



WWJMRD 2022; 8(12): 49-54
www.wwjmr.com
International Journal
Peer Reviewed Journal
Refereed Journal
Indexed Journal
Impact Factor SJIF 2017:
5.182 2018: 5.51, (ISI) 2020-
2021: 1.361
E-ISSN: 2454-6615

Rufin-Willy MANTSIE,
Enseignant à l'Université
Marien NGOUABI,
République du Congo
Chercheur au Laboratoire
d'Economie Financière et des
Institutions (LEFI).

OKELE Chanael Ulrich
Doctorant à l'Université
Marien NGOUABI,
République du Congo
Chercheur au Laboratoire
d'Economie Financière et des
Institutions (LEFI).

Correspondence:
OKELE Chanael Ulrich
Doctorant à l'Université
Marien NGOUABI,
République du Congo
Chercheur au Laboratoire
d'Economie Financière et des
Institutions (LEFI).

Informational content of the money market interest rates of the Bank of Central African States

Rufin-Willy MANTSIE, OKELE Chanael Ulrich

Abstract

This thesis aims to analyze the informational content of the money market interest rates of the Bank of Central African States. To achieve this objective, we adopted the econometric approach of time series based on the use of an error correction model, by using a time interval from January 2017 to December 2020, representing forty-eight (48) observations. It appears from our study that the reference interest rate and the money market of the Bank of Central African States do not convey short-term information. Nevertheless, in the long term, they have informational power. These results are similar to those obtained by Restoy and Haldane (1997), as well as Perez and Secilia (2002) in their respective studies. The informational opacity observed in the short-term is caused by the policy of administered interest rates implemented by the monetary authorities. To endow interest rates and the market with informational power, it is therefore necessary, for the monetary authorities, to liberalize interest rate from any administrative constraint or bureaucratic mechanism.

Keywords: interest rates, money market, Institution, information, BEAC.

I. Introduction

La question du contenu informationnel des taux d'intérêt est d'une importance majeure pour la mobilisation de l'épargne et le financement des économies. Elle sous-entend que, le taux d'intérêt véhicule l'information susceptible d'orienter le comportement des agents économiques dans leur prise de décisions. Mais, le positionnement du taux d'intérêt comme support d'information a fait l'objet de plusieurs études de recherche en sciences économiques, qui s'inscrivent dans la lignée des travaux menés par Hayek (1986), Fama (1976), Jensen (1978), Cook et Hahn (1989), Perez et Secilia (2002 et 2003), Lee (2016), Xul et al. (2019). Pour ces auteurs, le taux d'intérêt, comme tout autre prix, a un pouvoir informationnel et, permet de rendre disponible les informations dispersées sur le marché. Cette thèse prend appui sur le principe selon lequel, le marché est une « institution » régit par les normes, le cas des droits de propriété, et se définit comme un processus de découvert sans fin auquel les agents font des erreurs et les corrigent par la suite en fonction des nouvelles informations acquises, qui seront partagées entre les agents. Le prix résultant de cet échange intègre alors les informations dissimulées au départ, tout en rendant cohérentes les décisions de différents individus, et en facilitant des arbitrages entre différentes opérations.

Cependant, la capacité prédictive des taux d'intérêt peut être occultée par les asymétries informationnelles. Ce problème a été évoqué par Stiglitz (1980). Pour l'auteur, les déséquilibres en termes d'information provoquent une « sélection adverse » et « l'aléa morale », et ceci entraîne par conséquent, une déconnection entre nouvelles informations et le prix du marché, ce qui est susceptible d'accroître les déséquilibres sur le marché en termes de mobilisation et d'affectation de l'épargne. Pour Stiglitz (2003), la capacité des prix à véhiculer l'information dépend du niveau de la transparence assuré par l'intervention des pouvoirs publics. Donc, les politiques administratives constituent la meilleure solution pour corriger le déficit informationnel des prix. Bien au contraire, l'action publique peut être considérée comme source de déséquilibres permanents. Cette position est bien défendue par Hamilton (1996), Perez et Secilia (2002), Brunetti et al. (2011), Lee (2016), Xu et al. (2016).

Ces auteurs suggèrent que, l'incapacité des taux d'intérêt à véhiculer l'information repose sur le cadre opérationnel de la politique monétaire élaboré par la Banque centrale. En effet, la fixation graduelle des taux d'intérêt par les autorités monétaires, altère leur formation et, occulte la capacité prédictive.

Mais, lorsqu'on s'appuie sur le marché monétaire de la BEAC, on se rend vite compte que les autorités monétaires pratiquent une politique des taux d'intérêt administrée, en fixant graduellement les taux directeurs, et en définissant par exemple un corridor des taux d'intérêt qui comprime les fluctuations des taux interbancaires. L'opacité informationnelle qui en résulte entraîne la segmentation du marché monétaire émaillée des « **effets de groupe** », c'est-à-dire que les banques commerciales se constituent en frange sous forme de réseau de banque, et se refinancent entre elles sans pour autant passer par le marché monétaire, ce qui explique les déséquilibres du marché monétaire. Donc, la gestion bureaucratique des taux est nocive pour l'économie. Il convient alors pour les autorités monétaires de libéraliser les taux d'intérêt afin que ces derniers revêtent le rôle de « signaux d'information ».

Étant donné que, la transmission de l'information par les taux d'intérêt est un préalable à la mobilisation et au financement des économies, il est important d'appréhender le contenu informationnel des taux d'intérêt du marché monétaire de la BEAC afin de promouvoir un nouveau cadre de gestion monétaire. De ce fait, l'objectif de cette étude est d'analyser le contenu informationnel des taux d'intérêt du marché monétaire de la BEAC.

II. Revue De La Littérature

II.1. Revue Théorique

Le taux d'intérêt est un élément fondamental de la théorie monétaire et financière. Il représente le « **signal** » (Spence, 1974) susceptible d'influencer les choix économiques. Sa variation a un impact considérable sur l'économie en générale (Benassy quéré, 2003). Il requiert alors une attention particulière, et sa détermination a fait l'objet de plusieurs controverses théoriques entre plusieurs courants de pensée en économie.

Les travaux précurseurs sur les taux d'intérêt découlent de Jean Baptiste Say (1819). Pour ce dernier, le taux d'intérêt est le prix du capital, et permet d'assurer l'équilibre entre investissement et épargne. Mais, cette conception présente l'inconvénient de ne pouvoir expliquer l'intérêt qui accompagne des prêts à la consommation (Fetter, 1914). C'est en tenant compte de cette lacune que les classiques ont approfondi des analyses en défendant l'idée selon laquelle les agents économiques préfèrent consommer dans le présent, et sacrifient leur consommation immédiate, que s'ils seront certains qu'ils consommeront plus dans le futur par la perception d'un revenu qui est le taux d'intérêt. Pour les classiques, le taux d'intérêt représente la compensation de la préférence pour le présent du prêteur, il est donc le prix du temps qui rémunère l'abstinence. Böhm-Bawerk (1884) fut le premier à mettre en évidence la dépréciation future et la préférence des agents économiques pour la consommation présente. Mais, il se démarque rapidement de cette approche de la pure préférence pour le présent, en élaborant une nouvelle théorie qui explique autrement le phénomène de l'intérêt. Pour Böhm-Bawerk (1884) deux facteurs expliquent le taux d'intérêt à savoir : le facteur technique qui est la productivité du capital, le facteur

psychologique qui est représenté par la préférence pour le présent.

Fisher (1930) admet, dans sa « **théorie de l'intérêt** », l'approche du taux d'intérêt développée par Böhm-Bawerk (1884). Pour l'auteur, la productivité du capital et le taux de préférence pour le présent ont de l'influence sur les taux d'intérêt, mais ces facteurs réels déterminent uniquement le taux d'intérêt réel qui assure l'équilibre entre investissement et épargne. Par contre, ces facteurs réels ne peuvent nullement expliquer le taux d'intérêt nominal. Donc, Fisher (1930) définit un autre taux d'intérêt, appelé taux d'intérêt nominal, qui selon lui est égal au taux d'intérêt réel augmenté du taux d'inflation anticipé. Donc, l'originalité de son approche s'explique par l'introduction du rôle de l'inflation dans la formation des taux d'intérêt. Pour Fisher (1930), le taux d'intérêt est influencé par les facteurs réels et monétaires, contrairement à ses prédécesseurs qui indiquent que le taux d'intérêt est déterminé uniquement par les facteurs réels.

D'autres théories des taux d'intérêt ont été développées en économie, entre autres la théorie Wicksell (1898). Cette dernière prend le contrepied des postulats théoriques des taux d'intérêt mis en exergue par les classiques, tout en positionnant le taux d'intérêt comme une variable déterminée par les facteurs monétaires, le cas du crédit bancaire. Pour Wicksell (1898) l'économie se caractérise par deux taux d'intérêt : le taux d'intérêt naturel et le taux d'intérêt monétaire. Le taux d'intérêt naturel, est considéré comme une variable qui égalise l'investissement et l'épargne, et est égale à la productivité marginale du capitale, ce qui correspond au taux d'intérêt réel décrit par les néo-classiques, et qui se distingue du taux d'intérêt monétaire qui est observé sur le marché de crédit. Pour l'auteur, l'écart entre ces deux taux d'intérêt entraîne le déséquilibre de l'économie caractérisé par une variation des prix, c'est-à-dire si, les banques fixent le taux d'intérêt monétaire inférieur aux taux naturels, ceci engendre l'inflation, et si elles fixent le taux d'intérêt monétaire trop élevé par rapport aux taux d'intérêt naturels, cela entraîne une déflation. Selon Wicksell, la variation des prix est déterminée par l'écart entre le taux d'intérêt monétaire et le taux d'intérêt naturel, ce qui permet de conclure que la monnaie représentée par le crédit a une influence sur les prix, et donc sur l'activité économique réelle par le biais des taux d'intérêt. Mais, cette influence peut ne pas se réaliser à court terme suite à des divergences temporaires entre taux monétaire et taux naturel.

En revanche, Keynes (1936) développe une théorie des taux d'intérêt complètement opposée aux approches classique et néo-classique. Pour l'auteur, le taux d'intérêt est expliqué par la préférence pour la liquidité, et permet aux agents d'arbitrer entre placement financier et détention de monnaie. Ce postulat théorique conduit à la conclusion selon laquelle le taux d'intérêt détermine l'épargne, contrairement aux classiques qui stipulent que le taux d'intérêt ne détermine pas l'épargne, et que cette dernière est déterminée par le revenu, et le taux d'intérêt permet d'arbitrer entre consommation présente et future. L'approche keynésienne des taux d'intérêt a été approfondie par Hicks (1937), et se trouve critiquée pour avoir considéré uniquement les taux courts, tandis que l'économie est plus sensible aux taux longs.

La théorie des anticipations de la structure par terme des taux d'intérêt soutient l'existence d'une liaison des taux

d'intérêt selon leurs termes ou échéances. Pour ce faire, Benassy Quéré (1998) et Bramouillé et al (1998) affirment qu'un taux long est égal à la moyenne des taux courts (futurs ou implicites) anticipés sur une période future. De ces considérations, le marché, particulièrement le marché monétaire, peut paraître comme un véritable **signal d'information**, puisque les taux d'intérêt de long terme réagissent à l'information transmise par les taux courts (Rudebusch, 2002). De façon sous-jacente, les études de recherche abordent la théorie des anticipations de la structure par terme de taux d'intérêt pour tester non seulement l'influence de certaines variables financières et macroéconomiques sur la détermination des taux d'intérêt, mais aussi pour décrire le rôle informationnel des taux d'intérêt.

Il apparaît clairement, sous l'angle théorique, que le taux d'intérêt joue un rôle déterminant en économie, et peut servir de signal d'information. Mais, l'administration des taux d'intérêt par les autorités monétaires fournit un cadre institutionnel qui enfreint la circulation de l'information par les prix. Dans ce contexte, l'analyse empirique du contenu informationnel des taux d'intérêt et du marché monétaire est très cruciale, dans la mesure où elle permet de fournir une interprétation réelle sur la capacité prédictive des prix et des marchés.

II.2 Revue Empirique

Plusieurs études empiriques se sont évertuées à analyser le contenu informationnel des taux d'intérêt du marché monétaire, ceci par le biais de l'examen de la réaction du marché monétaire à l'information véhiculée par les taux d'intérêt directeurs, mais leurs résultats restent quand même mitigés. Ayuso, Restoy et Haldane (1997), ont analysé la réaction des taux du marché monétaire aux changements des taux directeurs aux États-Unis et dans la zone Euro en utilisant le Modèle à Correction d'Erreur. Il résulte de leurs analyses que le marché monétaire est faiblement sensible aux modifications des taux directeurs, en plus les changements des taux interbancaires précèdent le changement des taux directeurs. Cette constatation s'explique par les effets de surprise de la part des Banques centrales dont les décisions sont de nature imprévisibles, ce qui rend faible la capacité du marché à anticiper les actions de la Banque Centrale. Mais, dans leurs conclusions, ils affirment que la fin de période de maintien des réserves augmente la volatilité du marché monétaire. Donc, le déficit informationnel du marché monétaire est en partie conditionné par le cadre opérationnel de la politique des taux d'intérêt.

Xu et al. (2019) dans leur étude portant sur l'analyse du contenu informationnel du marché monétaire en Chine s'appuient sur le modèle MCE-EGARCH univarié. La relation entre taux directeurs et marché monétaire est modélisée comme MCE, afin de décrire la réponse des taux de marché monétaire aux modifications des taux d'intérêt directeurs. Tandis que, le modèle EGARCH univarié emprunté à Nelson (1991), permet de capter la transmission de la volatilité du marché monétaire. Il ressort de leur conclusion, d'une part, que les variations des taux interbancaires intègrent faiblement les changements des taux d'intérêt directeurs, donc ils sont moins sensibles aux modifications par les autorités monétaires des taux directeurs. D'autre part, les coefficients mesurant la transmission de la volatilité des taux d'intérêt du marché

monétaire vers les autres taux sont globalement non significatifs. Leur stratégie empirique rejoint celle de plusieurs autres études, le cas de Bartolini, Prati et Bertola (2003), portant sur la transmission de l'information par le taux du marché monétaire. Mais, Perez et Secilia (2002) ont pris le contrepied de ces études. Dans le cadre de leurs recherches menées en zone BCE. Il ressort de leurs conclusions, qu'avec un degré élevé de transparence ou de liberté, les décisions de la BCE concernant les taux d'intérêt entraînent une faible réaction du marché monétaire. Mais, Touati apporte la réponse selon laquelle la faible réaction des marchés est signe d'une capacité prédictive considérable des décisions de la BCE. Ces résultats sont tous conformes à ceux obtenus par Nilsen (1997) aux États-Unis.

Dans une étude menée par Wetherilt (2003) entre 1994-2001 dans le cas du Royaume Uni, à travers un MCE, l'auteur aboutit au résultat selon lequel les coefficients à correction d'erreur sont significatifs pour les taux à une semaine et à un mois mais cessent d'être significatifs pour les autres maturités. De même, la réaction des taux monétaires aux changements contemporains et retardés des taux directeurs est positive et significative. Ceci donne un appui au résultat selon lequel les marchés réagissent d'une manière tardive dans la prévision des actions des autorités monétaires et l'effet surprise des Banques centrales. Par contre Blinder, Mankiw et Miron (1986) ; Cook et Hahn (1989) ; Rudebusch (2002) dans leurs études respectives soulignent que la transmission des taux d'intérêt est en partie conditionnée par le comportement bureaucratique des autorités monétaires, ce qui augmente la volatilité sur le marché et réduit la capacité prédictive du marché monétaire.

Toujours dans le champ d'analyse du contenu informationnel du marché monétaire, Sims (1980) a initié une méthodologie basée sur l'étude des fonctions de réponses impulsives, comme technique permettant d'investiguer comment l'impact d'un choc monétaire sur les taux monétaires évolue au cours du temps. Il ressort de ses résultats que les degrés d'ajustement sont forts à court terme et faibles à long terme. L'étude des fonctions impulsives a fait l'objet d'un prolongement, et des nombreux développements ont adapté la méthodologie de Sims (1980) aux systèmes non-stationnaires (Lutkepohl et Reimers, 1992), aux modèles ARCH (Engle et Lin, 1990). L'étude de la structure par terme des taux a été réalisée par Nilsen (1997), Lee (2002), et ils affirment que les réponses du marché américain sont faibles et décroissent avec l'allongement de la maturité.

III. Méthodologie

Les données utilisées dans cette étude sont toutes de source secondaire et, proviennent de la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC), et sont en fréquence mensuelle. La période d'étude retenue pour notre échantillon va de Janvier 2017 à Décembre 2020, soit quarante-huit (48) observations. Plusieurs raisons militent pour le choix de cette période. Premièrement, l'étude des séries temporelles implique l'usage d'une très longue période afin de bien visualiser les interactions entre variables économiques. Deuxièmement, cette période d'étude permet de prendre en compte les dernières réformes opérées par les autorités monétaires en 2018.

IV. Présentation Du Modèle

Dans le cadre de cette étude, nous retenons comme variable endogène, le taux d'intérêt moyen pondéré (TIMP) au volume de transactions. Il représente le taux d'intérêt du marché interbancaire de la zone BEAC, c'est-à-dire le taux d'intérêt pour lequel les banques commerciales échangent de liquidités entre elles. Le choix de cette variable se justifie par le fait qu'elle représente un indicateur de référence du marché monétaire, et constitue la cible opérationnelle de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale

dans le cadre de l'orientation de la politique monétaire, et largement usuel en matière d'étude portant sur le marché monétaire.

Tandis que, la variable explicative est très discutée dans la théorie économique comme déterminant significatif du taux d'intérêt interbancaire. Il s'agit du taux d'intérêt d'appel d'offres (TIAO) qui représente le principal taux d'intérêt directeur de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale, c'est-à-dire l'instrument principal de la politique monétaire de la BEAC.

Tableau 1 : description des variables de l'étude.

| Variables | Descriptions | Explications | Effets attendus |
|-----------|------------------------------------|--|-----------------|
| TIMP | Le Taux d'Intérêt Moyen Pondéré | c'est le taux d'intérêt moyen pondéré par les volumes des transactions réalisées, pratiqué sur le marché interbancaire de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale. Il sert de signal d'information, et sensé réagir aux mouvements des taux d'intérêt directeur. | |
| TIAO | Le Taux d'Intérêt d'Appel d'Offres | C'est le principal taux d'intérêt directeur de la Banque des États de l'Afrique Centrale dont la modification doit servir de signal d'information aux agents économiques. Il est sensé influencer le taux moyen pondéré. | + |

Source : auteurs, à partir du modèle théorique

L'étude de stationnarité montre l'absence de racine unitaire en différence première pour toutes nos séries considérées. Donc, toutes nos séries sont des processus non stationnaires. En partant l'approche d'Engle et Granger, nous en déduisons que nos séries sont intégrées au maximum d'ordre un, soit I (1).

Pour ce faire, l'équation de notre modèle d'estimation se présente comme suit :

$$\Delta TIMP_t = \alpha_0 + \underbrace{\alpha_1 * \Delta TIAO_t}_{\text{Court terme}} + \underbrace{\beta_0 * TIMP_{t-1} + \beta_1 * TIAO_{t-1}}_{\text{Long terme}} + \epsilon_t \quad (14)$$

IV.1 MCE ET Contenu Informationnel Des Taux

Dans le cadre de notre étude de recherche, et suivant les conclusions du test de Co-intégration, nous considérons que l'ajustement des taux d'intérêt interbancaires consécutifs à la modification du taux d'intérêt directeur, comme moyen d'appréhender le contenu informationnel des taux d'intérêt, s'effectue selon le mécanisme de correction d'erreur. Pour ce faire, nous allons recourir à la méthode de moindre carré ordinaire (MCO) en une seule étape de Banerjee et Hendry.

ϵ_t est le terme d'erreur, α_1 le degré de transmission de court terme, β_0 la force de rappel ou coefficient d'équilibre/ajustement, β_1 le degré de transmission de court terme, $TIMP_t$ le taux d'intérêt moyen pondéré à la date t, $TIAO_t$ le taux d'intérêt d'appel d'offres à la date t.

Le résultat de la transmission de l'équation (14), représentant le mécanisme d'ajustement des taux d'intérêt moyen pondéré, est consigné dans le tableau ci-dessous.

Tableau 2 : Résultats de l'estimation du modèle à correction d'erreur.

$$\Delta TIMP_t = 0,862323 - 0,376219 * \Delta TIAO_t - 0,886456 * TIMP_{t-1} + 0,993070 * TIAO_{t-1}$$

(T-student) (0,6210) (0,0000) (0,0025)

| Variable explicative | Coefficient | t-staistic | Prob |
|---------------------------------|-------------|------------------------|---------|
| C | 0,862323 | 0,930193 | 0,3575 |
| Δ (TIAO) | -0,376219 | -0,497981 | 0,6210 |
| TIMP (-1) | -0,886456 | -6,376249 | 0,0000* |
| TIAO (-1) | 0,993070 | 3,214028 | 0,0025* |
| R ² = 0,495951 ≈ 0,5 | | DW = 2,125942 | |
| Prob (F-statistic) : 0,000002 | | F-statistic = 14,10382 | |

Source : Auteur, à partir des résultats de l'estimation de la relation de long terme *Significativité à 1% ; ** Significativité à 5% ; Significativité à 10%.

Le tableau ci-dessus présente des résultats de l'estimation du modèle à correction d'erreur. Il ressort du constat que :

- Le coefficient de correction d'erreur est négatif, inférieur à 1 en valeur absolu (- 0,886456) et significativement différent de zéro au seuil statistique de 1% (P-valeur = 0,0000. Il existe donc bien un

mécanisme à correction d'erreur : à long terme les déséquilibres entre le taux d'intérêt d'appel d'offres et le taux d'intérêt interbancaire se compensent de sorte que les deux séries aient une évolution similaire ;

- le taux d'intérêt interbancaire dépend de façon positive du taux d'intérêt d'appel d'offres uniquement à long

terme.

- ✚ le modèle spécifié explique environ 50% des variations du taux d'intérêt interbancaire. Il est globalement significatif (Prob (F-statistic) = 0,000002) ;
- ✚ L'élasticité à long terme est de : $-0,993070 / (-0,886456) = 1,12026992$;
- ✚ le retard moyen est de : $1 / (0,886456) = 1$ mois et 1 semaine.

V. Résultats ET Implications Economiques

Les résultats de l'estimation montrent que, le modèle spécifié explique environ 50% des variations du taux d'intérêt interbancaire du marché monétaire la BEA, et après les tests de diagnostics, nous pouvons dire que le modèle est globalement bon, ainsi que son ajustement. La force de rappel (-0,886456) est significativement négative et comprise entre 0 et 1 en valeur absolu, ce qui garantit un mécanisme de correction d'erreur. Un choc sur le taux d'intérêt moyen pondéré constaté au cours d'un mois se corrige à environ 90%. Donc, c'est au bout un (1) mois et une semaine que ce choc constaté peut-être entièrement résorbé. Mais, l'on note des résultats obtenus que, l'effet de modification des taux d'intérêt directeurs n'est pas le même dans le temps, on distingue la dynamique de court terme et la dynamique de long terme.

Primo, le taux d'intérêt d'appel d'offres qui est notre variable d'intérêt, n'exerce aucune influence sur le taux moyen pondéré à court terme. Son élasticité est égale à (0,376219), et sa probabilité critique (0,6210) est non significatif au seuil de 1%, 5% et 10%, ceci est bien contraire au signe attendu, mais aussi aux prédictions théoriques qui positionnent le prix (ou taux d'intérêt) comme support d'information (Hayek, 1986 ; Fama, 1976 ; Restoy et Haldane, 1997 ; Lardic et Mignon, 2001 ; Perez et Cecilia, 2002) capable de renseigner les agents économiques, de sorte qu'ils ne soient motivés à rechercher les informations hors marché (processus qui engendre des coûts). Ce résultat contre intuitif est très proche de ceux obtenus par Ayuso, Restoy et Haldane (1997), Blinder (1998), Thornton (2002), Perez et Cecilia (2002), Xu et al (2019) puisqu'ils concluent sur l'opacité informationnelle des taux d'intérêt du marché monétaire dont la cause est attribuée au cadre opérationnel de la politique des taux d'intérêt, contrairement à Stiglitz, Grossman et Akerlof qui postulent que les prix ne véhiculent point d'information parce qu'ils sont librement déterminés par les forces du marché. Quant à Wetherilt (2003), cette opacité s'explique, à court terme, par des actions retardées de la politique monétaire. Mais, en toute évidence, l'administration des taux par les autorités monétaires ne garantit nullement l'exercice des droits de propriété, ce qui perturber l'ordre financier viable, et les taux qui en résultent se déconnectent sans doute de l'atmosphère réelle du marché. Donc, le comportement bureaucratique des autorités monétaires compromet le contenu informationnel des taux d'intérêt. Pour que ces derniers jouent le rôle du signal d'information, il faudrait qu'ils se soustraient de toutes mesures administratives, c'est-à-dire des institutions centralisées qui gouvernent actuellement le système financier au sein de la zone BEAC.

Secundo, le taux d'intérêt d'appel d'offres, exerce à long terme une influence sur le taux moyen pondéré. Son élasticité est égale à (0,993070), et sa probabilité critique (0,0025) est significative au seuil de 5%. Les effets du taux

d'intérêt d'appel d'offres sur le taux moyen pondéré restent positifs à long terme. Une augmentation de 1% du taux d'intérêt d'appel d'offres entraîne un accroissement d'environ 99% du taux d'intérêt moyen pondéré, ce qui signifie que, les modifications du taux d'intérêt directeur contribuent fortement aux mouvements du taux d'intérêt interbancaire de la BEAC, seulement à long terme, ce qui est bien conforme au signe attendu, mais aussi aux prédictions théoriques. Ce constat se justifie par le fait que la transmission des taux d'intérêt directeurs nécessite un espace de temps pour se répercuter sur le taux d'intérêt interbancaire, ce qui correspond sous l'angle théorique à des délais de transmission monétaire. Mais, ce résultat peut être expliqué par la théorie des anticipations de la structure par terme des taux d'intérêt (Benassy Quéré, 1998 ; Bramouillé et al, 1998). En effet, le taux d'intérêt à long terme n'est autre que la moyenne anticipée du taux d'intérêt de court terme.

Les résultats obtenus fournissent aux décideurs politiques, et plus particulièrement aux autorités monétaires un cadre d'analyse permettant d'apprécier leurs stratégies monétaires et de faire des ajustements nécessaires dans le but d'améliorer la capacité prédictive des taux d'intérêt du marché monétaire de la BEAC, de redynamiser le marché monétaire en terme de mobilisation et d'affectation des ressources financières, ensuite de susciter l'éclosion ou l'épanouissement des activités entrepreneuriales productives capables de créer les emplois et provoquer la croissance. Ces résultats permettent de positionner également les institutions centralisées comme facteurs qui occultent le signal des taux d'intérêt et du marché monétaire.

VI. Conclusion

Le marché des capitaux, particulièrement le marché monétaire représente l'institution privilégiée de mobilisation et d'affectation de l'épargne, et figure comme un élément essentiel de financement des économies. Mais, cette fonction classique du marché ne peut avoir de sens que dans la mesure où l'hypothèse du signal d'information est préalablement définie, tout simplement parce que, le contenu informationnel des prix ou encore le signal d'information représente le mécanisme permettant d'élargir le réseau d'information aux différents agents économiques, guidant leur prise de décisions en matière de prêt, d'emprunt ou de placement financier. Mais, le caractère répressif des taux d'intérêt compromet en quelque sorte le contenu informationnel des taux d'intérêt, tout en brisant les incitations des agents économiques à échanger les ressources financières sur le marché monétaire, mais aussi les possibilités d'arbitrage. Cette situation critique met en relief plusieurs problèmes, à savoir : la faible mobilisation de l'épargne, mauvaise affectation de l'épargne et le sous-financement des économies. Ce problème nous a permis d'analyser le contenu informationnel des taux d'intérêt du marché monétaire de la BEAC. Les résultats des estimations montrent que le taux d'intérêt du marché monétaire de la BEAC ne véhicule pas l'information. Pour y parvenir les autorités monétaires doivent libéraliser les taux d'intérêt de toute contrainte administrative, cela à un intérêt considérable non seulement en termes d'amélioration du signal d'information par les taux et par le marché, mais aussi en termes d'éclosion et épanouissement des économies. Cette action représente une meilleure

procédure de gouvernance des économies, et constitue une avancée significative par rapport à l'administration des taux d'intérêt dans la mesure où elle permet : de susciter une meilleure affectation des ressources financières, l'épanouissement des activités entrepreneuriales. En d'autres termes, la libéralisation des taux d'intérêt permet de dégager des meilleurs gains en termes d'incidences socio-économiques.

References

1. Akerlof, G. (1970), «The market for Lemons: Quality uncertainty and the Market Mechanism», *Quarterly Journal of Economics* 84:488-500.
2. Ayuso, J. Haldane A. G., Restoy F., (1997), « volatilité transmission along the money market yield curve», *weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 133, PP. 56-75.
3. Banerjee, A. et Hendry D.V. (1992), «testing integration and cointegration: an overview» *oxford Bulletin of economics and statistics*.
4. Bartolini, L., Prati, A. et Bertola, G. (2003), « The Overnight interbank Market: Evidence from the G-7 and the euro zone». *Journal of Banking and Finance* 27 (10): 2045-83.
5. volatility of the federal funds rate » *Journal of Money, Credit, and Banking* 34, PP.137-159
6. Bartolini, L., Hilton S. et Prati A. (2006). « Money Market Integration ». *IMF Working Paper n°06/207*, p.518-530.
7. Benassy Quéré, A (2003), « Les taux d'intérêt ». Ed. La Découverte.
8. Böhm-Bawerk, E. (1884), « Histoire Critique des Théories de l'intérêt du capital », traduction française (1902-1903), Giard, Paris.
9. Cook, T. et Hahn T. (1989), « The effect of changes in the federal funds rate target on market interest rates in the 1970s », *Journal of Monetary Economics*, vol. 24, pp 331-351.
10. Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., Roll, R., (1969). «The adjustment of stock prices to new information», *International Economic Review*, 10.
11. Fama, E. F. (1976), « Forward Rates as Predictors of future spot Rates », *Journal of financial Economics*, vol. 3, n°4, October 1976, pp.383-417.
12. Fisher, I. (1930), « The theory of interest», New York, Macmillan, 1930.
13. Hayek F. A. (1986). « L'utilisation de l'information dans la société », *R.F.E.*, vol.1 et 2 ? automne, pp. 117-165.
14. Hicks J. (1937), « Mr Keynes and the Classics: A suggested Interpretation», *Econometrica*, 5(2), 147-159.
15. Jensen, M. C. (1978). « Some Anomalous Evidence Regarding Market Efficiency». *Journal of Financial Economics*, 6, pp. 95-101.
16. Keynes, J. M. (1936), « Théorie général de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie», Paris, Payot.
17. Lee, J. (2002), « Federal funds rate target changes and interest rates volatility». *Journal of Economics et Business* 54, pp.150-190.
18. Lee J. (2016). «Corridor System and Interest Rates: Volatility and Asymmetry», *Journal of Money, Credit and Banking*.
19. McKinnon, R. I. (1973), «Money and Capital in Economic Development», Washington D.C: The
20. Perez-Quiros, G. et Secilia, J. Sicilia [2002], « Is the European central bank (and the United State Federal Reserve) Predictable? ». *Working papers n°192*.
21. Restoy, F. et Haldane, A (1997), «Volatility transmission along the money market yield curve», *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 133, pp. 56- 75.
22. Rudebusch, G. D. (2002), «Term structure Evidence on Interest Rate Smoothing and Monetary Policy Inertia», *Journal of Monetary Economics*, 49 (6), pp.1161-1187.
23. Spence, A. M. (1974). «Market Signalling: Informational Transfer in Hiring and Related Screening Processes». Cambridge (Massachusetts), Harvard University Press.
24. Stiglitz, J. et Grossman S (1980), «On the Impossibility of Informationally Efficient Markets», *American Economic Review* 70, (3) p. 393-408.
25. Wetherilt, A. (2003), « Money market operations and volatility of UK money market rates ». Bank of England 2002. Working paper n°174.
26. Wicksell, K. (1898), «Interest and Princes, Macmillan», Londres.
27. Xu, Z. (2006), « Chinas's Money Markets: Policies and the Bankings». In *china's Financial Markets: An Insider's Guide to How the Markets Work*, ed. S. N. Neftci and M. Y. Mangzer-Xu, 41-86. New York: Academic Press.