

Le mouvement du taux d'intérêt et son impact sur l'activité d'octroi de crédit bancaire

Interest rate movement and its impact on bank lending activity

Sanaa REZKI, (Docteure en Sciences de gestion et Professeure Permanente)
Laboratoire d'Innovation en Management et en Ingénierie pour l'Entreprise (LIMIE)
ISGA – Campus Casablanca, Maroc

Adresse de correspondance :	Ecole d'Ingénierie et des Affaires 393 Rte d'El Jadida, Casablanca ISGA Maroc (Casablanca) 20250 0660618417.
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	REZKI, S. (2023). Le mouvement du taux d'intérêt et son impact sur l'activité d'octroi de crédit bancaire. International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 4(3-1), 451-465. https://doi.org/10.5281/zenodo.8064025
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

Received: May 20, 2023

Accepted: June 20, 2023

International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME
ISSN: 2658-8455
Volume 4, Issue 3-1 (2023)

Le mouvement du taux d'intérêt et son impact sur l'activité d'octroi de crédit bancaire

Résumé :

La conjoncture défavorable qu'a connue le monde et notamment le Maroc durant ces dernières années fragilise la situation de notre pays. Plusieurs mesures ont été prises par les autorités de régulation pour assurer la stabilité et relancer l'économie marocaine. Elles sont transmises à travers différents canaux dont certains d'entre eux peuvent être plus efficaces et plus rapides par rapport aux autres. Parmi ces actions entreprises, l'adoption d'une politique monétaire restrictive pour maîtriser l'évolution d'une inflation galopante. Néanmoins la succession des variations à la hausse du taux directeur peut impacter négativement l'activité des banques. D'où l'intérêt d'analyser dans le cadre de cet article le niveau d'impact de ces changements sur les crédits et les dépôts bancaires et aussi sur l'investissement et la production globale. Nous cherchons à vérifier si cette évolution du taux affecte négativement le niveau des dépôts bancaires et se répercute sur le volume des crédits distribués. Aussi si cette situation impacte l'investissement privé et la production globale. La réalisation de cet état de l'art permettra de confirmer ou d'infirmer l'hypothèse que nous avons formulée.

Mots clés : Canaux de transmission ; Taux directeur ; Taux débiteur ; Crédit bancaire ; Investissement.

Classification JEL: D04, E50, G24, H54, O16.

Type de l'article : Article théorique

Abstract :

The unfavorable situation experienced by the world and particularly Morocco in recent years has weakened the situation of our country. Several measures have been taken by the regulatory authorities to ensure stability and revive the Moroccan economy. They are transmitted through different channels, some of which may be more efficient and faster. Among these actions undertaken, the adoption of a restrictive monetary policy to control the evolution of galloping inflation. Nevertheless, the succession of upward variations in the key rate can have a negative impact on the activity of banks. Hence the importance of analyzing in the context of this article the level of impact of these changes on bank loans and deposits and also on investment and overall production. We seek to verify whether this change in the rate has a negative effect on the level of bank deposits and has repercussions on the volume of loans distributed. Also if this situation impacts private investment and overall production. The realization of this state of the art will confirm or invalidate the hypothesis that we have formulated.

Keywords : Transmission channels ; Policy rate ; Borrowing rate ; Bank credit ; Investment.

JEL Classification : D04, E50, G24, H54, O16.

Paper type : Theoretical Research

1.Introduction

Une banque centrale indépendante et crédible peut transmettre ses décisions de politique monétaire par le biais de plusieurs canaux même avec le canal des anticipations. C'est la raison pour laquelle le Wali de Bank-Al-Maghrib ne manie pas un langage de bois lors des communiqués de presse. Et ses annonces sont introduites dans la décision prise par les agents économiques avant même que les règles soient mises en œuvre. Certains canaux peuvent être plus efficaces par rapport à d'autres. Et la transmission de la politique monétaire vers l'économie réelle peut être plus rapide dans certains canaux comparés à d'autres.

Les autorités de régulation reposent généralement sur une politique mixte pour assurer la stabilité du système financier. Il s'agit d'une politique composée de politique monétaire et de politique macroprudentielle. La banque centrale a le choix de privilégier une politique sur une autre selon les objectifs préfixés. Si elle vise à faciliter l'accès aux crédits ou à contrôler le surendettement des agents économiques. Comme elle peut combiner entre les deux politiques pour estomper les effets négatifs. Car la mise en application d'une d'entre elles peut être à l'encontre de l'autre.

Dans le cadre de cet article, nous allons nous focaliser davantage sur la politique monétaire et les décisions prises par les autorités de régulation pour analyser l'impact de variation du taux sur l'activité de distribution de crédit bancaire.

Face aux différentes turbulences financières qui caractérisent l'environnement actuel, les décisions monétaires prises par la banque centrale marocaine pour tenter d'assurer la stabilité peuvent affecter l'économie réelle à travers plusieurs canaux de transmission. Les variations constatées depuis le mois de septembre 2022 a fait augmenter le taux directeur en passant de 1.5% à 2% puis à 3% actuellement. Et l'agence de notation prévoit que la hausse atteindra un taux de 4% vers la fin de l'année courante.

Les chercheurs s'attendent à ce que ces changements se répercutent sur l'accès des agents économiques au financement. Le durcissement des conditions financières peut conduire à une baisse de la demande de crédit et affecter l'investissement global. La baisse des dépenses d'investissement peut avoir une conséquence directe sur le niveau de production.

La revue de littérature empirique montre qu'il existe une relation entre le taux directeur et le taux débiteur et aussi entre le taux directeur et l'investissement. Sur le plan théorique, une politique monétaire restrictive manifestée par une augmentation des taux d'intérêt entraîne une baisse des dépôts et des crédits bancaires. Cette situation affecte aussi par conséquent le niveau d'investissement et de production.

Nous cherchons alors à travers cet article de répondre à la question suivante : les variations du taux directeur auront-elles un impact sur la politique de distribution de crédit du secteur bancaire marocain ?

Pour répondre à cette question, nous allons tout d'abord présenter brièvement la politique mixte et l'interaction des deux politiques monétaire et macroprudentielle pour garantir la stabilité du système dans son ensemble. Puis nous allons nous focaliser sur la politique monétaire pour déterminer les différents canaux de transmission. Il s'agit du canal du taux d'intérêt, du crédit bancaire et du prix des actifs. Après avoir schématisé le modèle conceptuel du mécanisme de transmission de la politique monétaire, nous nous pencherons sur la revue de littérature empirique pour analyser la relation entre le taux directeur et le taux débiteur d'une part et entre le taux directeur et l'investissement d'autre part. Et enfin, nous analyserons la situation d'impact ressenti dans le cas marocain durant ces derniers mois suite aux changements constatés sur le taux directeur.

2. Bref aperçu sur la politique mixte

La récurrence des crises qui pousse les banques centrales à adopter des politiques mixtes pour mieux maîtriser les déséquilibres financiers et maintenir la stabilité financière. Il existe deux catégories de politique mixte, « une politique mixte intégrée » et « une politique mixte séparée ». Ce qui caractérise la première politique est l'utilisation du taux directeur pour assurer la stabilité monétaire et aussi la stabilité financière en plus des instruments macroprudentiels. Contrairement à la deuxième politique, les instruments macroprudentiels et monétaires sont adoptés d'une manière séparée.

Autrement dit, une politique mixte intégrée considère le taux directeur comme étant le principal outil qui maintient la stabilité monétaire et aussi comme étant un outil complémentaire en plus des indicateurs macroprudentiels pour garantir la stabilité financière. Les partisans de ce courant de pensée pensent qu'il faut privilégier cette approche, car la politique monétaire a fait preuve de son efficacité notamment dans l'ancrage de l'inflation. Pour eux, la simple utilisation des instruments macroprudentiels pour éviter les situations de déséquilibres financiers reste insuffisante. Ils avancent que la mise en œuvre de ces mesures prudentielles est récente par rapport aux mesures monétaires et s'inscrivent dans une démarche d'amélioration continue. Donc leur efficacité reste à vérifier.

En revanche, les partisans de l'autre courant estiment que les deux politiques monétaire et macroprudentielle doivent être adoptées d'une manière séparée. La première doit garantir la stabilité monétaire et la deuxième la stabilité financière. Ils précisent que même si la mise en œuvre des mesures prudentielles reste récente comparée aux actions monétaires. Elles sont capables d'atténuer les dysfonctionnements et les situations de déséquilibre.

Néanmoins, il importe de préciser qu'il existe une interaction entre les deux politiques. Leur combinaison est nécessaire pour éviter leurs effets indésirables. Comme susmentionnée, l'une incite les agents économiques à s'endetter et l'autre à limiter l'activité d'octroi de prêts.

Nous illustrons ces propos en prenant l'exemple d'une banque centrale qui décide d'adopter une politique monétaire accommodante pour favoriser la relance économique. La baisse des taux incite les acteurs au surendettement et risque de mettre en péril le système financier dans son ensemble. La banque peut donc limiter cet effet négatif en imposant une politique macroprudentielle restrictive à travers l'exigence d'une augmentation de la qualité et de la quantité des fonds propres, la réduction de l'effet de levier et la constitution de volants de conservation et/ou contra-cycliques. Le secteur bancaire sera ainsi moins exposé aux risques et plus couvert contre la montée de ces derniers. Et même si la banque centrale relève son taux directeur, il sera moins affecté par cette augmentation. L'impact de ce changement sera moins brutal et peu significatif.

De même si la banque centrale décide de resserrer sa politique monétaire, elle peut alléger en parallèle les mesures macroprudentielles pour maintenir la résilience et la résistance des banques. La hausse des taux impacte le niveau de rentabilité bancaire. La capacité des nouveaux emprunteurs ou ceux à taux variable se trouvent affectés et l'importance des prêts non performants s'accroît davantage. Cette situation peut fragiliser la situation du secteur bancaire, notamment s'il ne détient pas suffisamment de fonds propres. Ce qui peut pousser la banque centrale à réduire à nouveau son taux directeur pour faciliter l'accès au marché de capitaux et lui permettre de renforcer ses fonds propres.

Ce qui nous amène à constater qu'il est nécessaire de coordonner en continu entre les deux politiques pour éviter à ce qu'une politique soit à l'encontre de l'autre et pour estomper aussi les effets indésirables de chacune d'elles.

Dans le cadre de cet article, comme il a été indiqué auparavant dans l'introduction, nous allons porter notre attention plus précisément à la politique monétaire et ses canaux de transmission. L'objectif étant de pouvoir analyser l'impact des décisions monétaires sur le secteur bancaire marocain.

3. Les canaux de transmission de la politique monétaire

La transmission de la politique monétaire peut causer un choc et affecter négativement l'économie réelle si les agents économiques n'anticipent pas la variation du taux ou si ce changement est considéré comme étant brusque.

3.1. Canal du taux d'intérêt :

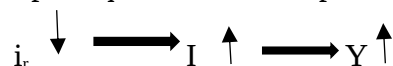
Est un des canaux de transmission des décisions de régulation de Bank-Al-Maghrib. Keynes fait partie des premiers chercheurs à avoir traité les mécanismes de transmission de la politique monétaire à travers ce canal.

L'adoption de la banque centrale d'une politique monétaire accommodante dans une situation de rigidité des prix sur le court terme permet de réduire le taux d'intérêt réel. Cette diminution affecte le coût du capital. Et sa baisse favorise l'investissement et fait accroître la production et le revenu global. Autrement dit, selon la théorie de Fisher (1933) la variation des taux d'intérêt à court terme influence sur l'évolution des taux à long terme à travers la structure de la courbe des taux, élément nécessaire pour la prise de décisions des investisseurs.

Le changement du taux d'intérêt affecte aussi les décisions d'épargne et de consommation des ménages. Une diminution du taux d'intérêt permet aux ménages de solliciter des crédits aux moindres coûts. Mais dans l'autre côté, elle impacte négativement la rémunération de leurs épargnes. Ce qui pousse les ménages à consommer plus qu'à épargner. Cette situation traduit la transmission de la politique monétaire à travers le canal du taux d'intérêt sous l'effet de substitution.

Ce canal peut être analysé sous un autre angle, il s'agit de l'effet revenu. Une diminution du taux d'intérêt fait augmenter la valeur actualisée des actifs financiers, et relève en conséquence le patrimoine de leurs détenteurs ainsi que leurs demandes de biens de consommation.

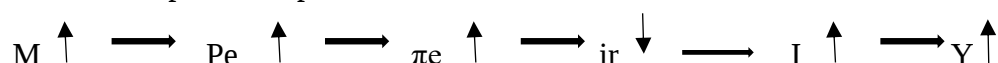
Empiriquement, le modèle IS-LM est un modèle keynésien généralement utilisé durant les années 60 qui permet d'analyser la relation entre le taux d'intérêt et le niveau de production. Les interactions entre la sphère réelle et monétaire sont appréciées dans ce modèle. Il retrace le mécanisme de transmission de la politique monétaire expansionniste :



La réduction des taux d'intérêt réels (i_r) entraîne une diminution du coût de capital. L'argent facile encourage l'investissement (I) et accroît par conséquent la production globale (Y). (I) correspond aussi aux dépenses liées aux biens immobiliers et aux biens de consommation durables.

Dans le cadre de ce canal, le taux d'intérêt réel notamment à long terme impacte plus les décisions d'investissement et de consommation par rapport au taux d'intérêt nominal. Nous rappelons que le taux d'intérêt réel est égal au taux nominal moins le taux d'inflation. Dans une situation de rigidité des prix, une réduction du taux d'intérêt nominal ou contractuel conduit à une baisse du taux d'intérêt à court terme. Et par conséquent le taux d'intérêt à long diminue aussi, car c'est une moyenne des anticipations rationnelles du taux d'intérêt futur à court terme. Cette diminution favorise l'investissement et les dépenses en biens de logement et de consommation et accroît par conséquent la production globale. Ceci explique pourquoi même si les taux d'intérêt nominaux affichent un pourcentage nul durant une période de déflation, la politique monétaire peut relancer l'économie grâce au pouvoir du taux d'intérêt réel.

Cette situation est représentée par le schéma suivant :



Même si le taux facturé est à son niveau le plus faible, l'accroissement de la masse monétaire (M) peut causer une augmentation du niveau des prix attendu (P_e). Ce qui signifie une hausse

du taux d'inflation anticipée (π_e) et une diminution du taux d'intérêt réel. Et l'amélioration par conséquent de l'investissement et de la production.

$i_r = i_n - i_i$ avec i_r : taux d'intérêt réel ; i_n : taux d'intérêt nominal ; i_i : taux d'inflation

Le canal de taux d'intérêt est considéré par Taylor (1995) comme étant efficace dans la transmission de la politique monétaire et dans la stimulation de l'économie. Contrairement à d'autres comme Bernanke et Gertler (1995) qui avancent qu'il n'existe pas de relation d'impact direct entre le taux d'intérêt et le coût du capital et confortent leur opinion en mettant en lumière l'importance du canal du crédit.

Un changement inattendu du taux peut produire un choc monétaire. Selon les monétaristes, il est lié au manque de liquidité ressenti. Selon les néoclassiques le choc de politique monétaire se traduit par la variation du coût de capital.

3.2. Canal de crédit bancaire :

Certains économistes considèrent que le canal de crédit bancaire est plus efficace par rapport au canal du taux d'intérêt dans la transmission de la politique monétaire. Durant la période de la crise de 1929, la politique monétaire était incapable de faire sortir les États-Unis de la crise et d'assurer la reprise économique.

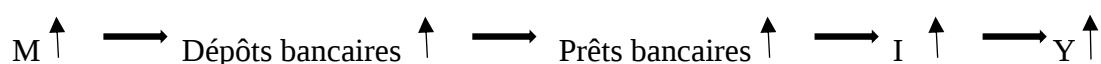
Certains auteurs ont remis aussi en cause l'efficacité du théorème de Modigliani Miller en relevant la présence de différences entre les coûts des sources de financement.

Le mécanisme de transmission de la politique monétaire à travers le canal du taux d'intérêt ne tient pas en considération le facteur d'asymétrie d'information sur les marchés de capitaux. Ce canal est composé de plusieurs canaux, un canal de prêt et de crédit bancaire, un canal du bilan et un canal du patrimoine des ménages.

3.2.1. Canal de crédit bancaire :

Le secteur bancaire joue un rôle important dans le financement de l'économie. Il possède un pouvoir de réduction des problèmes liés aux asymétries d'information. La transmission de la politique monétaire par le biais de ce canal peut être efficace notamment si les emprunteurs ou les déposants ne font pas appel à d'autres sources de financement.

Une politique monétaire expansionniste favorise l'activité de distribution des prêts en réduisant le coût d'emprunt et incite à l'investissement comme il figure sur le schéma ci-dessous.

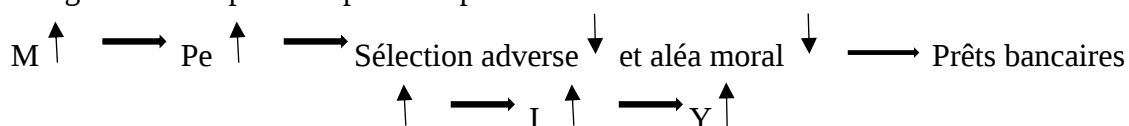


Ce canal de transmission a un impact plus important sur les entreprises de petites tailles par rapport aux grandes entreprises qui ont facilement accès aux marchés de capitaux.

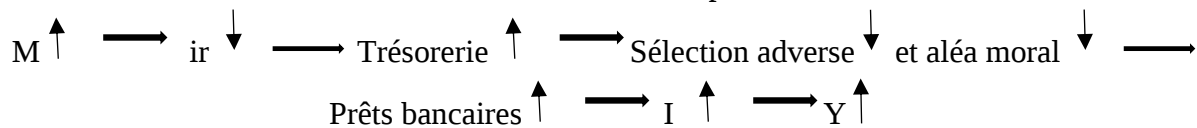
3.2.2. Canal du bilan :

Une situation fragile de l'entreprise limite sa possibilité de demande de crédit. Car les problèmes de sélection adverse deviennent plus sévères. Son risque de défaut est plus important et les garanties offertes sont insuffisantes pour permettre à la banque de récupérer le capital prêté. La détérioration de sa situation conduit à une baisse de ses dépenses d'investissement.

Dans le cadre de ce canal, la politique monétaire peut impacter le bilan des entreprises. Une politique accommodante (M) conduit à une augmentation du cours des actions (P_e) et par conséquent la valeur des entreprises. L'amélioration de la situation nette des entreprises les encourage à investir plus et à produire plus.

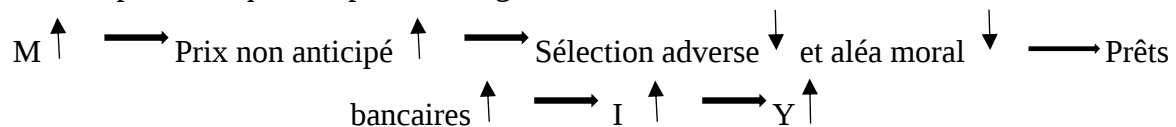


Cette réduction des taux d'intérêt affecte aussi positivement le bilan des entreprises dans le sens où elle permet une amélioration des revenus d'exploitation et une alimentation de la trésorerie. Le renforcement de sa situation induit à une baisse des problèmes liés à la sélection adverse.



Une autre interprétation peut expliquer la relation entre une politique monétaire expansionniste et l'expansion de la production schématisée ci-dessus. Il s'agit de l'impact du rationnement de crédit comme le montrent Stiglitz et Weiss (1981). Le rationnement de crédit est une situation dans laquelle la banque refuse d'accorder des crédits même si les emprunteurs sont prêts à être facturés à un taux d'intérêt plus élevé. Car ils savent que même si leurs projets d'investissement comportent des risques élevés, ils seront très rentables s'ils arrivent à mieux gérer les risques et à trouver les moyens financiers nécessaires. Ainsi dans une situation de baisse des taux d'intérêt, même les emprunteurs avérés aux risques sont incités à solliciter des prêts pour financer leurs projets d'investissement.

Une politique monétaire accommodante peut avoir un impact sur le niveau général des prix. Une hausse non anticipée du niveau des prix peut alléger le passif du bilan d'une société. Car le remboursement des dettes est déterminé par un contrat fixe. Comme l'explique Fisher (1933) dans sa théorie de déflation par la dette. Ainsi cette augmentation non anticipée du niveau des prix favorise la situation des entreprises et les incite à dépenser plus dans l'investissement et à améliorer par conséquent la production globale.



3.2.3. Canal du patrimoine des ménages :

Une politique monétaire restrictive réduit la capacité des ménages à s'endetter et affecte leurs niveaux de consommations. Un accès plus difficile en termes de crédit limite le pouvoir d'achat des ménages en biens de logement et de consommation durables. Une hausse des taux d'intérêt conduit à une détérioration de la valeur des actifs à revenu fixe détenus par les ménages.

Une augmentation des taux d'intérêt a un effet sur la liquidité. Et celle-ci affecte plus le patrimoine de l'entreprise à travers la propension des consommateurs à dépenser qu'à travers les prêteurs à accorder des prêts. Ainsi, la production d'un choc qui impacte négativement le revenu des ménages dans un contexte caractérisé par l'asymétrie d'information, les ménages souhaitant disposer de liquidité seront incapables de réaliser la vente de leurs biens durables et/ou immobiliers sans subir de décote. Ils enregistreront des pertes importantes et une dégradation de leur situation patrimoniale.

Le caractère non liquide de ces biens affecte plus la quantité de monnaie en circulation et conduit à une augmentation des taux. La baisse du patrimoine des ménages explique pourquoi la diminution de leurs dépenses est relative à leurs préférences de consommation et non pas liée à l'accès facile aux crédits.

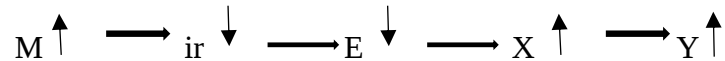
3.3. Canal du prix des actifs :

Les partisans du courant de pensée monétariste critiquent la pensée keynésienne et pensent que le modèle ISLM est insuffisant pour représenter le mécanisme de transmission de la politique monétaire. En plus du canal du taux d'intérêt, le canal du prix des actifs joue un rôle primordial dans la transmission des décisions monétaires à l'économie réelle.

Modigliani estime que la variation du prix des actifs comme les actions, les obligations et les devises affecte et transmet ses effets sur l'économie.

3.3.1. Canal du taux de change :

Le passage à un régime de change flottant a rendu le taux de change comme étant un canal dans lequel la politique monétaire peut être transmise à l'économie réelle. En effet la variation du taux de change affecte le niveau et le volume des exportations. La dépréciation de la devise (E) rend le prix des biens domestiques moins chers et plus attrayants par rapport au prix des biens étrangers. Ce qui explique pourquoi les exportations (X) enregistrent une hausse et stimulent de ce fait la production globale (Y) tel qu'il figure sur le schéma ci-dessous :



Selon le schéma, la baisse des taux d'intérêt entraîne une dévaluation (ou dépréciation) de la monnaie par rapport aux autres devises. Ce qui favorise les exportations du pays en question par rapport aux autres pays.

La variation du taux d'intérêt a un impact sur l'évolution du taux de change. Une augmentation du taux d'intérêt influence positivement la valeur d'une devise. La monnaie nationale s'apprécie par rapport aux autres devises. Cet état de fait attire les investisseurs, car la rémunération des avoirs libellés en cette monnaie est plus élevée.

Néanmoins, une baisse du taux d'intérêt induit à une dépréciation de la monnaie et accentue l'évolution du taux d'inflation qui fait perdre davantage la valeur de la monnaie.

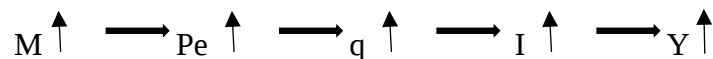
3.3.2. Canal du cours des actions :

La politique monétaire adoptée produit des effets de richesse sur la consommation et sur la valorisation des actions.

La transmission des décisions politiques à l'économie peut être réalisée à travers les effets sur la valorisation des actions. Selon la théorie de Tobin, le coefficient q représenté par la valeur boursière des entreprises sur le coût du capital affecte le niveau des dépenses d'investissement. Plus le coefficient tend à augmenter, plus la valeur boursière des entreprises sera importante par rapport au coût du capital. Et plus les entreprises seront incitées à investir et à accroître leurs dépenses d'investissement.

En effet, les monétaristes expliquent qu'une politique monétaire expansionniste favorise l'offre de la monnaie et incite les agents à augmenter leurs dépenses. Ces derniers estiment qu'ils disposent d'un surplus de liquidité, ils se dirigent alors vers le marché des actions. La forte demande provoque ainsi une augmentation en flèche des cours boursiers. Même la théorie keynésienne conforte ce constat en précisant qu'une politique monétaire accommodante avec la baisse des taux d'intérêt rend les actions plus attractives par rapport aux obligations.

Ainsi les décisions monétaires peuvent affecter l'évolution des cours boursiers comme il figure sur le schéma suivant :



D'après ce schéma, une politique monétaire expansionniste (M) génère une hausse du cours des actions (Pe) et induit par conséquent à une augmentation du coefficient (q). L'évolution de (q) accroît les dépenses d'investissement et favorise en conséquence la demande et la production (Y).

Même du côté des consommateurs, l'amélioration de leur patrimoine financier composé principalement d'actions accroît leur richesse et augmente leur niveau de vie. La consommation suit donc une tendance haussière et fait augmenter la demande globale ainsi que la production.



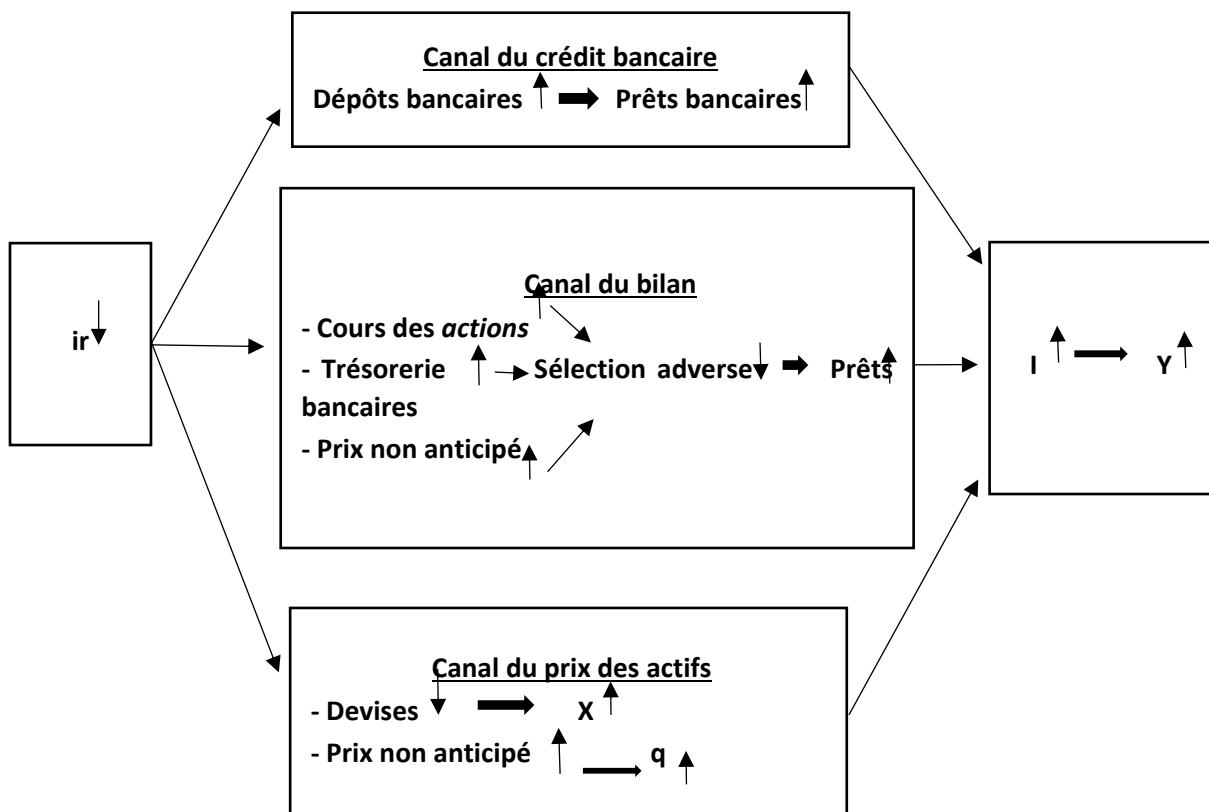
3.3.3. Canal du prix du secteur immobilier :

Le mécanisme de transmission peut aussi être réalisé par le biais du canal de prix du secteur immobilier. Selon la théorie de Tobin, une augmentation du prix des biens immobiliers améliore leur valeur comparée au coût de capital ou de renouvellement. Ainsi, la hausse du coefficient dans ce secteur favorise la production. Une politique monétaire accommodante qui augmente les prix dans ce secteur conformément au principe de Tobin arrive à stimuler la demande globale.

4.L'impact de la variation des taux sur l'activité bancaire de distribution de crédits

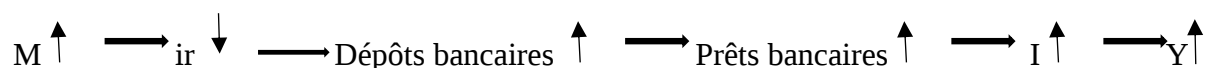
Après avoir présenté brièvement les canaux de transmission de la politique monétaire, nous allons présenter ci-après le modèle conceptuel du mécanisme de transmission de la politique monétaire.

Le modèle conceptuel du mécanisme de transmission de la politique monétaire



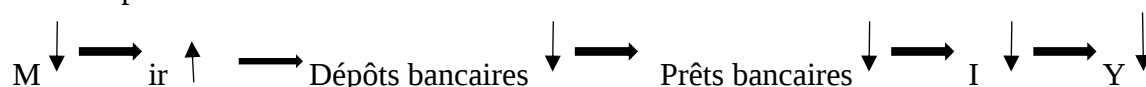
Source : Auteur

Comme susmentionné, une baisse du taux favorise la hausse des dépôts bancaires et des prêts bancaires et stimule en conséquence les dépenses d'investissement et la production globale. Ceci se résume dans le schéma ci-dessous :



Tenant en compte les circonstances actuelles, l'évolution du taux directeur suit une tendance haussière. Et l'agence de notation Fitch prévoit qu'il atteindra le taux de 4.5% à la fin de l'année 2023.

Nous allons nous pencher dans le cadre de cette partie sur l'impact de variation à la hausse du taux directeur sur le secteur bancaire marocain. Nous essayerons donc de vérifier l'hypothèse suivante représentée dans le schéma ci-dessous :



Nous supposons qu'une politique monétaire restrictive caractérisée par la hausse des taux d'intérêt affecte négativement le niveau des dépôts bancaires et se répercute sur le volume des crédits distribués. Cette situation impacte l'investissement privé et la production par conséquent. Le niveau de production est impacté aussi par la baisse des exportations liée à l'appréciation de la monnaie par rapport aux autres devises suite à la hausse des taux d'intérêt réels.

4.1. Revue de littérature empirique

Plusieurs travaux ont été réalisés pour mesurer l'impact des canaux de transmission de la politique monétaire. La banque de France considère que les deux canaux de taux d'intérêt et de crédit bancaire sont complémentaires.

Boughrara (2008) par le biais de son modèle VAR sur le Maroc et la Tunisie précise que le canal du crédit bancaire est efficace dans les deux pays. En revanche, Neaime (2008) s'oppose à ce constat en montrant que le canal du taux d'intérêt a la primauté sur le canal de crédit bancaire.

4.1.1. Relation entre taux directeur et taux débiteur

Mishra et al, (2012) se sont intéressés à la relation qui existe entre le taux directeur et le taux débiteur, taux appliqué aux prêts bancaires. Ils ont décidé de collecter des données mensuelles pour évaluer le lien entre les variations du taux de réescompte et celles des taux de marché monétaire des trois catégories de pays, développés, émergents et en voie de développement. Et ils se sont focalisés sur le lien entre les taux de marché et ceux des prêts bancaires.

Ils ont abouti comme résultat la forte corrélation à court terme et à long terme entre le taux de réescompte et celui du marché dans les pays avancés comparés aux pays en voie de développement. De même pour le lien à court terme et à long terme entre le taux des prêts bancaires et du taux de marché. Ils ont pu en déduire que la corrélation entre le taux directeur et celui des prêts bancaires est plus importante dans les pays développés par rapport à ceux en voie de développement.

Néanmoins, en limitant leur étude sur la période de la répression financière des années 2000, les auteurs ont pu remarquer que la relation entre le taux directeur et le taux débiteur peut devenir plus forte dans les pays en voie de développement notamment s'ils améliorent la transparence et la crédibilité de leurs banques centrales et s'ils arrivent à réduire le taux de concentration de leur secteur bancaire.

Dabla Norris et Floerkemeier (2006) affirment que les deux taux directeur et débiteur sont étroitement liés en Arménie. Mais, la variation du taux directeur n'affecte que légèrement la production réelle. Samkharadze (2008) précise lui aussi que les changements constatés au niveau des taux débiteurs en Géorgie sont ressentis que légèrement au niveau de la production réelle.

Lungu (2008) à travers son modèle VAR des variables suivantes, le taux directeur et créditeur, l'offre de prêt bancaire, la base monétaire, le niveau des prix, l'agrégat monétaire M2 ainsi que la production industrielle, montre qu'il existe une relation entre le taux directeur et les deux types de taux créditeur et débiteur dans les pays comme Botswana, Malawi, Namibie et Zambie. Cependant l'impact du changement du taux directeur sur le niveau des prêts bancaires, de la production et des prix est moins important.

En revanche, Ganev et al, (2002) se sont opposés à ces résultats en indiquant que les taux directeurs n'affectent pas les taux débiteurs. Ce mécanisme de transmission est selon eux est inefficace. De même pour Lyziak et al, (2008), leur étude sur la Pologne aboutit au résultat que la transmission de la politique monétaire aux crédits bancaires accordés est inefficace en raison de l'importance des réserves excédentaires utilisées pour maintenir l'offre de crédits tenant compte les variations de la politique monétaire.

Seules les petites banques ayant une faible liquidité peuvent changer leur politique de distribution des prêts en fonction des variations du taux directeur comme l'affirme Jimborean (2009).

4.1.2. Relation entre taux directeur et investissement

Greene et Villanueva (1991) ont effectué une étude sur 23 pays en développement sur une période allant de 1975 à 1987 pour analyser la relation entre le taux d'intérêt réel et l'investissement privé. Leur étude a fait ressortir une corrélation négative entre ces deux éléments. Une augmentation du taux de 1% conduit à une baisse de l'investissement de 0.1%. Serven (2003) conforte les mêmes résultats en affirmant que l'investissement privé est fortement lié aux variations des taux d'intérêt. Aysan et al (2005) eux aussi ont obtenu comme résultat que la variation du taux affecte négativement les projets d'investissement des entreprises notamment en Égypte, en Iran, au Maroc, en Tunisie et en Jordanie entre 1980 et 1990.

Uanguta et Ikhide (2002) ont réalisé une modélisation des indicateurs comme le taux directeur, l'offre de monnaie, le prix à la consommation et l'investissement privé. Ils ont trouvé que les variations des taux d'intérêt appliqués par la banque centrale Sud-Africaine affectent le niveau d'investissement de Namibie. Une politique monétaire restrictive caractérisée par la hausse du taux directeur conduit à une hausse du taux débiteur et l'évolution de ce dernier impacte négativement le niveau de l'investissement. Néanmoins d'autres éléments expliquent la faible distribution des prêts dans les pays de l'Afrique Sub-saharienne liés principalement au rationnement de crédit appliqué par les banques.

Sacerdoti (2005) a mené une étude dans ce sens en précisant que les banques préfèrent détenir de la liquidité au lieu de distribuer des crédits. 30 à 50% de leurs fonds sont déposés auprès de la banque centrale sous forme de réserves. Cette surliquidité pénalise l'activité de distribution des prêts et freine par conséquent l'investissement. Les ressources financières pour financer les investissements deviennent de plus en plus rares et chères.

Misati et Nyamongo (2010) affirment, eux aussi, ces propos en expliquant sur la base de l'étude qu'ils ont réalisé entre 1991 et 2004 sur 18 pays africains que le taux d'intérêt des dépôts (créditeur) est négativement corrélé avec le niveau d'investissement privé.

Iddrisu et Alagidede (2020) précisent que dans le canal du taux d'intérêt, une hausse des taux provoque une augmentation du taux de crédit de 0.29% en Afrique de sud. Et cette hausse conduit à une diminution de l'investissement de 0.063% qui elle réduit l'inflation de 0.074%. Par contre, dans le canal de crédit, une politique monétaire restrictive réduit le crédit bancaire du secteur privé de 0.22%, ce qui fait diminuer l'investissement de 0.20%. Et cette baisse conduit à une réduction de l'inflation de 0.086%. Les deux auteurs considèrent donc d'après les résultats de leur étude que le canal du crédit bancaire est plus efficace que le canal du taux d'intérêt.

Nery Caetité et al (2022) se sont intéressés au cas brésilien en réalisant une étude sur une période allant de 1999 à 2018 pour apprécier l'impact de la hausse des taux d'intérêt sur les dépôts bancaires. Ils présentent comme résultat qu'une politique monétaire restrictive provoque le retrait des dépôts et impactent en conséquence les possibilités de financement bancaire. Ils montrent que le canal de dépôts est efficace dans le cas brésilien caractérisé par la hausse des

taux d'intérêt. Néanmoins les restrictions en termes d'octroi de crédit dépendent du degré de concentration des dépôts bancaires auprès des banques.

Abuka et al, (2019) ont réalisé une étude allant du troisième trimestre de 2010 au deuxième trimestre de 2014 sur 15 banques représentant 95% du total des actifs bancaires d'Ouganda. Ils montrent qu'une politique monétaire restrictive génère une diminution de l'offre de crédit bancaire pour les entreprises et réduit aussi l'expansion de l'activité économique. Une telle politique affecte aussi la quantité et le coût des crédits accordés.

Dans le canal du bilan bancaire, la transmission de la politique monétaire fonctionne d'une manière efficace. Une hausse des taux d'intérêt entraîne la hausse de rejet des demandes de crédit, notamment pour les banques les moins capitalisées et détenant une part importante des dettes souveraines. Cette hausse réduit donc le volume des crédits nouvellement octroyés et rend le coût de crédit plus élevé.

Ndikumana (2016) a effectué une étude sur 37 pays subsahariennes entre 1980 et 2012 pour analyser l'impact de la variation des taux sur l'investissement domestique. Il a obtenu comme résultat qu'un niveau bas du taux d'intérêt favorise l'investissement domestique. La baisse du taux accroît le crédit bancaire du secteur privé nécessaire pour financer l'investissement. Cette politique monétaire permet donc d'améliorer le niveau de développement des pays africains subsahariens en créant plus d'emploi et en réduisant la pauvreté. Contrairement à une politique restrictive qui impacte négativement l'investissement domestique indirectement à travers le canal de prêts bancaires et directement par le biais du canal du taux d'intérêt.

Xingquan Yang et al (2017) ont analysé l'effet des décisions monétaires sur l'investissement des entreprises chinoises sur la période entre 2003 et 2013. Ils aboutissent aux mêmes résultats que ceux constatés par Ndikumana (2016).

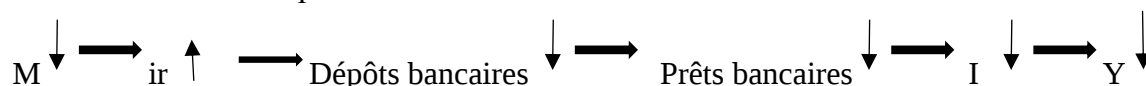
Simone Auer (2019) examine l'impact des chocs de politique monétaire aux États-Unis et au Canada. Son modèle fait ressortir comme résultat qu'un choc affecte négativement le flux de revenus des investissements étrangers. Ce qui laisse sous-entendre que le canal de bilan bancaire peut être efficace dans la transmission de la politique monétaire.

Durante et al (2022) réalisent une étude sur les entreprises installées dans l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne sur une durée comprise entre 2000 et 2016. Ils affirment que la variation du taux d'intérêt influence le niveau d'investissement de ces pays par le biais des deux canaux, du taux d'intérêt et du crédit bancaire.

Ils montrent que les jeunes entreprises sont impactées plus par les chocs de politique monétaire à travers le canal du crédit bancaire. En plus du facteur d'âge ou de viabilité des entreprises, l'effet de levier accentue lui aussi l'impact des chocs.

4.2. Analyse de l'impact ressenti dans le cas marocain

Théoriquement d'après le schéma ci-après, la hausse du taux d'intérêt provoque une baisse des dépôts et des prêts bancaires. Et elle conduit par conséquent à une diminution de l'investissement et de la production.



Dans le cas marocain après une hausse du taux directeur à 3% en mois de mars 2023, les résultats de l'enquête réalisée par Bank-Al-Maghrib publiée le 12 mai 2023 montrent que cette évolution s'est répercutée sur les taux débiteurs. Ces derniers sont passés de 4.5% au quatrième trimestre 2022 à 5.03% au premier trimestre 2023. Plus particulièrement, ils ont enregistré une hausse de 66 points de base pour les crédits de trésorerie, de 44 points de base pour les crédits à l'équipement et de 55 points de base pour les crédits à la consommation. Cependant, ils ont baissé de 5 points de base pour crédits immobiliers.

Tableau 1 : L'évolution du taux débiteur en % par objet économique

	T4-2022	T1-2023
Taux débiteur global	4.50	5.03
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	4.35	5.01
Crédits à l'équipement	4.4	4.84
Crédits immobiliers	4.84	4.79
Crédits à la consommation	6.4	6.95

Source : Enquête trimestrielle de Bank Al-Maghrib sur les taux débiteurs T1-2023 publiée le 12 mai 2023.

Concernant les taux appliqués aux particuliers, ils ont baissé pour enregistrer un taux de 5.63% contre 5.72%. Et pour les entreprises non financières, ils ont augmenté de 68 points de base allant de 4.3% à 4.98%. Plus précisément, ils ont évolué de 63 points de base pour les entreprises non financières, de 44 points de base pour les TPME et de 60 points de base pour les GE entre le dernier trimestre de l'année 2022 et le premier trimestre de 2023.

Néanmoins, l'évolution des crédits bancaires n'a pas été impactée significativement par la hausse du taux directeur. Les variations du taux allant de 1.5% à 2% en septembre 2022, de 2% à 2.5% en décembre 2022 et de 2.5 à 3% en mars 2023 n'ont pas affecté négativement la demande de prêts. BAM précise que 86% des entreprises industrielles ont pu accéder facilement aux crédits. Les conditions d'octroi de crédit sont restées inchangées, sauf pour les prêts destinés à la promotion immobilière qui ont été durcis. Par taille d'entreprises, seules les TPME ont dû baisser leur demande.

En revanche pour ce qui concernant les ménages, leur demande de prêts à la consommation et à l'habitat a enregistré une baisse par rapport aux périodes précédentes. Même si les conditions de crédit ont été durcies uniquement pour les crédits à l'habitat.

Néanmoins, pour les dépôts bancaires ont continué leurs évolutions à la hausse. La hausse du taux directeur s'est répercutée positivement sur le taux de rémunération des dépôts. Pour les comptes d'épargne, il s'est établi à 1.51% pour ce semestre de l'année 2023 et pour les dépôts à terme, il a enregistré une hausse de 10 points de base soit 2.38% pour les dépôts à terme à 6 mois et de 25 points de base pour ceux de 12 mois.

Ceci nous amène à constater que les variations du taux directeur jusqu'à présent restent légères et moins importantes.

5.Conclusion :

Pour conclure, dans le cas marocain, l'impact du mouvement du taux d'intérêt est jusqu'à présent moins important. Il n'affecte pas significativement la politique de distribution de prêts. Ceci s'explique par le fait que les banques marocaines décident de continuer leur activité d'octroi de crédit au risque de perdre leur position concurrentielle. En plus, la variation du taux directeur se répercute que légèrement sur les taux débiteurs en raison du faible recours des banques aux avances de sept jours. Principal outil utilisé par la banque centrale marocaine pour transmettre ses décisions de politiques monétaires à l'économie réelle.

Néanmoins les nouveaux crédits accordés seront impactés par la hausse du taux notamment parce que le gouverneur de Bank Al Maghrib prévoit une nouvelle augmentation durant les mois à venir. La charge financière liée à ces emprunts sera plus élevée et peut à moyen terme changer le comportement des emprunteurs.

Bien que le financement intermédié (ou indirect) occupe une place importante dans le financement de l'économie comparé au financement direct. Néanmoins, le faible taux de bancarisation et l'importance du secteur informel privent le secteur bancaire d'une somme importante de ressources financières. Ceci risque d'impacter davantage la situation économique

du pays et rendre les ressources financières plus rares et donc plus chères. Les dépenses d'investissement vont diminuer d'une manière conséquente et induiront ainsi à la baisse de la production.

C'est la raison pour laquelle les autorités de régulation doivent prendre plus de mesures pour favoriser l'inclusion financière, dynamiser les marchés financiers et formaliser le secteur informel. L'amélioration de ces trois éléments canaliser les ressources financières pour une utilisation efficace.

Références :

- (1). Abdul-Aziz Iddrisu, Imhotep Paul Alagidede. (2020). Revisiting interest rate and lending channels of monetary policy transmission in the light of theoretical prescriptions. *Central Bank Review*, Volume 20, Issue 4, 183-192
- (2). <https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2020.09.002>
- (3). Alex Nery Caetité, Almir Ferreira de Sousa, José Roberto Ferreira Savoia, Wadico Waldir Bucchi, Fabio Gallo Garcia. (2022). Does the deposit channel of monetary policy work in a high-interest rate environment?. *Journal of Banking & Finance*, Volume 145.
- (4). Bernanke, Ben S., and Mark Gertler. (1995). Inside the Black Box : The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*, n° 9, 27-48.
- (5). Boughrara. (2009). Monetary transmission mechanisms in Morocco and Tunisia. *Economic research forum*, working paper, n°460.
- (6). Charles Abuka a, Ronnie K. Alinda a, Camelia Minoiu b, José-Luis Peydró c,d, Andrea F. Presbitero (2019). Monetary policy and bank lending in developing countries: Loan applications, rates, and real effects. *Journal of Development Economics*, 139, 185-202.
- (7). Elena Durante a, Annalisa Ferrando b, Philip Vermeulen. (2022). Monetary policy, investment and firm heterogeneity. *European Economic Review*, Volume 148.
- (8). Ganev, Georgy, Krisztina Molnar, Krzysztof Rybinski and Przemyslaw Wozniak. (2002). Transmission Mechanism of Monetary Policy in Central and Eastern Europe. *CASE Network Reports*, No. 52.
- (9). Léonce Ndikumana. (2016). Implications of Monetary Policy for Credit and Investment in Sub-Saharan African Countries. *The Journal of African Development (JAD)*, 18 (2): 1–18.
- (10). <https://doi.org/10.5325/jafrideve.18.2.0001>
- (11). Lungu, M. (2008). Is there a Bank Lending Channel in Southern African Banking Systems?. *African Development Review*.
- (12). Lyziak, Tomasz, Jan Przystupa and Ewa Wrobel. (2008). Monetary policy transmission in Poland: A study of the importance of interest rate and credit channels. *SUERF. The European Money and Finance Forum*, Vienna.
- (13). Mishra, P., Montiel, P. J., & Spilimbergo, A. (2012). Monetary transmission in low-income countries: Effectiveness and policy implications. *IMF Economic Review*, 60(2), 270-302.
- (14). Neaime S. (2008). Monetary policy transmission and targeting mechanisms in the MENA region. *Economic research forum*, working paper, n°395.
- (15). Simone Auer. (2019). Monetary policy shocks and foreign investment income: Evidence from a large Bayesian VAR. *Journal of International Money and Finance*. Volume 93, 142-166.
- (16). <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2018.12.013>Get rights and content

- (17). Stiglitz et Weiss. (1981). Credit rationing in market with imperfect information. American Economic Review, vol 71 n°3.
- (18). Taylor, John B. (1995). The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework. Journal of Economic Perspectives, n° 9, 11-26.
- (19). Tobin J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. Journal of money, Credit and Banking.
- (20). Xingquan Yang a, Liang Han b, Wanli Li c, Xingqiang Yin a, Lin Tian d. (2017). Monetary policy, cash holding and corporate investment: Evidence from China. China Economic Review, Volume 46, 110-122.