant successivement de 11 à 10% du 14 septembre 1992 au 25 mai 1993, il a été de 12% depuis le 11 novembre 1997 et a atteint une valeur de 14% à partir du 1er juillet 2000.

Il est le taux directeur des autres taux d'intérêt et doit fluctuer à l'intérieur d'une plage de 0.5 à 2.75% au-dessus de la moyenne mobile des taux d'intérêt des certificats de trésor à un mois obtenu en cours.

II.2.4. LA POLITIQUE DU TAUX D'INTERET AU COURS DU PROGRAMME D'AJUSTEMENT STRUCTUREL

Le barème des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs a été révisé à la hausse à partir du 1er août 1986, car le faible niveau des taux en vigueur risquant de décourager l'épargne et de contribuer à la fuite des capitaux d'une part, favoriser la consommation et l'investissement spéculatif d'autre part.

Le relèvement des taux créditeurs visait à encourager la constitution d'une plus grande épargne financière en lui assurant une rémunération réelle. Le nouveau barème manifestait par ailleurs la volonté de l'autorité monétaire de favoriser l'ébauche d'un marché monétaire capable de drainer une épargne publique importante et de l'orienter vers l'investissement par des circuits non inflationnistes, en lui attribuant le taux le plus élevé aux bons de caisse qui sont des titres négociables. Il est à noter par ailleurs que, pour la première fois, a été instauré un taux de rémunération des dépôts à vue qui a été fixé à 3%.

La révision des taux d'intérêt débiteurs tendait pour sa part à permettre une allocation plus rationnelle des crédits à l'économie. Ainsi les opérations non encouragées comportent des taux plus élevés, notamment les crédits à court terme pour l'importation et les crédits de trésorerie ainsi que les crédits à l'habitat à caractère spéculatif, tandis que les crédits à l'exportation bénéficient des taux les plus bas.

Enfin, le relèvement général des taux d'intérêt conjugué avec la libéralisation du commerce extérieur et des opérations de change, visait à accroître les investissements directs étrangers, aux fins de bénéficier de leur incidence positive sur la balance des paiements. Cependant, le taux d'inflation de 10%, prévu pour 1986 qui avait constitué la base de

détermination du nouveau barème des taux d'intérêt était surestimé, le taux effectif ayant été de 2% seulement.
Ainsi le nouveau barème de rémunération de l'épargne s'est avéré excessif pour les institutions bancaires qui se heurtaient déjà au problème de surliquidité depuis 4 ans. Aussi ont-elles opté pour une « détransformation » des dépôts à terme en refusant leur renouvellement à l'échéance et pour le maintien de l'épargne potentielle sur des comptes à vue moins onéreux, contrariant ainsi l'objectif de ce barème.

En conséquence, des mesures correctives du dérapage observé dans la formation de l'épargne et la promotion de l'investissement étaient déjà envisagées à la fin de l'exercice sous revue.

II.3. LE TAUX DE REFINANCEMENT

Avant la politique de libéralisation comme il en a été le cas pour les taux débiteurs, les taux de refinancement étaient multiples selon les rubriques (1 mois, 3 mois, ...). Mais à partir de 1989, il n'est resté que deux.
En effet, en 1989 et 1990, le taux de refinancement pour les exportations était de 6% et de 8.5%pour les autres crédits. En 1991, durant les 4 premiers mois, ce taux était de 5% pour les exportations, restant inchangé pour les autres crédits. Au mois de mai, le taux a été fixé à 10%, une année après, le 20 mai 1992, ce taux a subi une hausse passant de 12%. A partir du 15 septembre de la même année, il a été réduit d'un point suite à la stagnation de la masse monétaire et à la réduction du taux d'inflation anticipé. Selon le rapport annuel de la BRB 2003.
Le taux de refinancement est le seul fixé par la Banque en fonction de l'évolution de certains agrégats macroéconomiques et des objectifs de la politique monétaire. Compte tenu de la détente observée du taux d'inflation, il a été réduit d'un point de pourcentage en décembre 2003, en ramenant son niveau de 15,5 à 14,5%. Cette mesure n'a cependant pas entraîné les autres taux d'intérêt à la baisse. De fait, les taux créditeur et

débiteur moyens pondérés ont légèrement progressé de 0.4 et de 0.8 point de pourcentage, passant respectivement de 13,3 à 13,7% et de 20,3 à 21,1%.

II.4. LA POLITIQUE DU CREDIT

II.4.0. Introduction

Les banques sont appelées à jouer un rôle important dans le processus de développement socio-économique. Leur contribution passe inéluctablement par la distribution et le financement des crédits à l'économie.

La distribution du crédit désigne l'ensemble des crédits à l'économie consentis par les banques commerciales et les Institutions financières y compris les financements.

Jusqu'en 1993, la BRB octroyait des crédits à l'économie, à l'exportation et à l'importation. Mais depuis 1994, de tels crédits n'existent plus. Depuis 1976, les crédits intérieurs tant à l'Etat qu'à l'économie ont accusé une forte croissance (+36% en moyenne annuelle), les encours s'étaient établis à fin 1985 à 30.696.

Cette évolution en flèche est cependant le fait surtout des crédits à l'Etat qui se sont accrus. Les crédits à l'économie ont donc augmenté moins fortement (+30% par an). Parmi ces derniers, les crédits à moyen et long terme ont accusé une plus forte augmentation (+34% en moyenne, contre + 26% pour les crédits à CT), en rapport sans doute avec l'utilisation de l'épargne obligatoire. De plus, avant l'introduction des réformes économiques (Août 1986), la politique monétaire et du crédit était de nature directe.

En effet, la Banque Centrale assurait un encadrement direct du crédit. Notamment, tout concours bancaire supérieur à 3 millions de Fbu nécessitait son accord préalable. Elle fixait les taux créditeurs (payés pour rémunérer les dépôts), les taux débiteurs applicables aux crédits et les taux de refinancement soit le coût des concours de la Banque Centrale.

L'échelle des taux de refinancement traduisait la discrimination faite par la Banque Centrale entre les crédits, dits prioritaires qui étaient financés à des taux de faveur, et les crédits à pénaliser soit généralement ceux qui finançaient des activités spéculatives.
C'est dans ce cadre que la Banque Centrale pouvait influer sur les agrégats monétaires, exercer un contrôle sur le crédit et augmenter ou restreindre le niveau de liquidité.
Le crédit à l'Etat continue à progresser suite au tarissement des apports extérieurs consentis sous forme d'aide ou de dons.

II.4.1. La politique du crédit avant la libéralisation

L'octroi des crédits est l'un des domaines de la vie des entreprises les plus réglementées et les plus surveillées par l'Etat.
La BRB avait, dans cette optique un pouvoir lui conféré par l'Etat, de réglementation des crédits, quant à leurs montants individuels dans l'ensemble, leur durée, leur objet, la qualité de leurs bénéficiaires et cela pour garantir dans l'intérêt privé et public la solvabilité de chaque institution financière et protéger les fonds et les impératifs de la politique monétaire. A la suite de l'affaiblissement de la croissance économique observé au cours des années 1974-75, la BRB a réagi en adoptant une politique de crédit plus souple, plus active et plus engagée. Durant cette période, la politique du crédit était de nature directe. L'octroi des crédits était sélectif, ce qui facilitait le contrôle de la monnaie à créer de façon qualitative et quantitative.
A ce propos, la Banque Centrale déterminait le profit des banques commerciales dans la mesure où elle se prononçait sur le risque que les banques pouvaient prendre ou ne pas prendre.
Ainsi, en 1976, l'octroi du crédit était régi par l'instruction n°III, à partir de Janvier, elle a été remplacée par une autre instruction n°V. Elle avait pour mission de faire une distinction entre crédits mobilisables et non mobilisables, les crédits à CT, à MT et LT, et surtout pour accorder aux

banques de plus larges possibilités d'intervenir dans le financement de l'économie.

Pour les crédits mobilisables, les taux de refinancement étaient de 6 à 11%.

Et les crédits non mobilisables avec comme taux de refinancement 11 à 15%.

En 1978, la BRB devait s'efforcer à assurer un meilleur processus de développement en mettant une attention particulière sur les grandeurs réelles et nominales qui ont une influence sur le développement. Ainsi, des voies vers la libéralisation commençaient à voir le jour.

La politique de crédit faisait référence à l'instruction n°III de Janvier 1976 ; il s'agissait notamment de la fixation dans chaque banque, et d'une autorisation préalable et octroi d'accords de mobilisation.

Le 18 mars 1978, la BRB a procédé à un assouplissement de ces mesures parce que la situation était plus ou moins bonne.

La demande de crédits était soumise à un contrôle ponctuel et rigide, ce qui défavorisait la participation du système bancaire aux actions de développement.

C'est ainsi qu'il a été décidé de supprimer des plafonds ; concernant les financements consacrés au café, les banques pouvaient décider de l'octroi des crédits qui ne sont pas soumis à la procédure d'autorisation préalable.

En 1984, la pratique de sélection dans l'octroi des crédits par la BRB est restée de mise dans le but de favoriser les activités productives et d'inciter les entreprises à recourir à l'autofinancement.

En plus, un assouplissement a été opéré envers l'action des banques en matière de distribution du crédit.

En effet, la procédure de demande d'accord de classement a été allégée.

En 1986, la grande mesure prise est celle concernant le léger assouplissement de l'allocation du crédit par un relèvement important du montant des crédits que l'ensemble des banques et institutions financières peuvent consentir à un même bénéficiaire sans accord préalable de la BRB.

II.4.2. La politique du crédit initiée par le PAS

L'économie burundaise, confrontée à un environnement économique mondial caractérisé par l'incertitude des prix et des mouvements de capitaux, ne semble pas avoir été en mesure de générer d'une façon constante et durable des ressources capables de financer le développement pour garantir l'avenir d'une population en croissance accélérée.

C'est pour cela que le gouvernement du BURUNDI a été obligé de pratiquer un PAS visant à créer des conditions socio-économiques favorisant une croissance équilibrée et durable de l'économie pour répondre au double objectif de rétablir les équilibres financiers et créer une plate-forme d'une croissance économique durable.

La politique et réformes initiées dans ce domaine ont porté sur les instruments de gestion de liquidités. A propos de l'organisation et du fonctionnement du marché des liquidités, la Banque Centrale a prévu des mécanismes lui permettant de renforcer son rôle de supervision des banques, de mieux concevoir et guider la politique. Ces réformes prévues par le programme consistaient à abolir le contrôle direct et supprimer l'intervention de la Banque Centrale dans la fixation des taux d'intérêt pour donner plus de rentabilité aux intermédiaires financiers et aux épargnants.

Du côté de la collecte de l'épargne, le gouvernement avait prévu la libéralisation du secteur financier avec la suppression du monopole de la CADEBU sur l'épargne obligatoire et l'abolition du régime obligatoire de l'épargne. La Banque Centrale a également prévu la création d'un marché de certificats du trésor, d'un marché secondaire et interbancaire afin de stimuler davantage la concurrence et maintenir son intervention en dernier ressort. Cette période, aura été marquée par la révision du coefficient d'emplois à moyen et à long terme des banques commerciales et des autres institutions financières.

Il a été uniformisé pour répondre à la formule :

$$C_e = \frac{\text{En Cours de crédit à M\&LT}}{\text{Total des crédits distribués}}$$

avec C_e : coefficients d'emplois.

Jusqu'à la fin de 1988 il était fixé à 50% pour atteindre 80% en 1992. L'évolution positive de ce coefficient témoigne de la volonté des autorités monétaires de motiver les institutions bancaires à une participation plus active au financement des investissements à moyen et long terme.
Pour renforcer l'efficacité de la politique monétaire, les réformes ont porté également sur les instruments de gestion de liquidités : perfectionnement des instruments traditionnels (taux d'intérêt, politique de refinancement) et instauration de nouveaux instruments (marché des certificats du trésor et le système des réserves obligatoires) afin de stimuler un véritable marché de liquidités et d'alléger le contrôle administratif de l'allocation des ressources.

La politique des taux d'intérêt préconisée était leur libéralisation aussi bien débiteurs que créditeurs.
La Banque Centrale ne fixant que son taux d'intervention seulement car les réformes entreprises étaient de supprimer les taux historiques et du recours automatique au refinancement par les banques commerciales.

II.4.3. Mesures de contrôle du crédit

Le contrôle du crédit consiste en une créance du système bancaire sur le trésor du public, sur les entreprises privées et sur les particuliers. Ainsi, le contrôle de crédit a pour objectif l'encadrement de la régulation des crédits.

L'encadrement des crédits consiste en une limitation directe du volume des crédits accordés et la régulation consiste à obliger les banques à financer l'accroissement de leurs encours de crédit par des ressources stables, c'est-à-dire non monétaires. Ces deux modes de contrôle présentent des caractéristiques communes. Elles obligent les banques à pratiquer un rationnement des financements accordés à leurs clients en rendant coûteux

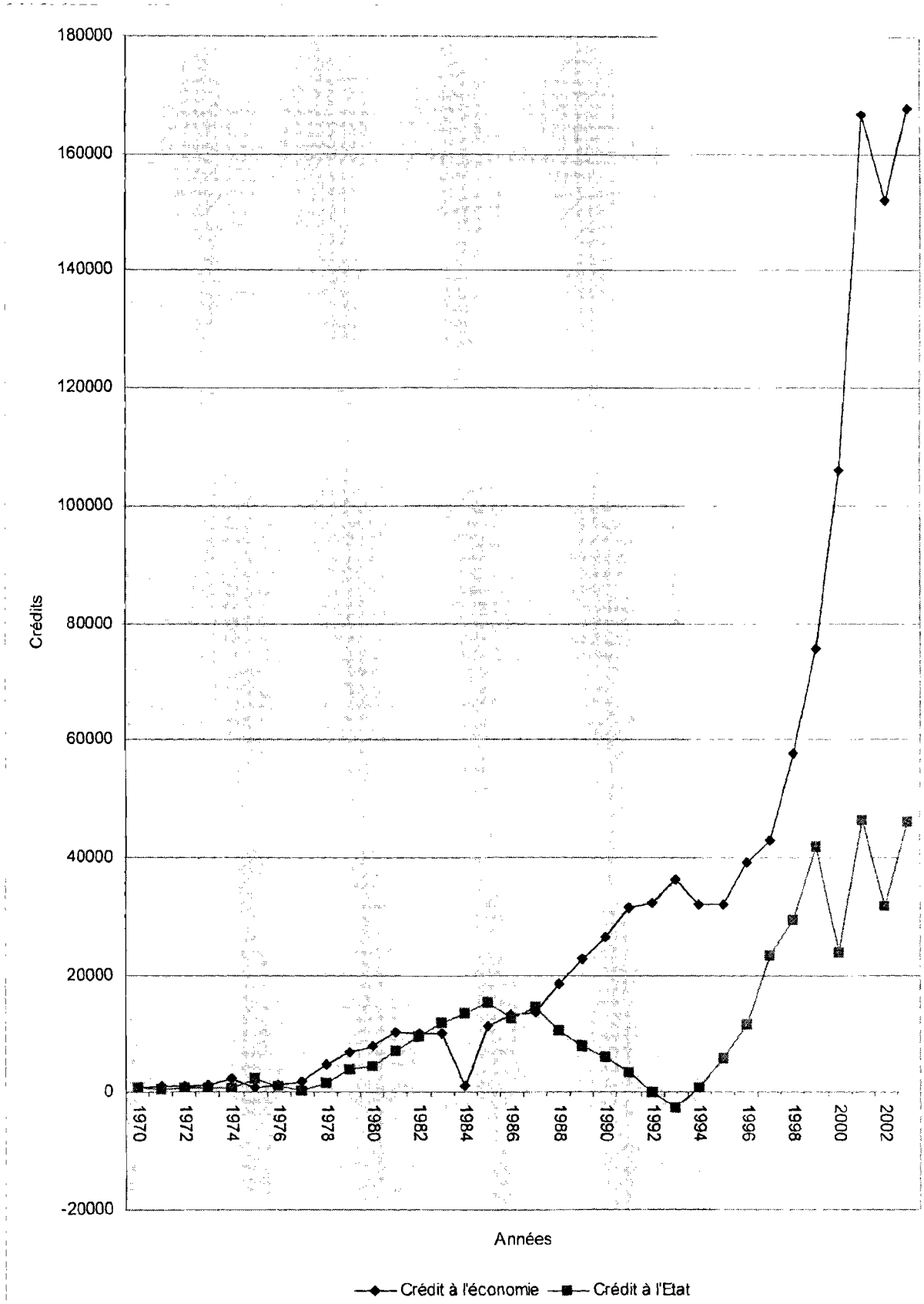
pour elles le développement de ces financements ; ou bien elles financent les ressources assez coûteuses (Fonds propres, émission d'obligations, l'accroissement de leurs crédits) ou bien encore elles sont pénalisées par l'obligation de constituer des réserves non rémunérées sur leur compte courant banque centrale à un taux croissant de façon exponentielle avec l'écart par rapport aux normes.

Elles subissent alors un coût de liquidité ou un coût de refinancement lorsque ne possédant pas la monnaie centrale nécessaire, elles doivent emprunter. En effet, le contrôle de crédit constitue un instrument important dans la stabilité du taux de change car la distribution du crédit constitue le champ d'application de la création monétaire. Etant donné que ce sont les banques qui créent la presque totalité de la monnaie en circulation, la Banque Centrale agit dans le sens de réguler soit la quantité, soit le prix de la monnaie centrale onéreuse que les institutions bancaires réclament.

De ce fait, le contrôle des crédits a pour finalité de :

a. réguler la croissance monétaire en vue de contenir l'inflation et de maîtriser le niveau du taux de change dans les normes acceptables,
b. éviter l'aspect inflationniste des crédits distribués en les octroyant à un niveau fixé concordant avec les besoins de l'économie,
c. orienter le crédit vers les projets de développement, d'investissement productifs et sociaux en décourageant les crédits vers les secteurs jugés non prioritaires.

Afin d'atteindre ces objectifs, les mesures prises ont concerné le crédit et le taux d'intérêt. Il s'agissait d'un contrôle quantitatif et qualitatif du crédit en fixant des plafonds au niveau de chaque banque et avec un accord préalable de la Banque Centrale à l'octroi et à la mobilisation des crédits et à un contrôle des taux d'intérêt. Le contrôle aboutira à un contrôle de la masse monétaire via le contrôle du taux de change car l'excès de la masse monétaire en circulation aboutit à la dépréciation du taux de change.



Graphique n°1 : Evolution des crédits à l'Etat et à l'Economie

Source : Etabli à partir du tableau précédent.

Le tableau de l'annexe 1 montre bien avec des taux d'accroissement qui montent toujours jusqu'en 1985 que chaque fois, à la fin de l'année, l'encours des créances sur le trésor public par le système allait toujours en augmentant.

On attend la période qui commence en 1986 pour voir le crédit à l'Etat commencer à décroître. Les résultats du tableau nous montrent une amélioration sensible de la situation par une diminution progressive du crédit à l'Etat. Cette importante évolution est toujours imputable aux nombreux efforts d'assainissement des finances publiques dans le cadre du PAS. Ce programme a aidé le gouvernement à baisser ses engagements bruts auprès des banques et spécialement de la BRB. La reprise du recours exorbitant des pouvoirs publics aux créances par le système bancaire s'observe à partir de l'année 1995 suite à une baisse de la production et de l'aide extérieure consécutivement à la crise.
On remarque donc une progression régulière sur toute la période d'étude.
Cette évolution se manifeste par une courbe à peu près rectiligne avec des variations plus ou moins fortes ou faibles selon qu'au cours de la période il y a une stabilité et une tension économique. De plus, on observe que le crédit à l'économie a continué son évolution presque régulièrement en parallèle avec la masse monétaire tandis que pour le crédit à l'Etat, il y a une certaine alternance. Pour l'année 1989, on observe en effet, une diminution des crédits à l'Etat, tandis qu'en 1996 le crédit à l'économie manifeste une poussée très caractéristique.
La chute progressive est très prononcée, à partir de 1988 jusqu'à un solde négatif en 1993, du crédit à l'Etat a été compensée par une montée exponentielle des avoirs extérieurs nets jusqu'au point le plus élevé en 1995.
Dès l'année 1996, le crédit à l'Etat augmente très rapidement sans cesse, et pendant ce temps, les avoirs extérieurs nets chutent de façon lamentable. En analysant les 3 périodes qui en découlent, il y a :

- La période d'avant 1986, période ou les 2 sortes de crédit évoluaient ensemble presque de façon simultanée avec quelques alternances d'ampleur moins significatives.
- Une autre période 1986 jusqu'en 1995 qui a été marquée par une évolution très rapide de réserves de change accompagnée d'une chute très prononcée du crédit à l'Etat, ce qui correspond à la période d'assistance extérieure.
- Et enfin, il y a la période allant de 1996 jusqu'à la fin de la période d'analyse qui est une période particulière pour l'économie burundaise où l'Etat est obligé de compter sur lui-même et donc recourir à la Balance Commerciale, a vu une poussée très importante.

En effet, suite à la crise politique qui a conduit au blocus économique, à la suspension de l'assistance extérieure alors que la production intérieure accusait une chute sans précédent et surtout que les besoins de l'Etat se multipliaient quotidiennement, l'Etat ne pouvait que recourir à l'emprunt extérieur et surtout la planche à billets.

En analysant le tableau de l'annexe 2 relatif à l'évolution de la masse monétaire au BURUNDI sur la période allant de 1970 à 2003, nous remarquons que la masse monétaire a subi un mouvement expansif même s'il n'a pas été très prononcé. Cela est d'autant plus vrai car le rapport de la masse monétaire (M_2) sur le PIB qui représente le taux de liquidité de l'économie nationale se caractérise par une progression haussière quelque peu modérée. L'analyse par moyenne décennale révèle un taux de liquidité de 11.61% sur la décennie 1970-79. Il est de 15.51 entre 1980 et 1989, et de 18.74% en moyenne les 14 dernières années.

Par ailleurs, la moyenne annuelle du taux de l'économie est de 15,69.

Cette moyenne est légèrement supérieure à celle habituellement atteint dans les pays en voie de développement à revenu faible (c'est-à-dire maximum de 12% à 15%)[1] ; ce taux de liquidité n'a cessé d'augmenter légèrement au

[1] M. GILLIS ; MALCOM et al., *Economie du développement*, traduit par Bruno Barm-Renault, Paris, Editions Universitaires, Bruxelles de Boeck-Wesmaël 1990, p.402.

cours du temps car en effet, la variation à la hausse traduit l'alimentation de l'économie en moyens de paiement abondants.

Au BURUNDI, la progression du taux de liquidité reflète un mouvement progressif de substitution d'une économie marchande à une économie de subsistance.

Cependant, la diffusion accrue de moyens de paiement dans l'économie est considérée comme un puissant vecteur de propagation des tensions inflationnistes selon certains auteurs.

Mais on peut reconnaître que la monétisation croissante de l'économie et l'évolution du taux de liquidité peuvent constituer un facteur de progrès économique du pays dans la mesure où les ressources inemployées peuvent être exportées en fonction des objectifs du développement. Cette progression du taux de liquidité de l'économie burundaise met en évidence le fait que la masse monétaire augmente plus vite que le PIB. Ce qui s'explique par deux raisons :

d'abord dans une économie en développement, la production c'est-à-dire le volume des transactions augmente plus vite que la valeur ajoutée ;

ensuite, la croissance économique est accompagnée par une augmentation du degré de commercialisation, entraînant un emploi plus fréquent de la monnaie[1]. L'augmentation de la masse monétaire a pour effet de faire augmenter le taux de change parallèle, affirment certains auteurs comme J.P. AZAM et T. BESLEY (1989).

Ceci veut dire que la liaison entre ces deux variables est positive. Mais selon une autre opinion, ces deux grandeurs peuvent avoir une liaison négative ; d'où l'analyse empirique interviendra pour trancher cette querelle.

En bref, après ce bref passage en revue de certaines variables jugées pouvoir être en relation avec la politique monétaire, il est plus que nécessaire de chercher à déceler si les liaisons sont telles que prédites par la théorie économique. C'est évidemment l'objet du chapitre suivant.

[1] Ministère du Plan, *Plan Quinquennal de Développement économique et social du Burundi*, 1978-1983, annexe 1, p.17.

CHAPITRE III : IMPACT DE LA POLITIQUE MONENTAIRE SUR LA CROISSANCE ECONOMIQUE : ANALYSE EMPIRIQUE

III.1. LA POLITIQUE MONETAIRE ET L'EFFICACITE ECONOMIQUE

L'efficacité économique implique une bonne affectation des ressources entre différentes activités ou secteurs de l'économie car la croissance n'est pas seulement du niveau de l'épargne ni même du niveau de l'investissement. Il faut que les investissements soient bien choisis, que le capital investi soit utilisé efficacement. Signalons que la politique monétaire agit sur l'affectation des ressources de deux façons :

* elle peut exercer un contrôle plus ou moins étroit de la répartition des crédits,
* elle influence le fonctionnement des mécanismes de marché (S. GUILLAUMONT, et p. 1988).

A ces deux modalités correspondent deux questions controversées :

a. Jusqu'où la Banque Centrale doit-elle aller dans le contrôle de l'activité bancaire ?
b. Une politique monétaire expansive et l'inflation qui en résulte conduisent-elles à une évolution des prix relatifs favorables ou défavorables à la croissance?

III.2. LA POLITIQUE MONETAIRE ET LA REPARTITION DES CREDITS.

Dans les pays où les ressources sont rares, la qualité de leur répartition revêt une grande importance pour le développement.

Or, dans certains pays, cette répartition est difficile à assurer parce que les informations requises font défaut hors du secteur moderne et l'appréciation du risque est incertaine.

Selon WAI (1979), les banques centrales peuvent grâce à l'application d'une politique monétaire appropriée, influencer le niveau de l'investissement et de la croissance économique en déterminant le coût (taux d'intérêt) et la disponibilité des crédits.
Afin d'obtenir une bonne affectation des ressources, l'objectif d'orientation sectorielle des crédits doit s'accompagner d'une gestion saine du système bancaire (S. GUILLAUMONT et P., 1988). Or, aujourd'hui, la solvabilité de certaines banques est mise en cause[1].

III.3. SPECIFICATION DU MODELE

Le but de cette étape est de vérifier les hypothèses de notre travail avec une méthode empirique. L'intérêt de l'analyse empirique n'est plus à démontrer dans un univers où les opinions des économistes divergent sur les différentes théories économiques. Dans ce cas, l'économétrie sert à confirmer ou infirmer ces théories alternatives par des évidences chiffrées.
Avant de procéder à toute estimation, nous avons analysé les propriétés des séries pour nous rassurer que la spécification et les résultats qui vont en découler seront fiables. Enfin, d'autres tests plus poussés nous ont permis de faire la généralisation des résultats.
Dans ce point, nous avons identifié les variables, les relations qui les unissent et la forme fonctionnelle qui a été utilisée pour la suite du travail.

Dans le but de réguler la politique monétaire et ainsi contribuer à assainir la politique économique du pays, les autorités monétaires disposent des instruments leur permettant d'exercer une influence sur l'émission de la monnaie. Ces instruments sont de deux natures comme dits précédemment : les instruments directs (encadrement du crédit, fixation des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs, une politique de refinancement sélective) ont été utilisés par la BRB jusqu'en 1986, année à partir de laquelle, ils furent progressivement abandonnés au profit d'instruments

[1] *Rapport annuel de la BRB*, 2002

indirects de contrôle (taux d'escompte, réserves obligatoires, contrôle de base monétaire)[1].

Ce sont ces variables que nous prendrons en considération dans notre analyse, puisqu'elles sont actuellement utilisées par la BRB dans sa politique de régulation de la masse monétaire.

Il convient toutefois de l'évaluer dans un contexte précis, en l'occurrence l'économie burundaise, pour en corriger ses éventuelles imperfections. Pour ce faire, il nous a fallu collecter toutes les données relatives aux variables en jeu, afin d'en observer la pertinence.

Certaines d'entre elles peuvent en effet se révéler inadéquates, compte tenu de leur comportement au fil du temps, auquel cas nous pourrons les remplacer par d'autres mieux indiqués.

Après ce cadre théorique, nous présentons l'équation empirique de la croissance économique :

$$LPIB = \beta_0 + \beta_1 LCRE + \beta_2 LTC + \beta_3 LRBC + \beta_4 LTI + \mu t$$

- Le coefficient β_1 désigne la variation du produit intérieur brut nominal par rapport au crédit à l'économie. $\beta_1>0$ pour les économies développées, mais pour les économies faibles telle que celle du Burundi, ce signe est négatif. Ce qui est contraire à la théorie, on finance les activités qui ne favorisent pas la croissance économique.
- Le coefficient β_2 est le coefficient affecté au taux créditeur nominal. $\beta_2<0$ D'après la théorie on sait que si le taux créditeur s'élève, le coût du crédit augmente. Les agents économiques devraient alors moins emprunter puisque cela devient de plus en plus cher. (P. NYAMOYA, 2005) ; par conséquent l'augmentation du taux d'intérêt créditeur freine la croissance économique.
- Le coefficient β_3 affecté aux réserves de la Banque Centrale, ($\beta_3 < 0$). Les réserves de la Banque Centrale aggravent le déséquilibre de trésorerie

[1] BRB, *Bulletin annuel*, 1986.

des banques et altèrent la capacité de ces dernières à répondre aux sollicitations des clients emprunteurs, même lorsqu'ils sont en mesure de présenter des projets intéressants [P. NYAMOYA, 2005].

- Le coefficient β_4 ($\beta_4 > 0$) a un signe positif qui, affecté au taux d'inflation s'explique aisément. L'accroissement du PIB Nominal doit être dû à la hausse des prix. Ceci motive la définition d'un déflateur du PIB[1].

III.4. PRESENTATION DES VARIABLES DU MODELE

III.4.1. La Masse Monétaire

La masse monétaire est définie comme l'ensemble des moyens de paiement qui circulent dans un pays à un moment donné.

Pour J. LECAILLON, « *La masse monétaire consiste dans la somme des billets en circulation et les dépôts à vue c'est-à-dire le total des actifs liquides ne portant pas intérêt et détenus par les agents économiques non bancaires* »[2].

Pour Victor PREVOT[3], « *La masse monétaire est en général définie comme l'ensemble des moyens de paiement en usage dans un pays* ».

En fait, toutes les définitions données à la masse monétaire englobent une même idée. Il s'agit de l'ensemble des moyens de paiement disponibles dans l'économie tels qu'ils sont recensés dans les actifs des agents non bancaires.

Au sens strict du terme, la masse monétaire est composée des disponibilités monétaires c'est-à-dire des moyens de paiement immédiats ou liquidité par excellence (billets de banque, pièces métalliques et dépôts à vue).

---

[1] Olivier BLANCHARD et Daniel COHEN, *Macroéconomie*, Paris : Pearson Education France, 3ème édition, 2004, p.28.

[2] J. LECAILLON, *Analyse macroéconomique*, Cujas, Paris 1960, p.158.

[3] Victor PREVOT, *Evolution de la masse monétaire au Burundi de 1970 à 1980*, Bujumbura, Décembre, 1988, p.II.

Au sens large, la masse monétaire est l'ensemble des disponibilités monétaires et quasi-monétaires. Ces derniers étant les dépôts à terme et d'épargne qui sont moins liquides[1].

Au Burundi, la masse monétaire est composée de :

- Disponibilités monétaires appelées agrégat monétaire M_1. Cette masse monétaire comprend seulement les moyens de paiement à la disposition du public. Elle est composée de la circulation fiduciaire (billet et pièces en circulation) et des dépôts à vue.
- L'agrégat monétaire M_2 : cette masse monétaire est composée de disponibilités monétaires et de la quasi-monnaie. Celle-ci est constituée par les dépôts à terme et d'épargne. Il convient de signaler que cet agrégat est la masse monétaire sur laquelle les autorités monétaires se réfèrent pour définir les objectifs de la croissance monétaire.
- L'agrégat monétaire M_3 : c'est l'ensemble des liquidités de l'économie. Ces dernières sont la somme des ressources monétaires, des ouvriers des ménages et des entreprises auprès des institutions financières ainsi que des bons de trésor détenus par les agents économiques non financiers.

Au sens large, la masse monétaire comprend seulement les moyens de paiement à la disposition du public. Elle est composée de la circulation fiduciaire (billets et pièces en circulation) et des dépôts à vue.

III.4.2. LE PIB (Produit Intérieur Brut)

Le P.I.B. reflète le niveau de l'activité économique. En termes de comptabilité nationale, il est égal à la somme des valeurs ajoutée de tous les secteurs de l'économie. Selon l'approche monétaire, pour une offre de monnaie donnée, un niveau élevé du revenu réduit l'excès de l'offre de monnaie. Ceci parce que la demande de monnaie pour motif de transaction peut croître et par conséquent boucle l'écart positif entre l'offre de monnaie et la demande de monnaie.

---

[1] BRB, *Bulletin Trimestriel*, n°35 octobre 1970, p.8.

Ceci réduit la faiblesse de la monnaie nationale vis-à-vis de la monnaie étrangère. Donc, selon l'approche monétaire, l'augmentation du PIB permet l'appréciation de la monnaie.

Mais, cela est vrai lorsque l'augmentation du PIB est proportionnelle à l'augmentation de la masse monétaire car, selon la même approche, lorsque l'augmentation de la masse monétaire est supérieure à l'augmentation du PIB cela entraîne la dépréciation du taux de change.

III.4.3. Le taux d'intérêt créditeur

On distingue le taux d'intérêt créditeur nominal et le taux d'intérêt créditeur réel.

Le taux d'intérêt créditeur nominal traduit la somme que la banque s'engage à donner comme bénéfice sur une période déterminée (généralement une année) et s'exprime en terme de pourcentage.

Parler alors du taux d'intérêt créditeur réel signifie que le taux d'intérêt nominal est corrigé par le taux d'inflation observé pendant cette période. Mathématiquement, le taux d'intérêt réel est égal au taux d'intérêt nominal diminué du taux d'inflation actuel.

Soient : I = le taux d'intérêt nominal

r = le taux d'intérêt réel

$\frac{\Delta P}{p}$ = le taux d'inflation.

On aura : $r = i - \frac{\Delta P}{p}$.

La notion du taux d'intérêt a été initié par l'économiste I. FISHER pour résoudre le paradoxe de GIBSON.

III.4.4. L'Indice des prix

Au Burundi, l'indice des prix à la consommation des ménages de Bujumbura est principalement le plus utilisé souvent comme mesure de l'inflation. Ce choix, tient d'une part, au fait qu'il est facile de disponibiliser les données sur les ménages de la ville de Bujumbura que celles de la campagne ; d'autre part, du fait que les ménages de Bujumbura constituent un échantillon important pour l'analyse de la variation des prix à la consommation.

D'une part, le motif étant que les populations des autres villes du pays ne ressentent pas aussi fortement les effets des variations des prix que celles de la campagne.

D'autre part, on considère que les campagnes du Burundi ne sont pas très monétisées. Pas mal des travaux effectués sur l'indice des prix expliquent sa hausse continuelle par les effets suivants :

a. La hausse des biens importés comme les articles vestimentaires (BRB, Rapport annuel, 1987, p.41).
b. La chute des productions culturales due à la sécheresse prolongée (S. WAKANA, 1999).
c. Les ajustements monétaires ainsi que l'instabilité des cours des matières premières.

Au Burundi, cette hausse se déclenche plus pour les rubriques alimentation et logement qui ont une grande part de la constitution de l'indice.

III.4.5. Réglementation des opérations de crédit

III.4.5.1. Les crédits à l'Etat

Le contrôle des crédits à l'Etat s'est souvent avéré être une tâche difficile si pas impossible pour la Banque Centrale et les crédits à l'Etat constituent dans certains pays et dans certaines circonstances l'origine des problèmes inflationnistes.

Dans tous les cas, la réussite de la politique de la Banque Centrale en matière de contrôle de la monnaie dépend largement de ses possibilités d'action sur les crédits à l'Etat.

III.4.5.2. Le crédit à l'économie

Il consiste en crédits à l'économie ouverts par les banques aux agents économiques.

Ils forment la grande majorité des contreparties de la masse monétaire.

Ils sont consentis aux ménages et aux entreprises à travers la cession aux banques d'effets de commerce.

Dans notre analyse, les variables du modèle seront exprimées en terme nominal. Ensuite, les variables du modèle vont être transformées en logarithme car la forme logarithmique présente certains avantages comme :

- Premièrement, elle permet de dégager immédiatement les élasticités, c'est-à-dire le degré de sensibilité d'une variable explicative sur une variable expliquée.
- Ensuite, son utilisation permet de stationnariser les séries et permet également l'allégement des chiffres.

Pour notre cas et pour des raisons de simplification, nous avons opté utiliser la nomenclature suivante pour représenter les variables d'intérêt du modèle :

LCRE : le crédit à l'économie en logarithme

LPIBN : le PIB Nominal en logarithme

LTD : le logarithme du taux débiteur

LRBC : le logarithme des réserves de la Banque Centrale

LI : le logarithme de l'inflation décalé en 2 périodes

Le préfixe « L » signifie que les données ont été exprimées en logarithme naturel. Après cette brève présentation des variables, passons à la présentation des résultats des tests du modèle.

III.5. ANALYSE EMPIRIQUE

Après avoir passé en revue la théorie économique en ce qui concerne la politique monétaire et la croissance économique du Burundi : une analyse empirique (1970-2003) et d'une description succincte des données respectivement au premier et deuxième chapitre.

Le dernier chapitre a été consacré à l'analyse des résultats empiriques obtenus en effectuant différentes régressions et divers tests.
C'est aussi un moment de tenter de fournir une interprétation économique appropriée aux résultats.

III.6. LE TEST DE COÏNTEGRATION

La nouvelle théorie économétrique soulignant qu'avant le traitement d'une série chronologique, il convient d'en étudier les caractéristiques stochastiques. S'il y a modification de ces caractéristiques dans le temps, la série chronologique est considérée comme non stationnaire.
Tandis que dans le cas d'un processus stochastique invariant, la série temporelle est alors stationnaire. Pour notre cas, les tests de stationnarité ou tests de racine unité ont été effectués sur toutes les variables.
L'hypothèse de racine unité a été testée au moyen de la statistique de Dickey-Fuller et de Phillips et Perron (1988), la règle de décision est la suivante :

a. Si la valeur calculée ADF ou PP est supérieure à la valeur critique, on rejette l'hypothèse de stationnarité ou d'absence de racine unité.

b. Si la valeur calculée ADF ou PP est inférieure à la valeur critique, on accepte l'hypothèse de stationnarité[1].

III.7. RESULTATS EMPIRIQUES

III.7.1. Résultats des tests de racine unitaire

Les tests de racine unitaire servent à détecter l'éventuelle présence de la racine unité qui signifie la non-stationnarité des séries. Nous avons aussi conduit les tests de DICKEY-FULLER et de PHILLIPS-PERRON.

Tableau n°3 : Résultats du test d'ADF pour les variables en niveau

ADF-Stat / Séries	ADF_I[VC à 5%=-2,9558]	$ADF_{T\&I}$[VC à 5%=-3,5562]	ADF_N[VC à 5%=-1,9517]	Stationnarité oui ou non
LPIB	-0,972136	-1,700333	3,530386	Non
LCRE	-0,713988	-3,437035	1,978317	Non
LRBC	-1,513601	-3,451104	0,855393	Non
LTC	-1,656258	-5,039642	0,355681	Non
LTI	-4,274402	-4,726597	-1,482377	Non

Source : Auteur

Comme les valeurs d'ADF-Stat. dépassent toujours la valeur critique au seuil de signification de 5%, toutes les séries étudiées sont non stationnaires en niveau. Voyons ce qui se passe en différence première.

[1] BOURBONNAIS, R., *Econométrie : Manuel et exercices corrigés*, 3ème édition, Dunod, Paris, 2000, p.229.

Tableau n°4 : Résultats du Test d'ADF pour les variables en différence première

ADF-Stat / Séries	ADF_I[VC à 5%=2,9591]	$ADF_{T\&I}$[VC à 5%=-3,5614]	ADF_N[VC à 5%=-1,9521]	Stationnarité oui ou non
LPIB	-3,921746	-4,227038	-1,446772	Oui
LCRE	-5,421439	-5,323925	-4,544021	Oui
LRBC	-4,009206	-3,926997	-3,933067	Oui
LTC	-6,247492	-6,136297	-6,101128	Oui
LTI	-6,671534	-6,485126	-6,8011035	Oui

Source : Auteur

D'après les résultats, on voit que les 4 variables sont stationnaires en différence première en cas du Test ADF avec Trend et aussi avec trend et Intercept mais que le PIB n'est pas stationnaire en cas d'absence de trend et de constante.

Regardons ce qui se passe pour le test de Phillips-Perron.

Tableau n°5: Résultats du Test de PP pour les variables en niveau

PP-Stat. / Séries	PP_I VC à 5%=-2,9527	$PP_{T\&I}$ VC à 5%=-3,5514	PP_N VC à 5%=-1,9514	Stationnarité oui ou non
LPIB	-1,267871	-1,637280	0,676029	Non
LCRE	-2,920429	-3,143057	-0,186852	Non
LRBC	-1,840830	-4,124582	0,979921	Non
LTC	-1,781578	-3,447624	0,974351	Non
LTI	0,262347	3,508078	3,588566	Non

Source : Auteur

Tableau n°6 : Résultats du Test de PP pour les variables en différences premières

PP-Stat. / Séries	PP_I VC à 5%=-2,9558	$PP_{T\&I}$ VC à 5%=-3,5562	PP_N VC à 5%=-1,9517	Stationnarité oui ou non	Décision
LPIB	-4,737202	-4,729803	-2,265559	Oui	I(1)
LCRE	-9,507875	-9,327552	-7,809113	Oui	I(1)
LRBC	-8,052385	-7,904315	-7,687621	Oui	I(1)
LTC	-13,07448	-12,81454	-11,93761	Oui	(1)
LTI	-9,082235	-9,186947	-6,822126	Oui	I(1)

Source : Auteur

Ces résultats montrent parfaitement que toutes les variables concernées sont stationnaires en différence première car toutes les valeurs de Phillips-Perron Stat trouvées sont inférieures à la valeur critique à 5%.

Donc, par le biais du Test de Phillips-Perron, nous pouvons affirmer que ces séries sont intégrées d'ordre 1.

L'étape suivante exigée par la théorie économétrique moderne est de tester l'existence d'une éventuelle relation entre les variables dans un horizon lointain.

C'est l'objet du test de coïntégration entre les variables.

Tableau n°7 : Analyse de la stationnarité du résidu par les tests d'ADF et de P.P (Variable en Niveau) [R1(-1)]

Val. de la stationnarité / Séries des résidus	Intercept ADF VC à 5% = [-2,9558]	Trend et Intercept [V.C à 5%=-3,5562]	None [VC à 5% = -1,9517]	Décision
$R_1(-1)$	-2,715305	-2,652230	-2,76518	I(o)
	PP_I[VCà5%=2,9527]	$PP_{T\&I}$ [VC à 5%=3,5514]	PP_N[VC à 5% = -1,914]	
$R_1(-1)$	-4,353189	-4,300872	-4,418547	I(o)

Source : Auteur

Conclusion : Le résidu est intégré d'ordre zéro (I(o)).

L'analyse des tableaux montre que le résidu est stationnaire en niveau. Il est donc intégré d'ordre zéro. Par conséquent on n'a pas tort d'accepter l'hypothèse nulle de coïntégration des variables.

Pour chaque fonction de la politique monétaire sur la croissance économique. Pour être plus précis, il existe une évolution identique sur le long terme entre les déterminants de la croissance économique. Ainsi, comme les résultats des tests de stationnarité ont montré que toutes les variables sont intégrées d'ordre un et que la relation de long terme entre ces variables dégage un résidu stationnaire, nous sommes amenés à estimer le modèle à correction d'erreur.

Les résultats des différentes régressions effectuées sont accompagnés par ceux des tests de diagnostic que nous avons menés.

En premier lieu nous avons estimé la fonction de croissance économique.

En deuxième position, nous avons analysé la dynamique de CT pour la croissance économique. Pour chaque relation logarithmique estimée par le MCE, une élimination séquentielle des variables non pertinentes (bien que figurant dans l'équation de départ) a été opérée.

Cependant, certaines ont été retenues car leur élimination altère le modèle sous étude.

III.7.2. Résultats de l'estimation du modèle à correction d'erreur

En adoptant la méthode en deux étapes d'ENGLE et GRANGER, nous avons estimé les effets de court terme par le truchement du MCE (Moindre Carré des Erreurs).

Pour cela, à chaque relation de LT, nous avons analysé la dynamique de CT correspondante pour la 1ère relation, l'équation de LT est :

$$LPIB = \beta_0 + \beta_1 LCRE + \beta_2 LTD + \beta_3 LRBC + \beta_4 LTI + \mu_t$$

La relation de CT correspondante est :

$$\Delta LPIB = C + a_0 \Delta LPIB(-1) + a_1 \Delta LCRE + a_2 \Delta LCRE(-1) + a_3 \Delta LTD + a_4 \Delta LTD(-1) + a_5 \Delta LRBC + a_6 \Delta LRBC(-1) + a_7 \Delta LTI + a_8 \Delta LTI(-1) + R_1(-1) + \varepsilon_t.$$

avec certains coefficients positifs et d'autres négatifs.

Δ = étant l'opérateur mathématique de différence

1 = le millésime de l'année pour laquelle le choc a eu lieu, 1 peut prendre n'importe quel chiffre compris dans l'intervalle [1970-2003]

Tableau n °8 : Résultats de spécification de l'équation illustrant la relation de LT

Variable expliquée	Variables explicatives	Coefficient	Ecart-Type	Coefficient de Student	prob.
LPIB	C	7,136531	0,353115	20,21021	0,000
	LCRE	0,27664	0,062669	4,4134	0,001
	LTD	0,755973	0,194857	3,87964	0,0006
	LRBC	0,85657	0,039778	2,153371	0,0397
	LTI	0,105574	0,040607	2,599918	0,0145
	R^2 = 0,967812 R^2-ajusté : 0,963373 F-Stat: 217,9921 (0,000)				

Source : Auteur à partir des résultats de la régression

Tableau n°9 : Résultats du test d'estimation de la relation de la dynamique de CT

Variable dépendante	Régresseurs	Coefficient estimé	Coefficient de Student	prob. critique
ΔLPIB	C	0,110689	12,13203	0,0001
	ΔLPIB(-1	0,352399	6,470278	0,0013
	ΔLCRE	-0,041968	-5,590547	0,0025
	ΔLCRE(-1)	-0,078206	-6,484376	0,0013
	ΔLTD	-0,141439	-3,032106	0,029
	ΔLTD(-1)	0,022996	0,616403	0,05646
	ΔLRBC	-0,026288	-3,954566	0,0168
	ΔLRBC (-1)	-0,032809	-5,468949	0,0028
	ΔLTI	0,022584	3,74657	0,0133
	ΔLTI(-1)	0,017335	3,407410	0,0191
	R_2(-1)	-0,093977	-2,884365	0,0344
	DUM 73	-0,04	-2,374135	0,0636
	DUM83	0,143981	9,085622	0,003
	DUM 88	-0,28739	-14,71386	0,000
	DUM 93	-0,116854	-4,951603	0,043
	DUM 95	-0,05159	-2,637123	0,046
	DUM 96	-0,0446	-2,357594	0,06
	DUM 99	0,02823	1,565074	0,017
R^2=0,9812			B-G=0,254	
R^2-ajusté = 0,9651		ARCH-LM=0,5556	(0,72)	
		(0,4406)	RMSE=0,015284	
F-Stat = 147,683			U'THEIL=0,00064	
(0,000)		J-B=0,3268		
		(0,84)		

Source: Auteur à partir des résultats de la régression.
N.B. : Les chiffres entre parenthèse correspondent aux probabilités critiques notées en dessous de F-Stat.

Le coefficient du modèle à corrections d'erreur est statistiquement significatif.

Pour question de normalisation du résidu, on a dû ajouter dans le modèle les variables binaires, l'année 1973 (effets du choc pétrolier), 1983 (augmentation des ventes de café), 1988 (effets du P.A.S), 1993 (effets de la crise), 1996 (blocus économique), 1999 (augmentation du crédit à l'Etat. Nous voyons d'emblée que les coefficients de détermination sont consistants (> 96%) d'explication de la variance totale.

La statistique de FISHER sont suffisamment valides et ils dénotent que les équations estimées LT&CT sont globalement significatives au point de vue économique. De plus le test de ENGLE (1982) pour l'hétéroscédasticité conditionnelle auto-régressive des résidus ARCH-LM et du Test de J-B de normalité des résidus de JARQUE et BERRA (1980).

La présence de l'autocorrélation sérielle des résidus est vérifiée par le test de BREUSCH-GODFREY.

La performance prévisionnelle est testée par les valeurs de la statistique RAMSE et du coefficient d'inégalité de THEIL (U'THEIL).
Pour notre cas, ces valeurs sont :
0,015 et 0,0006 donc le modèle est valide.

Par les résultats trouvés, nous confirmons que l'impact de la politique monétaire sur la croissance économique peut être valablement estimé à l'aide des mécanismes à correction d'erreur (ECM), ce qui nous a permis d'estimer les ajustements tant de court terme que de long terme ainsi que la force de rappel du déséquilibre précédent pour retourner à l'équilibre de long terme.
Par ailleurs, l'équation ECM ainsi estimée s'étant révélée globalement valable du point de vue économétrique.

III.8. IMPLICATION ECONOMIQUE

Comme dit précédemment, les coefficients issus de l'estimation du modèle sont des élasticités car les variables sont exprimées en logarithme.
Donc après avoir effectué des régressions, on a dû ressortir des élasticités de court terme et de long terme.
Le tableau ci-dessous nous montre des élasticités de CT et de LT des variables du modèle.

Variables	Elasticités de CT	Elasticité de LT
LCRE	-0,120174	0,27664
LTD	-0,118443	0,755973
LRBC	-0,059097	0,85657
LTI	0,039919	0,105574

Source : Nous-même à partir des résultats de la régression

Les coefficients se trouvant dans le tableau ci-dessus sont respectivement les élasticités à court terme et à long terme.
Les valeurs avec des signes (+), économiquement parlant, ces variables dégagent un coefficient positif, elles montrent qu'elles ont un impact favorable à la croissance économique ; pour nos résultats, les équations estimées dégagent des résidus qui en reculant de 9% possèdent des coefficients estimés de signes négatifs. Le coefficient est la vitesse d'ajustement qui indique la force de rappel vers l'équilibre de LT (cette période indique la période après laquelle on retourne à l'équilibre après avoir simulé un choc exogène sur les variables expliquant la croissance économique).
Le signe négatif indique l'existence du mécanisme à correction d'erreur pour les variables influençant la croissance économique tels que :
* le crédit à l'économie,
* les réserves de la Banque Centrale,
* le taux d'intérêt débiteur,
* le taux d'inflation

Au niveau des élasticités de CT, on constate que le taux d'inflation influence positivement la croissance économique et que les autres l'influencent négativement ; il s'agit de RBC , CRE et TD.

Tandis qu'au niveau des élasticités de LT, toutes les variables influencent positivement la croissance économique.

CONCLUSION ET SUGGESTIONS

Avant de clore notre travail intitulé : « ***Impact de la politique monétaire sur la croissance économique du Burundi : une analyse empirique (1970-2003)*** », qu'il nous soit permis de reprendre certains points saillants de notre étude, de confronter les hypothèses de départ aux résultats obtenus et d'en tirer une conclusion.

Le présent travail a consisté à établir les relations qui existeraient entre les instruments de la politique monétaire et la croissance économique . Pour y arriver, nous avons scindé notre travail en trois chapitres complémentaires.

Au cours du premier chapitre, nous avons retracé un aperçu historique sur la politique monétaire et la croissance économique.

Au deuxième chapitre, nous avons insisté sur l'évolution du taux d'intérêt, du taux de change et du crédit au Burundi.

En effet les déficits budgétaires se sont en général progressivement augmentés. L'économie burundaise se caractérise donc par un niveau élevé des dépenses publiques par rapport aux recettes fiscales.

Dans le chapitre troisième, nous avons d'abord spécifié notre modèle d'analyse. Ensuite, nous avons procédé à une présentation succincte de la démarche économétrique empruntée, surtout en ce qui concerne le modèle à correction d'erreur.

Pour ce but ultime, les différentes étapes qui nous permettent d'aboutir à ce modèle entre autre l'étude de la stationnarité des variables du modèle ainsi que celle de la coïntégration ont été théoriquement illustrées.

Enfin, nous avons passé par l'étape des tests et les résultats obtenus nous indiquent clairement que les caractéristiques individuelles des séries montrent que les logarithmes des variables utilisées sont tous intégrés d'ordre un. Autrement dit, il ne faut qu'une seule différenciation pour les

rendre stationnaires. Les résultats du test de coïntégration pour leur part nous ont permis de constater que les variables du modèle de la croissance économique sont toutes coïntégrées.

Les résultats nous ont permis de dégager les constats suivants :

Les réserves de la Banque Centrale et le taux débiteur sont négativement liés à la croissance économique.

Ceci nous permet de confirmer totalement nos deux hypothèses selon lesquelles:

1. L'augmentation des réserves de la Banque Centrale constitue un obstacle à la croissance économique.
2. Au Burundi, le produit intérieur brut et le taux d'intérêt débiteur sont corrélés négativement.

Les résultats de nos analyses ne peuvent pas nous laisser indifférents mais plutôt nous poussent à formuler quelques suggestions.

Après analyse, on voit que les facteurs qui handicapent la croissance économique sont :

- L'incohérence de la structure financière
- L'inadaptation des normes de gestion de la finance informelle
- Une structure économique où coexistent la monnaie et un système de production non-monétaire.

Le taux d'intérêt n'est pas à mesure d'attirer les capitaux étrangers.

Les taux d'intérêt débiteurs sont en général élevés. Cela peut s'expliquer par le niveau de l'inflation ainsi que l'importance des déficits publics.

Les déficits budgétaires continus sont promoteurs chaque fois des crédits à l'Etat, surtout les avances de la Banque Centrale. Ceci est la cause de l'inflation galopante ainsi que l'effet d'éviction.

Il faut agir de façon à ce que les crédits distribués soient plus injectés dans la production qu'à la consommation.

BIBLIOGRAPHIE

I. Ouvrages généraux

1. AGLIETTA, M., ORLEAN, A., (1984), *La violence de la monnaie*, Paris, PUF, 2ème édition, 324p.
2. BENISSAD, M.E (1989), Essai d'analyse monétaire, 3ème édition, 161p.
3. BLANCHARD, O. & COHEN D., *Macroéconomie*, Paris, Pearson Education France, 2004, 588p.
4. BOURBONNAIS, R., (1998), Econométrie, Manuel et exercices corrigés, Dunod, Paris, 305p.
5. BRANGER, J., (1968), Traité d'économie bancaire, Tome 1, Paris, PUF, 514p.
6. BRASLE, M. et al., (1993), Histoire des pensées économiques, les fondateurs, Paris, Sirey, 2ème édition, 212p.
7. BRASSEUL, J. (1989), Introduction à l'économie du développement, Armand Colin, Paris, 150p.
8. BRUNHOFF (Suzanne De), (1976), L'offre de monnaie, critique d'un concept, Paris, Maspero, 148p.
9. DE LAMBRIER, D, (1975), Les relations financières internationales, Mécanismes et Idéologies et rapport de forces, Paris, Editions ouvrières.
10. DUTAILLIS, P., (1968), Le risque du crédit bancaire, Paris, PUF.
11. FLOUZAT, D., (1975), Economie contemporaine, les fonctions économiques, Paris, PUF, 12ème édition, 546p.
12. FRIEDMAN, M. et HELLER, W.W., (1969), Politique monétaire et politique fiscale, Maison Mane, 142p.
13. GUGLIEMI, J.L. (1973), Les expériences de la politique monétaire, Paris, Presses Universitaires de France, 226p.
14. HANSEN, A., (1967), Introduction à la pensée keynésienne, Paris, Dunod, 167p.
15. JACQUEMOT, P., (1989), Politique de change et ajustement en Afrique, Paris, Ministère de la Coopération, 218p.

16. KEYNES, J.M., (1975), Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie, 382p.
17. LALUMIERE, P (1983), Les Finances Publiques, 7ème Edition, Paris, Colin, 543p.
18. LANGUIER, D., (1972), Le crédit au service de l'économie : 69ème Congrès des matières de France, Marseille.
19. MAILLET, P. (1976), L'économétrie, 2ème édition, Paris, PUF, 127p.
20. MARCHAL, (1979), Monnaie et crédit, 7ème édition, Paris, Cujas, 250p.
21. MARSHAL, J., LECAILLON, J, (1967), Théories des flux monétaires, Histoire des théories monétaires, Paris, Cujas, 409p.
22. MOSSE, R., (1970), Problèmes monétaires internationaux, Payot, Paris, 478p.
23. MOURGUES, M. De, (2000), Théorie et politique monétaire, Economica, 49, rue Héricart, 75015, Paris, 125p.
24. MOUSTAPHA SIOUTI, (1965), L'importance du crédit et des banques dans l'économie, Imprimerie du Gouvernement, Damas, 212p.
25. PATAT, J.P., (1987), Institutions financières et politique monétaire, Economica, Paris, 454p.
26. PERROUX, F. (1972) , Masse et Classe, Bruxelles, Casterman, p.126
27. PIE DE LIEVRE, A.M.C., (1967), Droit du crédit, 2ème édition, PUF, Paris, 145p.
28. RIBOUD, J., (1986), Controverse de la Banque et de la monnaie, Paris, PUF, 423p.
29. RUDLOFF, M., (1970), Economie Internationale, Paris, Editions Cujas, 479p.
30. RUFFINI, P.B., (1996), Les théories monétaires, la pensée économique contemporaine, édition du seuil, 240p.
31. STIGLITZ, J., (2004), Principes d'économie moderne, De Boeck et Larcier s.a., Editions de Boeck Université Rue de Minimes 39, B-1000 Bruxelles, 982p.
32. THORN, R.S. (1971), Théorie monétaire, contribution à la pensée contemporaine, Dunod, Paris, 360p.

II. Rapports, Revues et publications diverses

3. B.M. (1995), *Les perspectives économiques et les pays en développement,* Publication de la B.M.
4. BM, (1996), *African Development Indicators,* 2002.
5. BRB, *Bulletins trimestriels et mensuels.*
6. BRB, *Rapports annuels,* 1970-2004
7. DEREDGE, BAMPOYE, KAGABO, (1998), « Impact des politiques monétaires et fiscales sur le secteur financier et leur incidence sur le comportement du secteur financier dans le financement des besoins au Burundi », *RIDEC,* vol.2, n°1.
8. GUILLAUMONT, P. et S., (1988), « Les enjeux des politiques monétaires dans les pays en voie de développement », *Revue d'Economie Financière,* n°7.
9. HERITEAU, F. et FICATIER, Y., (1988), *Politique d'ajustement structurel au Burundi,* Rapport de mission du 26 avril au 6 mai 1988, Paris, Caisse Centrale de Coopération économique, 88p.
10. HUGON, P. (1980), « Dualisme sectoriel ou soumission des formes de production au capital : peut-on dépasser le débat ? », in *Revue Tiers-Monde,* t.XXI, n°82.
11. KADEDE, Th.(1998), « Dépréciation réelle de la monnaie burundaise et efficacité des politiques fiscales et monétaires », *RIDEC,* vol.2 n°2, pp196-219.
12. MUTEMBEREZI, (1986), *La politique monétaire au Burundi, Séminaire pour les dirigeants et cadres des institutions financières du Bu*rundi, 105p.
13. NDONDERA, A. (1997), Les réformes de la politique de taux de change au Burundi, IDEC, Bujumbura, 14p.
14. NYAMOYA, P., « Les bases de la détermination des taux d'intérêt débiteurs par les banques commerciales à travers l'analyse de la politique monétaire au Burundi : 1980-2002 », *Cahier de l'IDEC,* vol.1, n°2, septembre 2005, pp12-16

15. SINZINKAYO, E., (1999), *Nature de la fonction d'offre de monnaie au Burundi*, Curdes, 28p.
16. YAMUREMYE, T. (2000), *Problématique de la détermination d'une politique monétaire optimale dans une économie en développement : application au cas du Burundi*, CURDES, Bujumbura, 40p.
17. YAMUREMYE, T.. (1989), *Au Burundi y'a-t-il des liens de causalité entre la politique monétaire et la croissance économique* ? , IDEC, 15p.

III. MEMOIRES

1. BASHIKIRE, D., (1991), *La problématique du financement du développement : une réflexion sur l'économie burundaise*, Mémoire, FSEA, Buja, 152p.
2. BAZIZANE, M (1997), *Accès du Burundi sur le marché du crédit*, Mémoire, FSEA, Bujumbura, 133p.
3. BILENGI-NTELU, (1981), *L'évolution de l'offre de monnaie de 1970-1980*, Mémoire, FSEA, Bujumbura, 74p.
4. BUKURU Richard, (1999), *L'analyse de l'influence du taux d'intérêt sur le comportement bancaire avant et pendant le PAS : cas du BURUNDI*, Mémoire, FSEA, Bujumbura, 59p.
5. BUTARE, D. (1982), *Les effets des politiques monétaires sur la Balance des paiements*, Mémoire, FSEA, Bujumbura, 93p.
6. MPITABAKANA, P., (1997), *Essai d'analyse de la demande de monnaie : cas du Burundi*, Mémoire, FSEA, Bujumbura, 96p.
7. NDAYISENGA, P., (2002), *Analyse des déterminants de l'offre de monnaie : cas du Burundi*, Mémoire, FSEA, Bujumbura, 101p.
8. NDIKUMANA, F., (1998), *La problématique de l'intervention de la Banque Centrale dans le fonctionnement du secteur bancaire financier*, 90p.
9. NGENDAKURIYO, F., *Estimation d'un modèle à correction d'erreur d'une fonction Translog de la demande d'électricité au Burundi*, Mémoire, FSEA, Bujumbura, 92p.
10. NIJIMBERE, P., (1998), *L'orientation et la distribution du crédit bancaire au Burundi vues à travers les réformes d'ajustement structurel*, Mémoire, FSEA, Bujumbura, 93p.

ANNEXES

ANNEXE I

Evolution des crédits à l'Etat et à l'Economie

Période	Crédit à l'économie	Crédit à l'Etat
1970	820,4	818,7
1971	1069,8	702,4
1972	1082,3	775,8
1973	1306,1	897,5
1974	2510,8	897,6
1975	997	2510,8
1976	1532,2	1109,2
1977	1999,6	261,1
1978	4826,2	1617,7
1979	6991,4	3959,3
1980	7900,4	4604,3
1981	10511,8	7297,1
1982	10022,7	9540,7
1983	10004,7	12050,5
1984	1209,4	13580,6
1985	11414,8	15495,9
1986	13376,7	12702,1
1987	13832,4	14563
1988	18460,4	10750,9
1989	22714,7	7879,1
1990	26411,9	6093,4
1991	31409,1	3603,4
1992	32220	200
1993	36294,2	-2513,8
1994	32138	840
1995	32004,1	5894
1996	39157,9	11689,8
1997	42946,7	23348,2
1998	57720,4	29463,1
1999	- 75563,1	41904,1
2000	105949,4	23904,5
2001	166682,3	46261
2002	151916,3	31781,5
2003	167876,9	46025,4

Source : BRB, *Rapports annuels* 1975, 1979, 1980, 1985, 1990, 1995, 2000, 2004.

ANNEXE II

Evolution du taux de liquidité

Période	M_2 (Nominal)	PIB Nominal	M2/PIB (en %)
1970	2129,5	19014	11,20
1971	2497	22278	11,21
1972	2513,2	21595	11,64
1973	2763,4	24355	11,35
1974	3320,4	27190	12,21
1975	3498,4	32672	10,71
1976	4418,4	38676	11,42
1977	4718,4	49578	9,52
1978	6895,3	54821	12,58
1979	9681,6	68086	14,22
1980	11024,8	85607	12,88
1981	12004,5	89086	13,48
1982	15475,8	94094	16,45
1983	15243,8	102892	14,82
1984	19190,9	120451	15,93
1985	19953,5	141347	14,12
1986	23645,1	140842	16,79
1987	24286,9	143590	16,91
1988	26622,2	152907	17,41
1989	29407	179548	16,38
1990	32910,2	196656	16,73
1991	33991,6	204951	16,59
1992	36076,3	248396	14,52
1993	34884	250686	13,92
1994	47216,2	269583	17,51
1995	49952,4	249865	19,99
1996	57170,3	265414	21,54
1997	63126,8	346099	18,24
1998	63138,3	404382	15,61
1999	91858,1	460266	19,96
2000	94575,8	521905	18,12
2001	109008,2	557923	19,54
2002	139659,5	584605	23,89
2003	171246,4	651590	26,28

Source : - Rapports annuels de la BRB
- Nos calculs pour les données M2/PIB.

ANNEXE III (en millions)

Année	M2N	PIBN	CR_{ETAT}	CR_{Eco}	Tx CRED	Tx DEB,	Rés, B,C(10^6)	Tx d'inflation
1970	2189,5	19014	818,7	820,4	2,5	4,9	29	3,7
1971	2497	22278	702,4	1069,8	2,5	4,9	48	4,2
1972	2513,2	21595	775,8	1082,3	2,5	4,9	150	5,8
1973	2763,4	24355	897,5	1306,7	2,5	4,9	109	15,9
1974	3320,4	27190	897,5	2510,8	2,5	4,9	22	15,6
1975	3498,4	32672	2510,8	997	2,5	4,9	237	6,9
1976	4418,4	38678	1109,2	1532,2	2,5	4,9	448	6,5
1977	4718,4	49578	261,1	1999,6	2,5	5,1	1379	24,1
1978	6895,3	54821	1617,7	4826,2	2,5	5,1	457	5,5
1979	9681,6	68086	3959,3	6991,4	2,5	5,1	108	2,5
1980	11024,8	85607	4604,3	7900,4	2,5	5,1	79	12
1981	12004,5	89086	7297,1	10511,8	4	6,8	65	5,9
1982	15475,8	94094	9540,7	10022,7	5	6,8	71	8,2
1983	15243,4	102892	12050,5	10004,7	4,5	6,8	1095	14,4
1984	19190,9	120451	13580,6	1209,4	4,5	6,8	595	3,7
1985	19953,5	141347	15495,8	11414,8	5,4	6,8	2075	1,8
1986	23645,1	140842	12702,1	13376,7	4,9	10,1	463	7,1
1987	24286,9	143590	14563	13832,4	5,5	9,2	1678	4,5
1988	26622,2	152907	10750,9	18460,4	5,4	12	353	11,7
1989	29407	179548	7879,1	22714,7	5,5	10,5	812	7
1990	32910,2	196656	6093,4	26411,9	6,4	11,9	737	9
1991	33991,6	204951	3603,4	31409,1	7,42	12,78	2525	4,5
1992	36076,3	225857	200	32220	8,4	13,66	2469	9,7
1993	34884	236676	-2513,8	36294,8	8	13,77	1761	15
1994	47216,2	270051	840	32138	8,8	14,2	2171	19,3
1995	49952,4	249865	5894	32004,1	8,4	15,26	1290	26,7
1996	57170,3	265414	11689,8	39157,9	8,4	15,5	1716	31,1
1997	63126,3	342818	23348,2	42946,7	8,5	16	2852	12,6
1998	63138,3	400166	29463,1	57720,4	9,1	17,6	2839	3,1
1999	91858,1	460266	41904,1	75563,1	9,4	17,7	4754	24,6
2000	94575,5	521905	23904,5	105949,4	11,3	20,4	3625	9,5
2001	109008,2	557923	46261	116682,3	12,1	20,9	6289	9,7
2002	139659,5	584605	31781,5	151916,3	13,3	20,3	6720	-1,2
2003	133673	644680	46025,4	167876,9	13,7	20,9	9445	15,8

ANNEXE IV

Résultat de spécification de l'équation de long terme

Dependent Variable: LPIBN
Method: Least Squares
Date: 10/20/03 Time: 07:24
Sample: 1970 2003
Included observations: 34

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.136531	0.353115	20.21021	0.0000
LCRE	0.27664	0.062669	4.4134	0.001
LTD	0.755973	0.194857	3.87964	0.0006
LRBC	0.85657	0.039778	2.153371	0.0397
LTI	0.105574	0.040607	2.599918	0.0145

R-squared	0.967812	Mean dependent var	11.74468
Adjusted R-squared	0.963373	S.D. dependent var	1.052430
S.E. of regression	0.234759	Akaike info criterion	0.074537
Sum squared resid	1.598239	Schwarz criterion	0.299001
Log likelihood	3.732878	F-statistic	217.9921
Durbin-Watson stat	1.293181	Prob(F-statistic)	0.000000

Résultats de spécification de l'équation de court terme

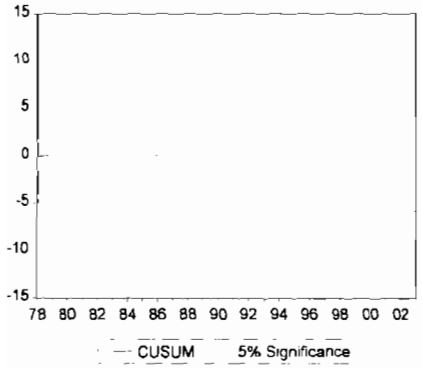
Dependent Variable: D(LPIBN)
Method: Least Squares
Date: 10/20/03 Time: 00:05
Sample(adjusted): 1972 2003
Included observations: 32 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.110689	0.002398	12.13203	0.0001
D(LPIBN(-1))	0.352399	0.012706	6.470278	0.0013
D(LCRE)	-0.041968	0.000160	-5.590547	0.0025
D(LCRE(-1))	-0.078206	0.000248	6.484376	0.0013
D(LTD)	-0.141439	0.000221	-3.032106	0.029
D(LTD(-1))	0.022996	0.000339	-0.616403	0.05646
D(LRBC)	-0.026288	0.000553	-3.954566	0.0168
D(LRBC(-1))	-0.032809	0.000909	-5.468949	0.0028
D(LTI)	0.022584	0.009043	3.74657	0.0133
D(LTI(-1))	0.017335	0.008220	3.407410	0.0191
R1(-1)	-0.093977	0.009271	-2.884365	0.0344
DUM88	-0.28739	0.002619	-14.71386	0.0000
DUM83	0.143981	0.003607	9.085622	0.003
DUM93	-0.116854	0.002795	-4.951603	0.043
DUM73	-0.04	0.003044	-2.374135	0.0636
DUM95	-0.05159	0.003259	-2.637123	0.046
DUM96	-0.0446	0.002303	-2.357594	0.06
DUM99	0.02823	0.002537	1.565074	0.017

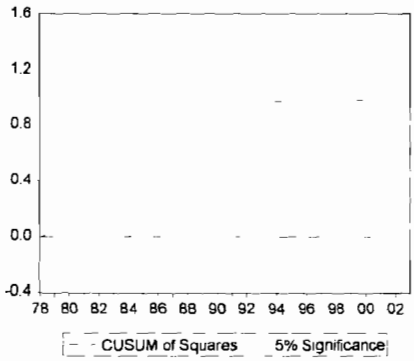
R-squared	0.9812	Mean dependent var	0.124385
Adjusted R-squared	0.9651	S.D. dependent var	0.117191
S.E. of regression	0.002030	Akaike info criterion	-9.610068
Sum squared resid	2.47E-05	Schwarz criterion	-8.419158
Log likelihood	179.7611	F-statistic	147.683
Durbin-Watson stat	1.733801	Prob(F-statistic)	0.000000

Tests de stabilité CUSUM et CUSUMof squares de la fonction de croissance économique au Burundi

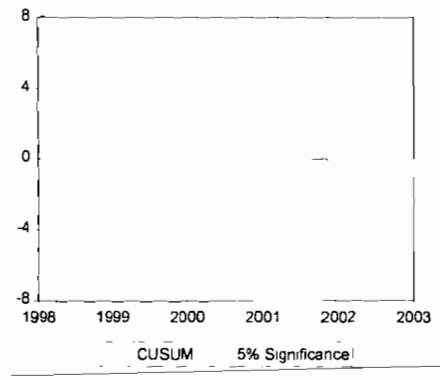
CUSUM DE LPIBN.



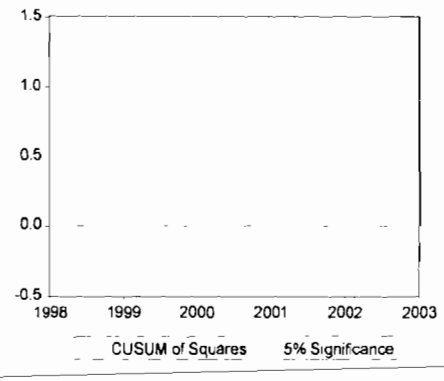
CUSUM OF SQUARES DE LPIBN.



CUSUM DE D(LPIBN)

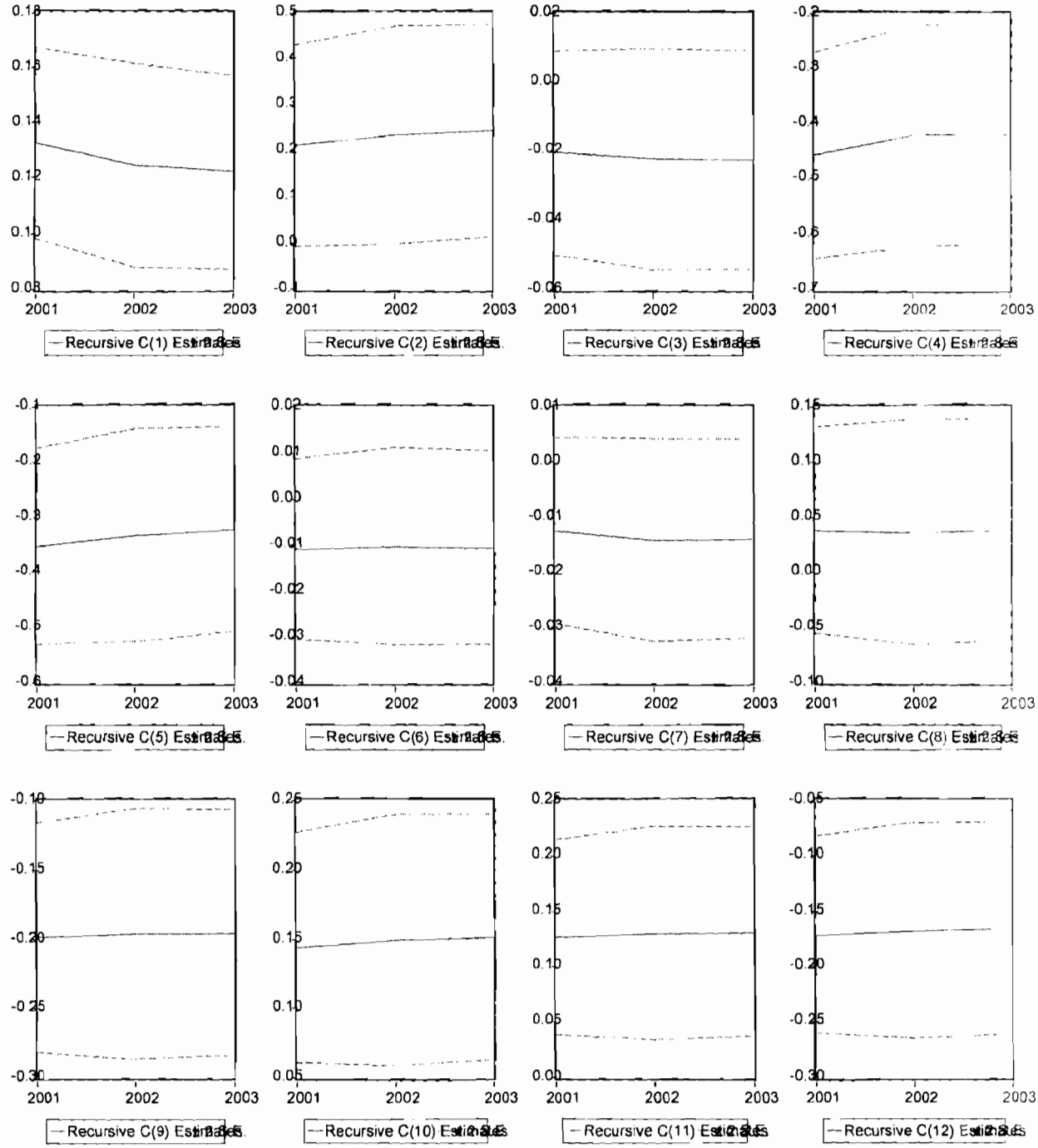


CUSUM OF SQUARES DE D(LPIBN).



ANNEXE V

Tests de stabilité individuelle des coefficients du MCE pour la croissance économique



ANNEXE VI

Tests de stabilité individuelle des coefficients de la fonction de LT pour la croissance économique

