



Le Marché Interbancaire et l'Efficacité de la Politique Monétaire au Malawi

Esmie Koriheya Kanyumbu

Juillet 2021 / No.745

Résumé

L'étude visait à examiner comment le marché interbancaire affecte le mécanisme de transmission de la politique monétaire au Malawi. Pour ce faire, l'étude a analysé la nature de la relation entre les réserves excédentaires et le taux du marché interbancaire et a essayé de discuter d'autres facteurs possibles qui affectent les taux du marché interbancaire au Malawi et limitent l'efficacité des efforts de la banque centrale qui visent à influencer les taux d'intérêt importants dans l'économie. L'étude a également analysé la force et la vitesse à laquelle le taux du marché interbancaire affecte les autres taux du marché monétaire, en particulier le taux de prêt.

En utilisant les données mensuelles des marchés financiers pour la période 2010:1 à 2018:6, l'étude a appliqué les méthodes des moindres carrés ordinaires pour l'estimation en utilisant le modèle à correction d'erreur. Les résultats de l'étude permettent de conclure que le marché interbancaire est la bonne plateforme par laquelle la banque centrale peut influencer les taux du marché monétaire dans le processus de mise en œuvre de la politique monétaire. Les taux du marché interbancaire répondent aux niveaux de liquidité du système bancaire à une vitesse qui a du sens pour la politique monétaire et ils peuvent envoyer des signaux significatifs à d'autres taux de marché pertinents comme les taux de prêt.

À partir de ces résultats, l'étude recommande la poursuite de la prévision et du contrôle de liquidité du système bancaire par la banque centrale et l'établissement de facteurs supplémentaires qui affectent le taux du marché interbancaire et limitent ainsi les efforts de la banque centrale. Pour améliorer encore le mécanisme de transmission de la politique monétaire, l'étude recommande d'approfondir les connaissances sur les modèles de fixation des prix interbancaires pour les banques commerciales individuelles et de mener des recherches sur la réaction du secteur informel aux actions politiques de la banque centrale.

Introduction

Les marchés interbancaires sont des marchés où les banques se prêtent et s'empruntent des fonds pour répondre à leurs besoins quotidiens en liquidités. Les discussions sur les marchés interbancaires ont attiré beaucoup d'attention à la suite de la crise des prêts hypothécaires à risque aux États-Unis en 2007 et de la défaillance de Lehman Brothers en 2008. Le scénario macro-économique mondial a été dominé par les effets de ces deux événements sur les marchés financiers mondiaux. Le comportement des taux du marché interbancaire après la crise financière mondiale a attiré l'attention de différentes économies, et le marché interbancaire est rapidement devenu l'un des principaux indicateurs des tensions et des attentes du marché. En effet, les taux du marché interbancaire sont à la base de nombreux marchés dérivés qui sont très souvent utilisés par les intermédiaires financiers et les décideurs politiques pour déduire les attentes du marché. Bien que la plupart des pays en développement, comme le Malawi, n'aient pas connu de problèmes graves découlant des résultats de la récente crise financière, la recherche sur les marchés interbancaires dans ces pays reste importante pour plusieurs raisons. D'un point de vue macro-économique, les taux du marché interbancaire sont importants puisqu'ils constituent un élément clé du mécanisme de transmission de la politique monétaire. En outre, étant donné que les taux du marché interbancaire sont en quelque sorte déterminés par les taux directeurs, les taux du marché interbancaire donnent une bonne image de l'orientation de la politique monétaire d'une banque centrale. Dans un marché fonctionnant normalement, les variations des taux du marché interbancaire

sont rapidement transmises à l'ensemble de la structure des taux d'intérêt et ont pour effet d'affecter les conditions d'emprunt des agents économiques. Par conséquent, les écarts de taux du marché interbancaire ont été au centre des débats, ce qui a conduit à suggérer que ces écarts devraient être incorporés dans les modèles macroéconomiques formels (Angelini et al., 2011).

Ces dernières années, le canal des taux d'intérêt de la politique monétaire a gagné en importance dans de nombreux pays et a remplacé celui des agrégats monétaires. Dans le cas du Malawi, la banque centrale, la Reserve Bank of Malawi [RBM] (Banque de Réserve du Malawi[RBM]) vise à formuler et mettre en œuvre des politiques monétaires saines et macro-prudentielles qui sont cohérentes avec les stratégies nationales convenues et la transition du ciblage des agrégats monétaires en faveur du ciblage des taux d'intérêt, a été traitée avec beaucoup d'attention depuis 2014. En général, le ciblage du taux d'intérêt consiste à choisir un taux d'intérêt du marché à court terme comme cible opérationnelle pour la politique monétaire. Dans le cas du Malawi, c'est le taux du marché interbancaire au jour le jour qui est utilisé à cette fin.

Le choix du taux du marché interbancaire comme cible opérationnelle pour la politique monétaire est basé sur la confiance que les changements de ce taux à court terme peuvent envoyer des signaux de politique monétaire et affecter significativement les autres taux du marché monétaire à une vitesse qui a du sens pour la politique monétaire. On suppose en outre que les variations des taux du marché monétaire se répercutent sur les performances économiques globales de l'économie puisqu'elles reflètent le coût du financement. En général, l'efficacité de la politique monétaire, quelle que soit la politique mise en place, repose sur sa capacité à affecter le taux d'inflation (De Angelis, 2005).

Le mécanisme de transmission monétaire désigne le processus par lequel les décisions de politique monétaire affectent l'économie réelle et l'inflation (CEPA, 2012). Bien que le mécanisme de transmission opère à travers plusieurs canaux, du point de vue des banques centrales, l'amorce de la politique monétaire s'attarde sur la gestion de liquidité du système bancaire. En effet, le taux du marché interbancaire est rapidement et directement influencé par les niveaux de liquidité dans le système bancaire, que la banque centrale peut facilement influencer par le biais d'injections et de retraits de liquidités dans le système bancaire.

De temps en temps, la RBM, par l'intermédiaire de son Comité de politique monétaire (MPC), fixe le taux de politique monétaire (MPR), un taux d'intérêt utilisé pour déterminer les niveaux des autres taux d'intérêt dans l'économie. Dans le cas du Malawi, le taux lombard est le taux auquel les banques empruntent de l'argent à la banque centrale et est fixé à un pourcentage spécifique au-dessus du taux de politique monétaire. Ainsi, dans une certaine mesure, les banques proposent des produits financiers à leurs clients à un taux d'intérêt qui est basé sur le taux de politique

monétaire en vigueur. Ensuite, le choix du taux du marché interbancaire comme objectif opérationnel de la politique monétaire repose sur l'idée que les modifications du MPR, dont la banque centrale a le contrôle, affectent directement et rapidement le taux du marché interbancaire.

Il est également supposé que les modifications du taux du marché interbancaire affectent tous les autres taux d'intérêt pertinents sur le marché. Bien qu'il existe d'autres facteurs pertinents du marché et de la demande qui affectent la détermination des taux bancaires, tels que la concurrence bancaire, la taille des banques, le niveau de développement des marchés financiers, les aspects affectant chaque client ou chaque transaction de crédit, les taux d'intérêt interbancaires restent les principaux moteurs des taux appliqués par les banques sur les prêts (Aristei & Gallo, 2014). Il est important de noter que le MPR affecte les taux du marché interbancaire, qui sont à la base du processus de définition du coût de l'argent prêté par les banques à leurs clients, et ont donc des effets sur le comportement des emprunteurs et par conséquent sur l'économie réelle. Comme le souligne Kovanen (2011), la transmission des variations de taux d'intérêt par le canal des taux d'intérêt devrait idéalement se faire sur une période de temps relativement courte, car une transmission plus rapide renforcerait l'impact de la politique monétaire sur l'économie réelle. Dans la pratique, cependant, dû aux différents facteurs, la transmission des taux d'intérêt à court terme peut être moins que complète et les taux d'intérêt peuvent ne pas s'ajuster en tandem avec la hausse et la baisse des taux d'intérêt directeurs. Par conséquent, la vitesse d'ajustement des taux d'intérêt diffère selon les pays, les institutions financières et les produits financiers. Cela est vrai même dans les pays dotés de marchés financiers profonds et bien développés comme les États-Unis et la zone euro.

La problématique de la recherche

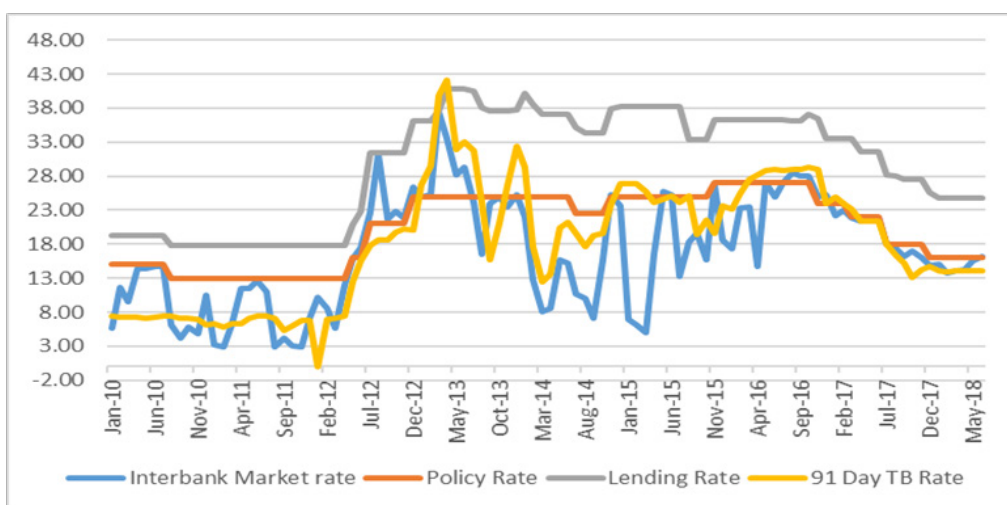
Au Malawi, la Banque de Réserve du Malawi est mandatée par la Constitution du pays pour maintenir la stabilité des prix dans l'économie. Ce mandat est réalisé par la mise en œuvre de la politique monétaire. Pour remplir ce rôle, la RBM a mis en place un comité de politique monétaire qui délibère longuement sur les développements et les projections macroéconomiques pour décider de l'orientation de la politique monétaire. Pour ce faire, la RBM fixe un objectif de taux d'inflation¹. Sous réserve du respect de l'objectif d'inflation, le MPC est également tenu de soutenir la politique économique du gouvernement, en particulier ses objectifs de croissance économique et d'emploi. Les décisions de politique monétaire sont actuellement fondées sur un système de prévision et d'analyse de la politique (FPAS), qui est un cadre prospectif à forte intensité d'information pour une prise de décision de politique monétaire structurée et fondée sur des faits.

1 L'objectif était de 5 % au moment de la rédaction du présent document.

En essayant d'améliorer le cadre de la conduite de la politique monétaire, l'un des efforts du RBM, dans la transition d'un ciblage de l'agrégat monétaire à un ciblage du taux d'intérêt, a été d'influencer les niveaux de liquidité du système bancaire (le côté de l'offre/demande) comme moyen d'influencer le taux du marché interbancaire (le côté des prix). Cela implique qu'une politique monétaire efficace, la capacité du RBM à influencer les conditions de la demande globale dans l'économie, repose sur la capacité de la banque centrale à influencer le taux du marché interbancaire. Cela implique également que la banque centrale doit gérer la liquidité de manière à ce que le taux du marché interbancaire reste proche du niveau du MPR. Cependant, jusqu'à récemment, le taux du marché interbancaire au Malawi ne s'est pas rapproché du taux directeur (figure 1), ce qui fait douter que l'orientation de la politique monétaire de la banque centrale se reflète effectivement dans le taux du marché interbancaire et remet donc en question l'efficacité de la politique monétaire.

Il est également arrivé que certains taux d'intérêt du marché monétaire, comme le taux des bons du Trésor, ne donnent pas une image claire de l'orientation de la politique monétaire, ce qui laisse à nouveau planer des doutes sur le fait que les taux du marché reflètent l'orientation de la politique monétaire. D'autre part, depuis longtemps, les taux moyens affichés des prêts bancaires au Malawi ont, dans une large mesure, imité le taux de la politique monétaire, bien que les ajustements des taux de prêts par les banques commerciales suite aux révisions du taux de la politique n'aient pas toujours été une action uniforme.

Figure 1: Évolution des taux du marché monétaire (2001-2018)



Source: Calcul de l'auteur à partir des données de la RBM.

Comme on peut l'observer sur le graphique de la Figure 1, étant donné les tendances des taux du marché monétaire au Malawi, il n'est pas certain que les changements de liquidité du système bancaire affectent automatiquement l'IBR, et par conséquent les autres taux d'intérêt du marché qui sont pertinents pour la politique monétaire. Alors que le manque de profondeur des marchés financiers au Malawi pourrait être l'un des facteurs affectant la force du canal de transmission de la politique monétaire, comme tout marché interbancaire, la tarification de la liquidité est également influencée par la perception du risque des emprunteurs ainsi que par les relations entre les participants au marché interbancaire. Il est donc nécessaire d'établir empiriquement la force des mécanismes de transmission étant donné que le marché interbancaire évalue à la fois la liquidité et le risque. En effet, la différence entre l'impact de la liquidité et l'impact du risque sur le coût global du prêt interbancaire est difficile à différencier par simple observation puisqu'il n'y a qu'un seul taux pour chaque prêt.

En dépit de la connaissance théorique selon laquelle les réserves excédentaires affectent les taux du marché interbancaire, il est encore nécessaire de tester cette relation pour différents ensembles de données spécifiques et en utilisant différentes méthodologies. En outre, il est nécessaire de tester la force du mécanisme de transmission du taux du marché interbancaire aux autres taux du marché pour des économies spécifiques. Cette étude fournit une discussion empirique sur l'adéquation des efforts de la banque centrale en matière de prévision et de gestion de la liquidité et établit s'il existe des lacunes dans les efforts de la banque centrale qui contribuent aux déviations du taux du marché interbancaire par rapport aux niveaux souhaités. L'approche a été double : premièrement, l'étude a tenté d'établir la force de la relation entre les réserves excédentaires et le taux du marché interbancaire et a ensuite essayé d'expliquer d'autres facteurs possibles qui peuvent affecter les taux du marché interbancaire. Deuxièmement, l'étude a tenté d'établir la force de la relation entre le taux du marché interbancaire et les autres taux du marché monétaire.

Les résultats de l'étude sont très pertinents pour établir l'efficacité de la stratégie de ciblage des taux d'intérêt dans la conduite de la politique monétaire au Malawi et dans d'autres économies aux caractéristiques similaires. Les résultats sont également utiles pour trouver des moyens d'améliorer l'efficacité de la politique monétaire dans des pays comme le Malawi. Plus précisément, les résultats de l'étude signalent à la RBM et aux autres banques centrales de voir si les efforts de gestion de la liquidité couramment utilisés sont suffisants pour atteindre l'orientation souhaitée de la politique monétaire.

Les résultats indiquent également s'il est nécessaire d'utiliser des outils supplémentaires pour aligner le taux du marché interbancaire sur les réserves excédentaires. Les résultats guident donc les responsables de la politique monétaire

sur la nécessité d'efforts supplémentaires pour aligner le taux du marché interbancaire sur les autres taux du marché et ainsi influencer le secteur réel de l'économie autant que souhaité. Les résultats de l'étude contribuent à la littérature sur la manière dont le ciblage des taux d'intérêt permet de mettre en œuvre la politique monétaire dans les économies où les marchés sont peu profonds, notamment en établissant les déterminants de la force du mécanisme de transmission dans ces économies. L'étude fait des recommandations indirectes aux décideurs politiques sur ce qui doit être mis en place lors du passage à une politique monétaire basée sur le ciblage des taux d'intérêt.

L'objectif principal de l'étude était d'examiner la relation entre le marché interbancaire et le mécanisme de transmission de la politique monétaire au Malawi. Cette motivation repose sur l'idée que plus le modèle de taux d'intérêt au jour le jour de la banque centrale est fiable, plus sa capacité à fixer des taux d'intérêt judicieux pour la transmission monétaire est grande. L'étude a donc analysé la relation entre les réserves excédentaires et les taux du marché interbancaire et la relation entre les taux interbancaires et les taux de prêt au Malawi

Activités de la banque centrale et gestion des liquidités

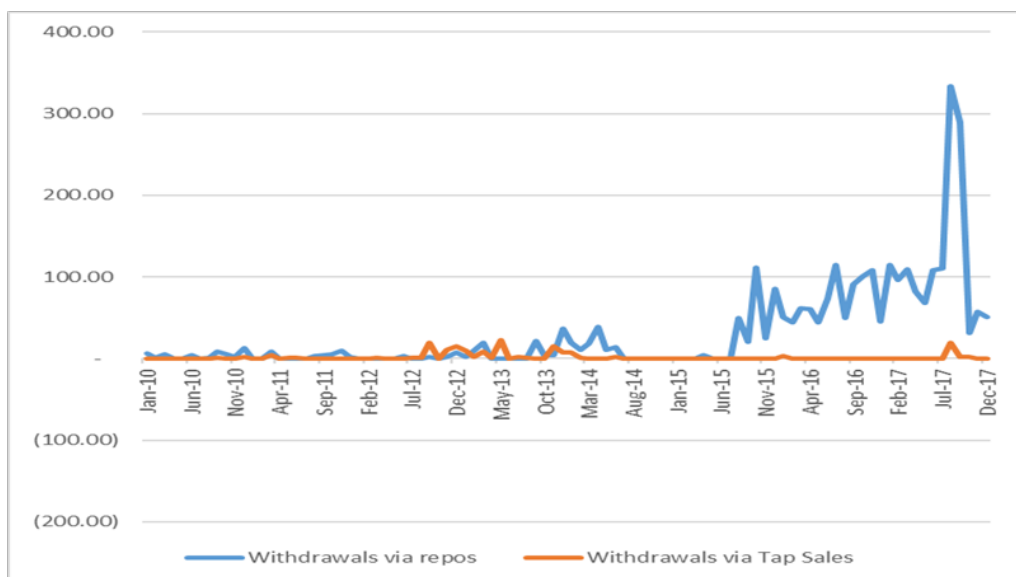
Selon la définition des auteurs tels que Saxegaard (2006) et Agénor et al. (2004) en termes généraux, la liquidité fait référence à la quantité de réserves déposées auprès de la banque centrale par les banques commerciales, supérieure aux exigences légales de liquidité par rapport aux engagements à terme et à vue des banques. Le calcul spécifique des réserves excédentaires varie de temps en temps et d'un pays à l'autre en fonction des objectifs de politique monétaire d'un pays à un moment donné. D'autres auteurs, comme Mohanty et al. (2006), affirment que si les banques commerciales détiennent des titres d'État importants, les réserves bancaires auprès de la banque centrale ne représentent qu'une partie de la détention totale d'actifs liquides et sont donc moins fiables pour mesurer la détention de liquidités.

Comme la définition de la liquidité varie, dans cette étude, nous considérons que la liquidité est spécifiquement associée aux titres à fort pouvoir d'achat détenus par les banques qui sont éligibles aux exigences légales de liquidité. Ainsi, la description des réserves excédentaires dans cette étude est la quantité de réserves bancaires déposées auprès de la banque centrale supérieure aux exigences légales de liquidité spécifiées à une période donnée. La RBM, comme la plupart des banques centrales, influence les réserves excédentaires, telles que définies ci-dessus, de plusieurs manières en essayant de mettre en œuvre les objectifs de la politique monétaire.

Opérations d'open market

La politique monétaire du Malawi est formulée et mise en œuvre par la RBM et vise généralement à atteindre et à maintenir la stabilité du niveau général des prix. Le MPC est responsable de la formulation de la politique monétaire qui est mise en œuvre par le biais de divers outils d'opérations d'open market (OMO). Les principaux instruments de l'OMO fréquemment utilisés par la RBM pour retirer des liquidités du système bancaire comprennent les accords de pension (repos) et les ventes au comptant de bons du Trésor. Toutefois, les pensions sont plus utilisées que les ventes au comptant (figure 2), probablement en raison de leur flexibilité en termes d'échéance.

Figure 2: Retraits via les pensions et les ventes au comptant (milliards de MK)



Source: Calcul de l'auteur à partir des données de la RBM

L'utilisation de ces instruments, et donc le succès de la mise en œuvre de la politique monétaire, dépend du bon fonctionnement du marché interbancaire. Les opérations quotidiennes de la banque centrale visent à influencer les niveaux de liquidité dans le système bancaire et, par conséquent, à affecter le taux auquel les banques commerciales échangent des liquidités sur une base quotidienne. Pour y parvenir, la RBM a mis en place un cadre de prévision des liquidités qui guide les opérations quotidiennes en termes d'injection ou de retrait de liquidités du système bancaire.

Facilités permanentes

La Reserve Bank of Malawi dispose de deux principales facilités permanentes qui sont utilisées dans le cadre de la gestion des liquidités. Conformément à la section 4 (g) et à la section 46² de la loi de 1989 sur la Reserve Bank of Malawi (RBM), la banque centrale fournit un ensemble de règles uniformes aux institutions financières enregistrées en vertu de la loi bancaire de 1989 pour accéder aux facilités permanentes afin de faire face aux pénuries de liquidités à très court terme. L'une de ces facilités, appelée Lombard Facility, est destinée à couvrir principalement les déficits de liquidité temporaires des banques qui surviennent en raison du règlement quotidien des paiements.

Cette facilité fournit des prêts à un jour garantis à un taux d'intérêt prédéterminé³. Le taux d'intérêt appliqué à ces prêts au jour le jour agit comme un taux de pénalité pour décourager les banques de trop compter sur la banque centrale. Étant donné que le taux appliqué par la banque centrale est punitif, dans une situation idéale, les banques sont censées emprunter au jour le jour auprès de la banque de réserve si et seulement si les possibilités de financement ne sont pas disponibles sur le marché interbancaire pour faire face à leurs obligations de paiement lors du règlement de fin de journée et éviter d'être pénalisées pour ne pas avoir respecté leurs exigences respectives en matière de besoin de liquidités (LRR). Cependant, l'expérience a montré que cela n'a pas toujours été le cas au Malawi.

Dans certains cas, la facilité lombarde est toujours utilisée même lorsqu'il y a des fonds non empruntés sur le marché interbancaire (figure 2). Cela peut refléter la façon dont les banques se traitent mutuellement sur ce type de marché. Cela va à l'encontre du rôle de la banque centrale en tant que prêteur en dernier ressort et interfère donc avec la tarification de liquidité. Le cadre actuel est différent de l'ancien, où les banques ne pouvaient être accueillies au guichet d'escompte qu'après l'approbation de la banque centrale. Avec l'introduction du dépositaire central de titres, les banques peuvent toujours accéder à la facilité de crédit lombard si elles disposent des garanties requises. Cela limite, dans une certaine mesure, la capacité du marché interbancaire à communiquer les situations réelles de liquidité par la tarification de liquidité.

L'autre facilité permanente est appelée Facilité de Dépôt Permanent (FDP)⁴ et permet aux banques de placer des réserves excédentaires contre rémunération. Le taux d'intérêt de cette facilité reflète l'orientation de la politique monétaire de la RBM.

2 Tel que mis à jour et révisé.

3 Le taux Lombard est actuellement fixé à 2 points de pourcentage au-dessus du taux de la politique monétaire.

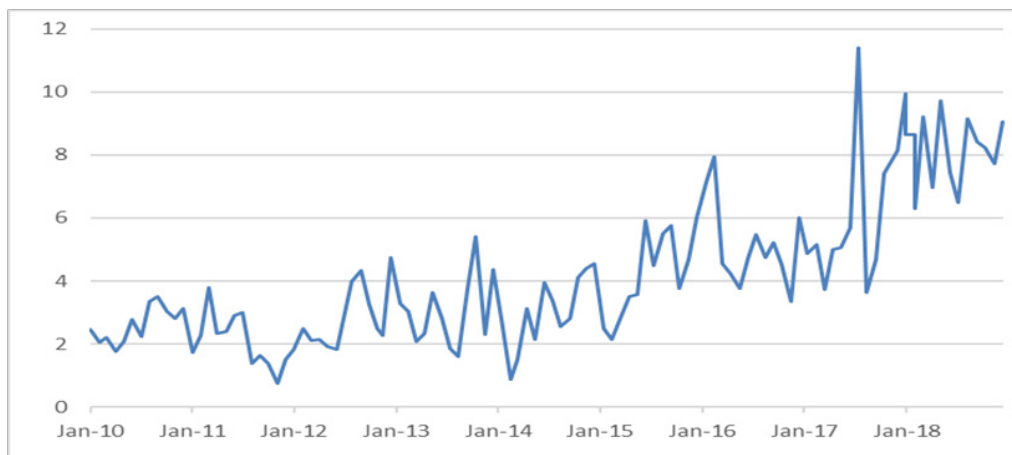
4 Un graphique pour cette facilité n'est pas produit car la RBM ne l'a utilisé qu'à quelques reprises.

Contrairement à la facilité Lombard, qui est facilement accessible, la facilité de dépôt est révoquée chaque fois que la RBM ressent le besoin de retirer des liquidités du système bancaire en plus de l'utilisation d'autres instruments, à des fins de politique monétaire. Depuis son introduction, le FSD FDP n'a pas été beaucoup utilisé, car la RBM privilégie l'utilisation des pensions OMO pour le retrait de liquidités en vertu de leurs périodes de maturité diversifiées.

Le marché interbancaire

Le marché interbancaire du Malawi a ouvert ses portes en 2001. Depuis sa création, les échanges (en termes de volumes) ont généralement augmenté (Figure 3).

Figure 3: Volume quotidien moyen des transactions interbancaires (milliards de MK)

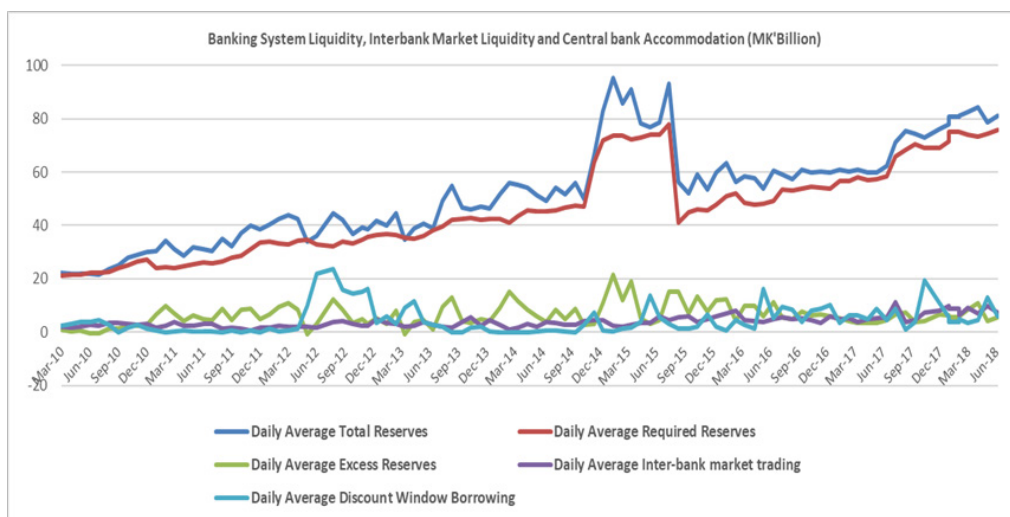


Source: Données de la RBM

Les transactions sur le marché interbancaire du Malawi ont, dans une large mesure, illustré les conditions de liquidité du système bancaire du pays et l'orientation de la politique monétaire (figure 4).

Au 31 août 2018, neuf banques commerciales et une maison d'escompte participaient au marché interbancaire au Malawi. Ces établissements participent au marché interbancaire principalement à des fins de conformité au LRR. La liste des institutions participant au marché interbancaire est présentée dans le tableau 1.

Ces dix institutions qui se conforment au LRR utilisent le marché interbancaire principalement dans le but de respecter leur LRR. La RBM reconnaît le rôle central que joue le marché interbancaire dans la mise en œuvre de la politique monétaire, notamment dans la transmission de ses actions de politique monétaire. L'évolution des taux d'intérêt au jour le jour devrait donc influencer les taux d'intérêt à court terme, qui constituent la cible opérationnelle de la politique monétaire au Malawi.

Figure 4: Liquidité du système bancaire 2010–2017 (milliards MK)

Source: Calcul de l'auteur à partir des données de la RBM

Tableau 1: les participants au marché interbancaire du Malawi au 31 décembre 2017

Nom de l' Institution	Nombre des Branches	Nombre d'agences, de kiosques et de camionnettes mobiles	Principaux actionnaires et pourcentage d'actions détenues
CDH Investment Bank Limited	3	1	Continental Holdings Limited (74.45)
Ecobank Malawi Limited	8	0	Ecobank Transnational Incorporated Company (96.00)
FDH Bank Malawi Limited	19	34	FDH Financial Holdings Limited (93.68)
First Discount House Limited	1	0	FDH Financial Holding (100)s Limited
FMB Limited	10	26	FMB Capital Holdings Plc (100)
National Bank of Malawi	15	16	Press Corporation Limited (51.49)
NBS Bank Limited	13	39	Nico Holdings Limited (50.10)
Nedbank Malawi Limited	9	2	NedGroup Investments Africa (99,29)
New Finance Bank Limited	6	0	1. MyBucks (50,00) 2. Finsbury Investments Limited (50.00)
Standard Bank Malawi Limited	7	22	Stanbic Africa Holdings Limited (60,18)

Source: Banque de réserve du Malawi

La RBM reconnaît la nécessité d'avoir une compréhension claire des opérations interbancaires, en particulier des facteurs qui déterminent les taux interbancaires pour une mise en œuvre efficace de la politique monétaire. Dans une certaine mesure, les trois rôles essentiels du marché interbancaire (redistribution des liquidités, transmission de la politique monétaire et facilitation de la découverte des prix) sont évidents au Malawi. Cependant, la RBM intervient sur le marché interbancaire principalement pour la gestion de liquidité (basée sur le marché) et à des fins de politique monétaire. Bien que le marché interbancaire au Malawi soit caractérisé par différents profils d'échéance, plus de 95 % des transactions (en termes de volumes et de nombre de transactions) arrivent à échéance le jour même et les fonds sont à la fois garantis et non garantis. Les transactions suivies sur le marché interbancaire sont celles effectuées en monnaie locale (le kwacha malawite) puisque les prêts et les emprunts interbancaires en devises ne sont pas courants.

Comme indiqué précédemment, le marché interbancaire au Malawi est important pour trois raisons principales. Premièrement, ce type de marché facilite le bon fonctionnement du système financier en agissant comme un canal de redistribution des liquidités en cas de chocs/déséquilibres inter-temporels. Lorsque l'efficacité est atteinte sur ce type de marché, celui-ci devrait rétablir l'équilibre et combler les écarts de liquidité indésirables sans l'intervention de la banque centrale. Deuxièmement, le marché interbancaire agit comme un conduit pour la transmission des signaux de la politique monétaire, principalement à travers les canaux des taux d'intérêt et du crédit. Un marché interbancaire qui fonctionne bien fournit donc un mécanisme efficace de découverte des prix sur le marché monétaire et sert de guide important pour la tarification des prêts, des hypothèques, des contrats à terme, des options et des swaps dans le système financier. Troisièmement, grâce à son rôle de discipline du marché, le marché interbancaire peut potentiellement offrir un soutien à la réglementation macro-prudentielle, qui continue de faire face à des défis dans le sillage de la sophistication croissante du secteur bancaire, de l'asymétrie de l'information et de la faiblesse des cadres juridiques (Andrievskaya & Semenova, 2013). Les fonctions importantes du marché interbancaire évoquées ci-dessus appellent un examen de ce marché en vue de déterminer dans quelle mesure il peut être utilisé dans le processus de transmission de la politique monétaire.

Tiriongo et Kanyumbu (2019) soulignent que le marché interbancaire du Malawi présente certaines caractéristiques des marchés segmentés ; les accords de prêt et d'emprunt sur le marché interbancaire ne sont pas ouverts à toutes les banques, mais il existe plutôt des lignes de crédit établies (créées par un processus de profilage de crédit que les banques effectuent entre elles). Le profilage de crédit est principalement effectué sur la base, entre autres, de la taille de la banque en termes d'actifs et de la structure de propriété (en considérant la société mère s'il s'agit d'une filiale). Entre autres choses, les lignes de crédit orientent les prix pratiqués sur ce type de marché.

Ces caractéristiques sont donc importantes dans la détermination du taux du marché interbancaire et donc dans la mesure où le marché interbancaire reflète l'orientation de la politique monétaire de la banque centrale. Une observation rapide des données du marché interbancaire pour le Malawi révèle l'évidence d'une certaine forme de segmentation du marché où les grandes banques accèdent aux fonds à des taux d'intérêt relativement plus bas par rapport à ce que les petites banques doivent payer. Les taux d'intérêt différenciés appliqués sont basés sur une certaine évaluation du crédit que les banques sont censées mener sur elles-mêmes.

De ce fait, certaines banques sont obligées de demander des fonds à la banque centrale à un coût beaucoup plus élevé que le taux interbancaire existant, même si certaines banques du marché sont connues pour détenir des fonds excédentaires. Bien que l'on comprenne que le marché interbancaire évalue également le risque, le taux du marché interbancaire dévie parfois énormément du taux correspondant aux niveaux de liquidité. Cela pourrait être une préoccupation politique, car cette déviation pourrait limiter les efforts de la banque centrale visant à influencer les taux du marché monétaire. En outre, jusqu'à récemment, les négociants sur le marché interbancaire ne pouvaient pas avoir accès à des informations sur toutes les transactions qui ont eu lieu sur le marché. Grâce à l'introduction de la plateforme Reuters (Market Tracker), les banques sont désormais tenues de divulguer toutes les transactions effectuées sur le marché interbancaire dès qu'une opération est conclue, et tous les participants au marché ont désormais accès à ces informations. L'introduction de la plateforme devrait aider les participants au marché à améliorer leur tarification de liquidité et devrait améliorer la façon dont le taux du marché interbancaire reflète les conditions de liquidité.

Politique monétaire au Malawi

Comme le soulignent Ngalawa et Vieg (2011), le cadre monétaire du Malawi peut être classé sous trois grands régimes : la période de répression (1964-1986), la période de réforme financière (1987-1994) et la période postérieure à la réforme financière (1995 à ce jour). Les programmes de réformes financières du Malawi ont apporté une nouvelle innovation financière avec un système bancaire en expansion, la suppression des contrôles des taux d'intérêt et du crédit, la suppression de certains contrôles sur le compte courant et le compte de capital, et l'adoption d'un régime de taux de change géré et flottement flottant, entre autres choses.

Tous ces changements de politique et leur mise en œuvre ont eu lieu à des périodes différentes. Le rôle des canaux du taux d'intérêt et du crédit dans la transmission des impulsions de politique monétaire est devenu plus important dans la période postérieure aux réformes financières. Il est important de noter qu'à partir du milieu des années 2000, la transmission de la politique monétaire a fonctionné de manière

cohérente avec les prédictions de la théorie économique et qu'il n'y a pas de preuve d'une énigme de prix comme cela a été constaté dans la littérature précédente sur le Malawi. Cependant, la signification statistique de l'offre de crédit privé reste faible et cela demande plus de réformes financières ciblant le marché du crédit, qui peuvent contribuer à la transmission monétaire et promouvoir la poursuite de la croissance économique au Malawi.

La Reserve Bank of Malawi a engagé un processus de modernisation de son cadre de politique monétaire, visant à passer d'un cadre basé principalement sur le contrôle des agrégats monétaires à un cadre de ciblage des taux d'intérêt avec des plans pour une transition éventuelle vers un cadre de ciblage de l'inflation. Actuellement, la RBM utilise un cadre de politique monétaire basé sur les taux d'intérêt. Dans ce cadre, un changement de l'orientation de la politique de la banque centrale est communiqué en modifiant le taux directeur.

L'idée de mettre en œuvre l'orientation de la politique monétaire dans un cadre de ciblage des intérêts est de rapprocher les taux d'intérêt à court terme du taux directeur annoncé par la banque centrale. Dans ce cadre, le taux du marché interbancaire (TMI) revêt une grande importance puisqu'il est utilisé comme cible opérationnelle. La RBM utilise un système de corridor, et la règle actuelle est que le TMI ne doit pas s'écarter de plus de 400 points de base en dessous du taux directeur, ni de plus de 200 points de base au-dessus du taux directeur. Pour y parvenir, la RBM contrôle les conditions de liquidité du système bancaire à l'aide de ses opérations de marché libre. La RBM vise à maintenir les réserves excédentaires à des niveaux positifs très bas, car des réserves excédentaires élevées⁵ sont associées à une pression à la baisse sur les taux du marché interbancaire.

Une mise en œuvre réussie de la politique monétaire dans le cadre actuel suppose qu'un changement des taux d'intérêt de la banque centrale est transmis par la liquidité interbancaire aux taux de prêt et de dépôt. Il est également supposé que les changements des taux de prêt et de dépôt influencent les décisions de dépenses des entreprises et des ménages. Les décisions de dépenses des agents économiques affectent la demande et l'offre de biens et de services dans une économie, ce qui entraîne des changements dans le niveau général des prix (inflation). La Reserve Bank of Malawi a pour objectif de toujours atteindre un taux d'inflation à un chiffre.

5 Les réserves excédentaires sont calculées comme le montant qu'une banque a déposé auprès de la RBM moins le montant requis par la loi et peuvent être positives ou négatives. Les réserves excédentaires positives impliquent que, au total, les banques ont déposé auprès de la RBM un montant supérieur à celui requis pour se conformer aux exigences en matière de besoins de liquidité (LRR) [Réserves obligatoires], tandis que des réserves excédentaires négatives impliquent que les banques ont déposé auprès de la RBM un montant inférieur à celui requis pour satisfaire à l'obligation de réserve de liquidité. Des réserves excédentaires négatives impliquent qu'au moins une banque a violé le LRR et est pénalisée par la RBM.

Conclusions, implications politiques et recommandations

À partir des résultats de l'étude, nous concluons que l'activité de la banque centrale en influençant les niveaux de liquidité dans le système bancaire fonctionne, et que le marché interbancaire est une plateforme solide à travers laquelle les actions visant la mise en œuvre de la politique monétaire peuvent être réalisées. L'étude conclut donc que le taux du marché interbancaire, étant la cible opérationnelle de la politique monétaire au Malawi, répond bien à la liquidité du système bancaire. La banque centrale peut donc influencer efficacement le taux du marché interbancaire par le biais de ses opérations d'un marché libre.

Nous concluons également que le taux du marché interbancaire est bien lié aux autres taux d'intérêt du marché monétaire, en particulier le taux de prêt, puisque ses mouvements affectent la tarification des prêts des banques commerciales. De ce point de vue, nous concluons que le mécanisme de transmission de la politique monétaire au Malawi est efficace en ce qui concerne l'influence sur la tarification des prêts bancaires. Nous concluons en outre que le modèle de contrôle des taux du marché interbancaire par la banque centrale pourrait être fiable. Puisque le taux du marché interbancaire évolue avec le taux de politique monétaire qui est fixé par la RBM de temps à autre, ces résultats impliquent que la banque centrale peut fixer des taux d'intérêt qui ont du sens pour la transmission de la politique monétaire. Le cadre de ciblage des taux d'intérêt de la politique monétaire est donc la bonne voie pour l'économie du Malawi.

À partir de ces résultats, il est recommandé que la RBM continue à contrôler le niveau de liquidité comme un moyen d'atteindre un niveau désiré du taux du marché interbancaire. Cependant, il est nécessaire d'établir empiriquement d'autres facteurs que les niveaux de liquidité du système bancaire qui affectent la tarification de la liquidité sur le marché interbancaire au Malawi. Ces connaissances sont utiles à la banque centrale pour décider de l'ampleur de ses opérations afin d'atteindre les niveaux souhaités de taux d'intérêt et donc le niveau d'inflation. Cela peut impliquer l'engagement des acteurs du marché interbancaire et essayer de comprendre comment chaque acteur fixe le prix de liquidité sur le marché interbancaire. En procédant ainsi, la banque centrale peut établir les facteurs limitant les mouvements sur le marché interbancaire dans certains cas.

Les recherches futures devraient également tenter d'étudier comment le secteur informel de l'économie réagit aux actions de la banque centrale. Une telle recherche examinerait comment le mécanisme de transmission de la politique monétaire peut être renforcé, étant donné la taille significative du secteur financier informel

dans des pays comme le Malawi. En outre, étant donné que la Banque centrale peut influencer les taux d'intérêt sur le marché financier par le biais de ses opérations, pour renforcer la politique monétaire, il est nécessaire d'envisager de mettre en place des incitations qui encourageraient les agents économiques à passer du secteur financier informel au secteur financier formel. Cela nécessite des initiatives d'éducation financière qui encouragent les gens à prendre part au secteur financier formel.

Références

- Agénor, P., J. Aizenman and W.H. Alexander. 2004. "The credit crunch in East Asia: what can bank excess liquid assets tell us?" *Journal of International Money and Finance*, 23: 27–49.
- Andreivskaya I. and M. Semenova. 2013, "Market discipline and the Russian interbank market". BOFIT Discussion Paper. 29. Bank of Finland: Institute of Economics in Transition
- Angelini, P., A. Nobili and C. Picillo (2011), "The interbank market after August 2007: what has changed, and why?", *Journal of Money, Credit and Banking*, 43(5): 923–58.
- Aristei, D. and M. Gallo. 2014. "Interest rate pass-through in the Euro area during the financial crisis: A multivariate regime-switching approach". *Journal of Policy Modelling*, 36(2): 273–95.
- Bech, M. and T. Keister. 2013. "Liquidity regulation and the implementation of monetary policy". BIS Working Paper. 432
- Centre for Policy Analysis (CEPA). 2012. *The Relevance of the Monetary Policy Rate in the Monetary Transmission Mechanism*.
- Chipeta, C. and M. Mkandawire. 1991. *The Informal Financial Sector and Macroeconomic Adjustment in Malawi*. AERC Research Paper No. 4. African Economic Research Consortium, Nairobi.
- Kovanen, A. 2011. "Monetary policy transmission in Ghana: Does the interest rate channel work?" IMF Working Paper No. WP/11/275. International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Mangani, R. 2008. *The Effects of Monetary Policy in Malawi*. AERC Research Paper No. 252. African Economic Research Consortium, Nairobi.
- Mohanty, M. S., G. Schnabel, and P. Garcia-Lima (2006), "Banks and aggregate credit: what is new?", In: *The Banking System in Emerging Economies: How much Progress has been Made?* BIS Papers No. 28.
- Ngalawa, H. and N. Viegi. 2013. "Interaction of formal and informal financial markets in quasi-emerging market economies". *Economic Modelling*, 31: 614–24.
- Saxegaard, M. 2006. "Excess liquidity and effectiveness of monetary policy: Evidence from sub-Saharan Africa". IMF Working Paper No. WP/06/115. International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Tiriongo, S. and E. Kanyumbu. 2019. *Interbank Market Discipline and its Effectiveness: Case Study of Kenya and Malawi*. AERC Research Paper No. 367. African Economic Research Consortium, Nairobi.



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

Pour en savoir plus :



www.facebook.com/aercafrica



www.instagram.com/aercafrica_official/



twitter.com/aercafrica



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