



# Taux d'Intérêt Net au Malawi : Incidences sur l'Efficacité de la Politique Monétaire

*Austin Chiumia et  
Arnold Palamuleni*

Août 2020 / No. 692

## Résumé

Cette étude a examiné le taux d'intérêt net et ses incidences sur l'efficacité de la politique monétaire au Malawi. En utilisant l'approche du coût des fonds et des données mensuelles de 2009 à 2015, un modèle de décalage distribué autorégressif a été estimé. Les résultats suggèrent que la structure du secteur bancaire (environnement bancaire) est importante. De plus, le pouvoir de marché est important pour comprendre la variation des taux d'épargne et de prêt entre les banques sur le marché ainsi que la transmission des impulsions de la politique monétaire. Dans l'ensemble, nos résultats suggèrent que les taux à court terme en tant qu'objectif opérationnel sont cohérents avec le ciblage de l'inflation en tant qu'objectif de politique monétaire.

# Introduction

L'objectif de cette étude est d'évaluer le taux d'intérêt net et d'en tirer des leçons pour l'efficacité en matière de politique monétaire au Malawi. Selon Karagiannis et al. (2010), le taux d'intérêt net mesure l'ajustement des taux d'intérêt des banques de détail (taux de prêt et de dépôt) en réponse aux changements des taux de gros (taux de politique monétaire de la Banque centrale et taux du marché interbancaire). Le succès de la politique monétaire repose en grande partie sur une bonne compréhension de la manière dont les actions politiques de la Banque centrale orientent l'économie dans la voie recherchée. C'est ce que l'on appelle le mécanisme de transmission de la politique monétaire. L'un des canaux de transmission est le canal des taux d'intérêt. Ce canal fait l'objet d'une attention croissante, en particulier dans le cadre du ciblage de l'inflation.

O'Connell (2011) fait remarquer que plusieurs pays africains ont réalisé des progrès macroéconomiques substantiels. Ces progrès les placent sur la bonne voie pour s'appuyer sur le taux d'intérêt net comme instrument de politique économique. Cela suggère de s'éloigner de la longue histoire du ciblage des agrégats monétaires. Selon Liu et al. (2008), le ciblage des agrégats monétaires ne permet pas de signaler l'orientation de la politique monétaire. Ils soutiennent que la transparence et l'efficacité de la politique peuvent être améliorées en passant à une utilisation active des instruments de taux d'intérêt. D'autres études, telles que celle de Gali (2008), montrent également que le taux de politique monétaire, qui est défini comme le taux auquel les banques commerciales réécrivent les titres à la Banque centrale, a plus d'influence sur les taux d'intérêt à court terme que les agrégats monétaires. Il est donc essentiel de comprendre la transmission des impulsions du taux directeur aux taux de détail (taux net) pour garantir l'efficacité de la politique monétaire. La nécessité d'examiner le taux réel de transmission des taux d'intérêt est plus prononcée pour les pays à faible revenu comme le Malawi en raison de la nature de leur paysage macroéconomique.

L'importance de cette étude est qu'elle aidera les autorités à améliorer l'efficacité de la politique monétaire en déterminant les changements de taux directeurs qui sont nécessaires pour provoquer les mouvements souhaités des taux d'intérêt de détail. Comme le soutiennent Bredin et al. (2001), l'efficacité de la politique monétaire dépend de l'existence, du degré et de la rapidité des taux nets. Pour que la politique de taux d'intérêt net ait un impact sur la demande globale et l'inflation, les signaux politiques doivent être transmis aux taux de détail avec rapidité. Cela devrait également être fait dans des proportions relativement importantes (Lim, 2001 ; Karagiannis et al., 2010). Sans connaître la vitesse et l'ampleur de la transmission, les changements de taux directeurs ont tendance à être ponctuels. Lorsque cela se produit, la politique monétaire peut contribuer à l'instabilité des marchés financiers et ne pas atteindre les objectifs visés. Cette étude met également en évidence le comportement oligopolistique des banques, qui peut nécessiter une approche de surveillance appropriée. En outre, comme

le soutien Zulkhibri (2012), comprendre les taux d'intérêt net sur le marché financier permet de mieux comprendre le mécanisme de transmission.

La lacune que comble ce travail est le fait que les études sur le Malawi, telles que Chirwa et Mlachila (2006), se sont uniquement concentrées sur l'évaluation de l'impact de la libéralisation du marché financier sur les écarts de taux d'intérêt. Une autre catégorie d'études, telles que Mangani (2012) et Simwaka et al. (2012), évalue principalement l'impact de la politique monétaire sur les prix. Ces études n'analysent pas le taux d'intérêt net comme première étape de la transmission de la politique monétaire. Les données disponibles, qui portent davantage sur les pays développés, donnent des résultats divergents. Par exemple, le taux complet est documenté par Graeve et al. (2007), la réaction excessive de Bogoev et Petrevcki (2012), et Karagiannis et al. (2010) ont obtenu des résultats mitigés. Cette dichotomie dans la littérature suggère que la transmission pourrait dépendre des caractéristiques du pays et de la banque.

Dans cette étude, nous nous sommes appuyés sur les résultats de Francesco et Mota (2015) et nous avons estimé un modèle de retard distribué autorégressif (ARDL) qui est conditionné par plusieurs variables du secteur financier. Nous avons estimé deux modèles, à savoir les modèles de prêt et d'épargne, pour chacune des neuf banques de notre échantillon. Bien que le Malawi compte 13 banques, l'étude a été menée sur 9 banques car 2 d'entre elles étaient en cours d'acquisition par d'autres banques et les 2 autres avaient une durée de vie relativement courte et disposaient donc de trop peu de points de données pour permettre une inférence significative. Nous avons également estimé des modèles agrégés pour les taux de prêt et d'épargne. Nous avons utilisé ces modèles pour : i) examiner le net à court et à long terme des taux courts sur les taux d'épargne et de prêt ; ii) estimer les majorations des taux d'épargne et de prêt pour chaque banque ; et iii) estimer la vitesse d'ajustement des taux d'épargne et de prêt. En estimant les équations individuelles, nous mettons en évidence l'hétérogénéité du comportement de chaque banque en matière de tarification. Nous avons également comparé les taux d'intérêt nets dans le cadre du coût des fonds et de l'approche de la politique monétaire.

## Le paysage macro-économique

Le Malawi est une petite économie ouverte et enclavée. Selon la revue économique mensuelle de la Banque de réserve du Malawi de janvier 2016, le produit intérieur brut (PIB) réel et le revenu par habitant étaient estimés à 6,9 milliards de dollars US et 393,2 dollars US respectivement en 2015. L'agriculture est le secteur principal et est principalement déterminée par les précipitations. Ce secteur génère plus de 80 % des devises du pays. Les principales exportations sont les produits bruts, le tabac représentant à lui seul plus de 60 % des recettes d'exportation. Les autres exportations

comprennent le thé, le café et le sucre. Environ 72 % de la production agricole est assurée par le secteur des petits exploitants. Le secteur manufacturier est principalement constitué de produits agroalimentaires. Le Malawi importe principalement des engrais, du carburant et des produits pharmaceutiques. Le schéma de production actuel et le système commercial international sont restés relativement inchangés depuis la période coloniale. Historiquement, jusqu'à 40 % des dépenses totales du pays ont été financées par des bailleurs de fonds. Ce paysage macroéconomique rend le pays sensible aux conditions climatiques, aux chocs des conditions commerciales et aux changements d'approche des bailleurs de fonds en matière de soutien budgétaire.

Le tableau 1 montre qu'il y a eu une hausse générale de l'inflation alors que les taux de croissance du PIB sont plutôt mixtes. Les taux d'inflation les plus faibles et les taux de croissance du PIB les plus élevés ont été enregistrés entre 2008 et 2012, en raison d'un système de taux de change fixe et de l'expansion de l'agriculture et des projets d'infrastructure. Toutefois, les cadres politiques de cette période ont mis l'accent sur la production qui a généré peu d'entrées de devises étrangères dans un système économique où la consommation et la production reposent essentiellement sur les importations. Par conséquent, en mai 2012, le système de taux de change fixe est devenu insoutenable et a été abandonné.

**Tableau 1 : Indicateurs économiques sélectionnés (% , sauf indication contraire)**

	Taux directeur	Taux des bons du Trésor	M2**	MK/USD*	Taux d'inflation	PIB
1980-1986	10.3	11.9	17.6	1.3	14.1	1.6
1987-1993	15.4	16.6	22.3	3.0	19.7	3.3
1994-2007	34.8	32.8	34.9	67.0	26.6	3.4
2008-2012	16.2	10.9	29.9	167.6	10.7	6.0
2012	17.8	14.3	27.8	235.5	21.4	2.1
2013	25.0	21.2	31.3	369.2	28.6	6.3
2014	25.0	22.6	20.7	421.4	23.8	6.2
2015	27.0	24.4	23.7	636.5	21.9	2.9

\* Kwacha du Malawi par dollar US, \*\* offre monétaire large.

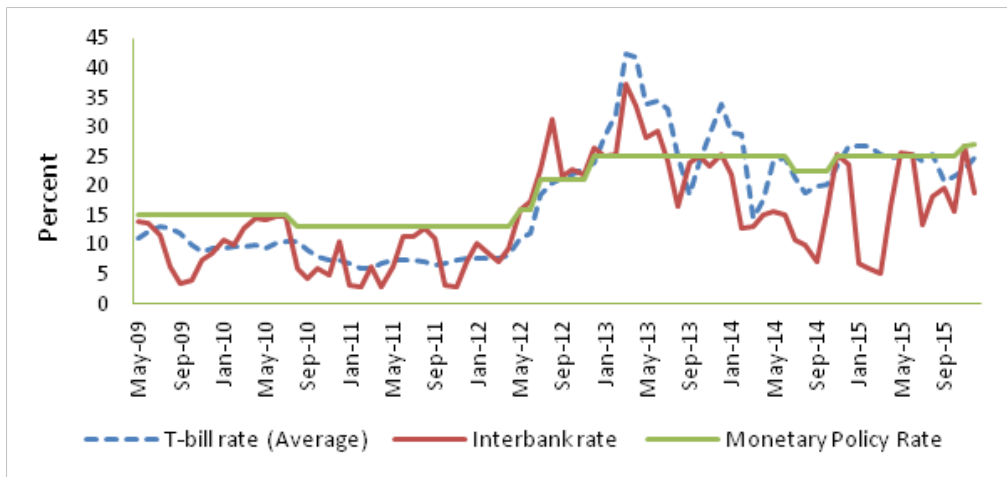
Source : Banque de réserve du Malawi 2016.

## La politique monétaire et le marché interbancaire

L'objectif de la politique monétaire est d'atteindre la stabilité des prix et la stabilité financière. Pendant une période relativement longue (1990-2012), la politique monétaire a été mise en œuvre en utilisant le cadre du ciblage des agrégats monétaires (MAT). Bien que le MAT reste un cadre de politique monétaire de jure, de

facto, la conduite de la politique monétaire depuis 2012 a évolué vers une influence sur les taux du marché interbancaire (IBR). Dans le cadre actuel, l'orientation de la politique monétaire est signalée par le taux directeur qui est décidé six fois par an. Des considérations implicites sur l'évolution de l'inflation et de la production sont prises en compte pour fixer le taux de politique monétaire. Entre les réunions du comité de politique monétaire, la Banque de réserve du Malawi utilise les opérations du marché libre (OMO) pour influencer les conditions de liquidité afin de s'assurer que le TIB est conforme aux orientations de la politique monétaire.

### Graphique1 : Taux directeur et taux du marché monétaire



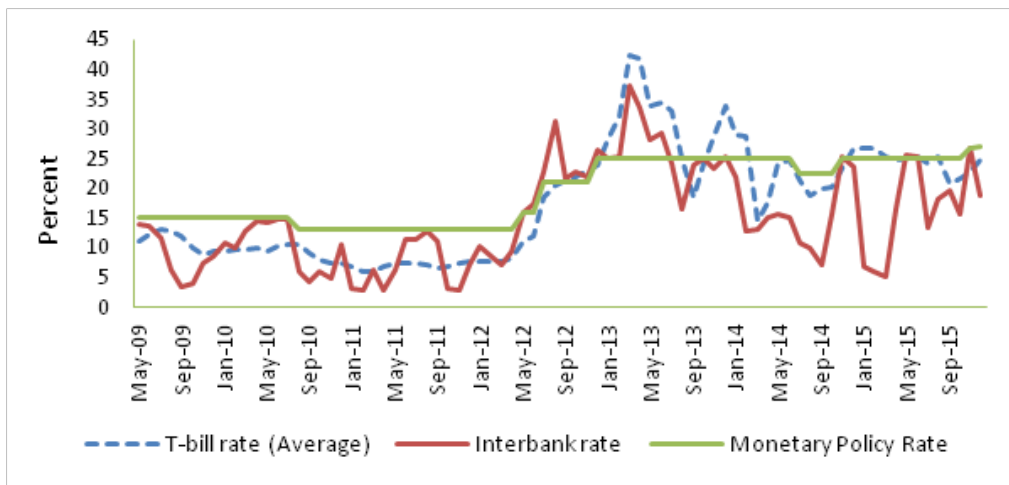
Lorsque la Banque centrale souhaite, par exemple, baisser les taux, elle achète des titres du Trésor du système bancaire qui augmente alors le prix des titres et diminue leur rendement. Comme les rendements du Trésor sont le signal d'alarme, les rendements des actifs alternatifs commencent à s'ajuster également. Les faits montrent que le TIB tend à imiter l'orientation de la politique monétaire lorsque les réserves excédentaires sont presque nulles. Cela souligne le rôle essentiel des OMO dans la transmission de l'orientation politique aux taux à court et à long terme. Cette transmission devrait conduire à une convergence de l'inflation réelle vers l'objectif. La distribution des taux qui en résulte sur les marchés financiers est toutefois fonction des caractéristiques structurelles de l'économie. Le graphique 1 montre que le taux directeur (pr) a été principalement supérieur aux taux interbancaires et aux taux des bons du Trésor (T-bill). Exceptionnellement, en 2012/13, le taux directeur était inférieur au taux des bons du Trésor et au TIB en raison de graves pénuries de liquidités dans le système bancaire.

L'une des caractéristiques du marché interbancaire du Malawi est que les valeurs échangées sont convenues bilatéralement entre l'emprunteur et le prêteur. L'emprunteur et le prêteur effectuent leurs transactions principalement sur la base de leurs positions de liquidité et du profil de risque de l'emprunteur. L'emprunteur,

cependant, demande des cotations à plusieurs banques avant de prendre sa décision. Certaines réserves existent. Premièrement, ce processus peut renforcer la discrimination des prix suite à l'évaluation non concurrentielle du profil de risque de l'emprunteur par le prêteur. Par exemple, les grandes banques sont perçues comme ayant un profil de risque peu élevé et empruntent donc à des taux plus bas. Il n'est donc pas surprenant que les petites banques cherchent encore à obtenir un recours auprès de la Banque centrale à des taux d'intérêt relativement plus élevés malgré la présence du marché interbancaire. Il s'agit là d'une mise en garde importante dans la transmission de la politique monétaire dans la plupart des pays à faible revenu (PFR), car le TIB peut ne pas refléter complètement la dynamique de l'offre et de la demande sur le marché interbancaire.

Le système bancaire du Malawi est également caractérisé par une volatilité et un excès de liquidités (figure 2). Les principales sources sont au nombre de deux. Premièrement, les déficits budgétaires persistants qui injectent des liquidités dans le système bancaire. Deuxièmement, les apports des bailleurs de fonds qui ne sont souvent pas stérilisés. Comme l'ont observé Baldini et al. (2015), l'excès de liquidités ne reflète pas toujours l'orientation de la politique monétaire, mais certains risques systémiques associés au secteur bancaire dans les économies africaines. Une prime de risque élevée entraîne une augmentation du nombre de banques commerciales détenant des réserves excédentaires et peut entraver la transmission des impulsions de politique monétaire aux taux de prêt et de dépôt. Cela implique que dans les pays à faible revenu comme le Malawi, les niveaux élevés de liquidité peuvent affecter l'efficacité de la politique monétaire. De plus, l'excès de liquidités est biaisé en faveur des grandes banques, ce qui finit par altérer la structure générale des échanges interbancaires.

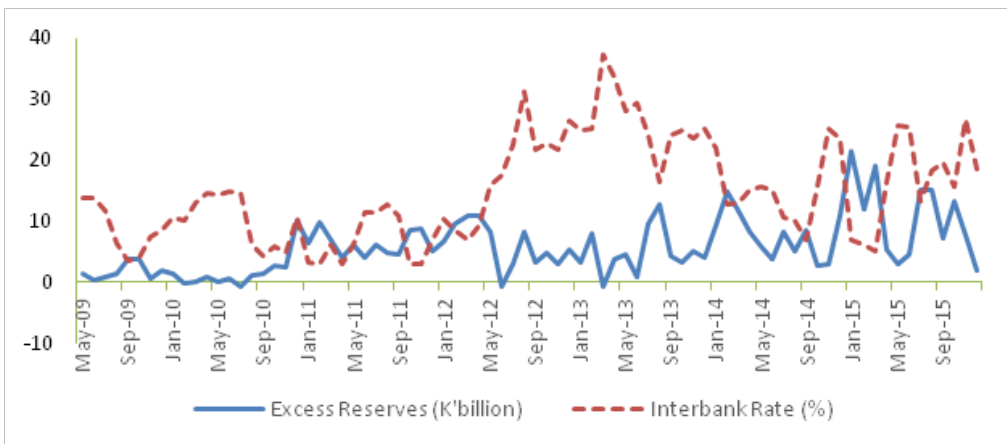
**Graphique 2 : Excédent de réserves et taux interbancaire**



Source : Banque de réserve du Malawi

Le graphique 3 montre qu'entre la mi-2012 et la mi-2013, l'écart entre le taux de politique et le taux d'épargne était faible. Au cours de cette période, le pays est passé d'un système de taux de change fixe à un système de taux de change flottant. Une pénurie de liquidités s'est ensuivie, le secteur privé déplaçant des dépôts dans les banques à la recherche de devises pour résorber l'énorme arriéré d'importations. En raison de ce processus, les taux de dépôt ont continué à augmenter, les banques se faisant concurrence pour protéger leur clientèle. Pendant cette période, la Banque centrale a accordé de manière non conventionnelle des prêts sans garantie aux banques pour gérer les problèmes de liquidités qui en ont découlé. Avant et après cette période, la structure des taux d'intérêt net montre que l'écart entre le taux des dépôts et les taux des prêts augmente.

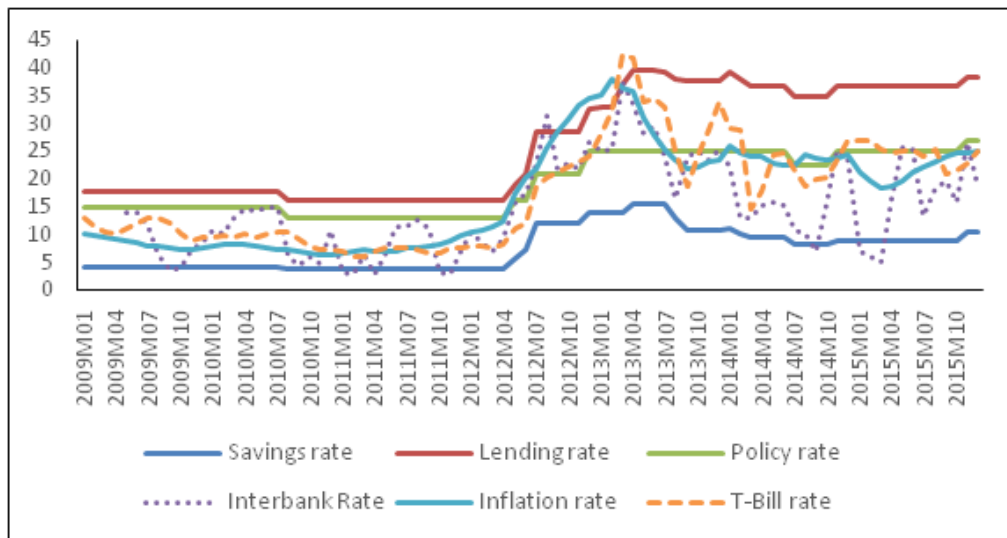
### Graphique 3 : Taux d'intérêt et inflation



Source : Banque de réserve du Malawi 2016.

En raison des niveaux élevés des taux d'intérêt net et de la baisse des taux de croissance du PIB réel, les prêts non performants, mesurés en volume de prêts non performants par rapport au total des prêts, ont augmenté régulièrement entre 2012 et 2013 et sont restés élevés (graphique 4). En tant que ratio du PIB, l'offre de monnaie n'a cessé d'augmenter.

Graphique 4 : Quelques indicateurs du secteur bancaire



Source : Banque de réserve du Malawi 2016

## Conclusion

Ce travail examine les taux d'intérêt nets et leurs incidences sur l'efficacité de la politique monétaire au Malawi. Nous avons utilisé le taux des bons du Trésor pour saisir l'orientation de la politique officielle et avons estimé nos modèles en utilisant l'approche du coût des fonds pour chacune des neuf banques. Nous avons également estimé les modèles globaux. Les estimations ont été conditionnées par plusieurs variables du secteur financier. Les résultats montrent que la répercussion sur le taux de prêt et d'épargne est incomplète. Toutefois, la répercussion sur les taux de prêt est sensiblement plus élevée que sur le taux d'épargne. Le taux net plus élevé sur le taux de prêt signifie que les autorités peuvent utiliser les taux à court terme comme objectifs opérationnels afin d'améliorer les performances de la politique monétaire. Cela signifie également un mécanisme de transmission relativement élevé des indications de politique monétaire aux taux débiteurs. C'est une étape nécessaire pour l'efficacité de la politique monétaire. Nos résultats révèlent également que les grandes banques maintiennent des taux de prêt relativement plus élevés que les petites banques, mais qu'elles ont des taux d'épargne plus faibles que les petites banques. Les grandes banques ont une faible (plus forte) volatilité des taux de prêt (d'épargne) par rapport aux petites banques. L'ampleur du taux net est plus importante dans les grandes banques que dans les petites banques. Nos résultats montrent également que les prêts non performants, le développement financier et l'excès de liquidités ont une incidence sur le niveau des taux d'intérêt net.



Ces résultats ont plusieurs incidences politiques. Premièrement, la transmission relativement élevée des taux à court terme aux taux débiteurs à long terme indique une certaine efficacité du système bancaire dans la transmission des indications de politique monétaire au taux débiteur. La transmission plus faible au taux d'épargne place les pompes à vitesse dans le canal de substitution intertemporelle de la consommation. Il existe également une hétérogénéité dans la transmission qui, selon Gambacort (2008) et Graeve et al. (2007), peut refléter une segmentation du marché. Les politiques qui traitent de la segmentation des marchés financiers peuvent réduire l'hétérogénéité et améliorer l'efficacité de la politique monétaire. Lorsque les tendances oligopolistiques sont clairement visibles, une surveillance bancaire appropriée peut être nécessaire pour faciliter le fonctionnement du marché. En raison des différences de marges sur les taux de dépôt et de prêt, les changements d'orientation de la politique officielle tendent à contribuer à l'élargissement de l'écart des taux d'intérêt. Cela pourrait refléter en partie les différences de définition des risques entre les autorités et le secteur financier, qui entraînent une réaction excessive ou insuffisante des taux de détail aux indications de la politique monétaire. Une meilleure communication entre les autorités et les acteurs du marché peut contribuer à réduire cet écart.

Dans l'ensemble, nos résultats suggèrent que la structure du secteur bancaire (environnement bancaire) est importante. De plus, le pouvoir de marché est important pour comprendre la variation des taux d'épargne et de prêt entre les banques sur le marché ainsi que la transmission des impulsions de la politique monétaire. Dans l'ensemble, nos résultats suggèrent que les taux à court terme comme cible opérationnelle sont cohérents avec le ciblage de l'inflation comme objectif de politique monétaire au Malawi.

## Références

- Baldini et al. 2015. "Optimal choice of monetary policy instruments in a simple stochastic macro model". *Pacific Economic Review*, 149–92.
- Bogoev. J and Petrevcki. G. (2012). "Interest rate pass-through in a small open economy with fixed exchange rate—The Case of Macedonia". *Social and Behavioral Sciences*, 144: 125–33.
- Chirwa, E. and M. Mlachila. 2006. "Financial reforms and interest rate spreads in the commercial banking system in Malawi". IMF working Paper WP/02. International Monetary Fund, Washington, D.C.
- De Graeve, F., O. De Jonghe and R. Vander Venet. 2007. "Competition, transmission and bank pricing policies: Evidence from Belgian loan and deposit markets". *Journal of Banking & Finance*, 31(1): 259–78.
- Gali, J. 2008. *Monetary Policy, Inflation: An Introduction to the New Keynesian Framework*. Oxford: Princeton University Press.
- Gambacort, L. 2008. "How do banks set Interest rates?" *European Economic Review*, 52: 792–819.

- Karagiannis, S., Y. Panagopoulos and P. Vlamis. 2010. "Interest rate pass-through in Europe and the US: Monetary policy after the financial crisis". *Journal of Policy Modeling*, 323–38.
- Lim, G. 2001. "Bank interest rate adjustments: are they asymmetric?" *The Economic Record*, 135–47.
- Liu, M., D. Margaritis and Torani-Rad. 2008. "Monetary policy transparency and pass-through of retail interest rates". *Journal of Banking & Finance* 32, 501–11.
- Mangani, R. 2012. *The Effects of Monetary Policy on Prices in Malawi*. AERC Research Publications. African Economic Research Consortium, Nairobi.
- O'Connell. 2011. "Towards a rule based approach to monetary policy evaluation in sub-Saharan Africa". *Journal of African Economies*, ii36–ii66.
- Simwaka et al. (2012). Money Supply and Inflation in Malawi: An Econometric investigation. *International Journal of Applied Economic and Finance*, 6(3), 74–88.
- Zulhibri, M. 2012. "Policy rate pass-through and the adjustment of retail interest rates: Empirical evidence from Malaysian financial institutions". *Journal of Asian Economics*, 409–22.



## Mission

Renforcer les capacités des chercheurs locaux pour qu'ils soient en mesure de mener des recherches indépendantes et rigoureuses sur les problèmes auxquels est confrontée la gestion des économies d'Afrique subsaharienne. Cette mission repose sur deux prémisses fondamentales.

Le développement est plus susceptible de se produire quand il y a une gestion saine et soutenue de l'économie.

Une telle gestion est plus susceptible de se réaliser lorsqu'il existe une équipe active d'économistes experts basés sur place pour mener des recherches pertinentes pour les politiques.

[www.aercafrica.org/fr](http://www.aercafrica.org/fr)

### Pour en savoir plus :



[www.facebook.com/aercafrica](http://www.facebook.com/aercafrica)



[www.instagram.com/aercafrica\\_official/](http://www.instagram.com/aercafrica_official/)



[twitter.com/aercafrica](https://twitter.com/aercafrica)



[www.linkedin.com/school/aercafrica/](http://www.linkedin.com/school/aercafrica/)

Contactez-nous :

Consortium pour la Recherche Économique en Afrique  
African Economic Research Consortium

Consortium pour la Recherche Économique en Afrique

Middle East Bank Towers,

3rd Floor, Jakaya Kikwete Road

Nairobi 00200, Kenya

Tel: +254 (0) 20 273 4150

[communications@ercafrica.org](mailto:communications@ercafrica.org)