

Microfinance en contexte d'hyper-inflation

BIM n° 60 - 07 mars 2000

Anne-Claude CREUSOT, Christine POURSAT

En novembre 1998, un échange entre participants de Espace Finance avait porté sur quelques exemples de pays soumis à forte inflation. A l'origine de cette discussion, une question avait été posée sur le contexte du Laos.

Parmi les cas mentionnés à titre d'exemple dans ces messages, quelques expériences de programmes de microfinance lancés en période de forte inflation, dans des pays variés, aussi bien en Asie (Cambodge, Birmanie, Indonésie), en Afrique (République Démocratique du Congo (ex Zaïre)) qu'en Amérique Latine (Bolivie, Mexique). Plusieurs pistes avaient alors été citées par les participants comme autant de 'techniques' pour contourner ce problème de l'hyper inflation. Rappelons que le problème fondamental lié à la microfinance dans un contexte d'hyper-inflation est de maintenir la valeur des fonds de crédit d'un côté et la valeur des dépôts de la clientèle de l'autre.

En résumé des discussions sur cette question, trois grandes techniques sont utilisées pour maintenir la valeur du capital en période d'hyper-inflation :

- Soit les transactions se font en devises : octroi de crédits, remboursement de capital, paiement des intérêts, dépôts/retraits. C'est la solution la plus simple pour l'institution de microfinancement, puisque ce sont les emprunteurs qui gèrent complètement le problème de l'inflation. Cette méthode est applicable dans les pays où l'économie est fortement tournée vers une devise, comme le dollar. Dans les pays très peu dollarisés, elle est difficilement envisageable car se pose le problème de la disponibilité du dollar sur le marché. Dans ce cas, d'autres solutions doivent être envisagées en utilisant la monnaie nationale.

Dans le cas où les transactions se font en monnaie nationale, deux solutions sont envisageables.

- La première consiste à intégrer le coût de l'inflation dans le taux d'intérêt payé par les emprunteurs. Autrement dit, avec cette technique, on va chercher à compenser la perte de valeur sur le capital par une augmentation du taux d'intérêt payé par les emprunteurs. Le niveau de remboursement du capital ne varie pas (remboursement en valeur nominale). Cette méthode est souvent pratiquée dans les pays où le niveau d'inflation est important mais relativement stable. En revanche, elle paraît plus complexe à appliquer dans les pays où l'inflation est très instable. Dans ce cas, il est en effet difficile de définir en début de cycle un niveau de taux d'intérêt qui ne sous-estime ni ne surestime le niveau d'inflation. Des réajustements sur les taux d'intérêt en fin de cycle sont toujours envisageables mais il faut s'assurer que le principe est acté par l'ensemble des emprunteurs.

- La seconde technique consiste à indexer la valeur des fonds de crédit ou des dépôts sur une valeur de référence. Dans ce cas, le niveau du taux d'intérêt ne varie pas, c'est le montant du capital en valeur nominale à rembourser qui varie en fonction de la valeur d'indexation. Comme dans le cas précédent, le problème est celui du choix de la valeur de référence : indexation sur une devise ? ou indexation sur le prix d'un produit de référence ou sur un panier de produits de référence ?

Voici quelques exemples tirés de l'expérience zaïroise. La République Démocratique du Congo, ex-Zaïre, est une économie à forte inflation (inflation à 3 voire 4 chiffres), très dollarisée. Pendant plusieurs années, les opérateurs en microfinance ont géré le problème de l'inflation en réalisant des crédits en dollars (avec remboursement en dollars) et/ou en réalisant des crédits en monnaie nationale indexés sur le dollar. Parallèlement, les dépôts étaient soit réalisés en dollars, soit réalisés en monnaie nationale indexés sur le dollar. Les IMF qui recevaient des dépôts en monnaie nationale les convertissaient immédiatement en dollars pour éviter une perte de valeur. Pour la population, ce système ne posait pas de problème puisque la référence au dollar était devenue un réflexe naturel dans l'ensemble de leurs opérations quotidiennes. Parfois, se posait toutefois le problème de la disponibilité des dollars sur le marché.

Fin 98, le gouvernement congolais a décidé de fixer une parité dollar/franc congolais fixe afin de limiter la dépréciation du franc congolais. Toute opération de change doit se faire à ce taux officiel (toute référence à une indexation au dollar également). Ce taux de change officiel est bien sûr loin de refléter la valeur réelle du franc congolais sur le marché parallèle (qui continue de se dégrader fortement), puisque le gouvernement continue de faire tourner la planche à billets pour financer la guerre qui sévit dans le pays. Cette décision dissuade complètement les opérateurs économiques de faire référence au dollar et remet donc en cause le système d'indexation des institutions de microfinancement. Le contournement du problème n'est pas simple. Certaines institutions de microfinance de Kinshasa ont d'abord essayé d'indexer les crédits sur le prix du sac de ciment, qui s'avérait être un produit de référence pour deux raisons :

- > en tant que produit d'importation, son prix en monnaie nationale reflétait l'évolution du cours du dollar au taux de change parallèle
- > ce produit et l'évolution de son prix sont connus de tous les opérateurs économiques et ne pouvaient donc pas faire l'objet de contestations Malheureusement, après quelques mois, des spéculations sur le sac de ciment (rétention des stocks par les grossistes pour faire flamber les prix) ont fait que l'évolution du prix du sac de ciment s'est déconnectée de celle du taux de change parallèle du dollar. La référence au sac de ciment devenait donc inadaptée.

Aujourd'hui, certaines IMF sont en train de tester un système d'indexation des crédits sur un indice d'inflation, publié chaque mois par l'Université d'économie de Kinshasa (d'après un relevé de prix sur un panier de produits locaux et d'importation). Les études montrent que l'évolution de l'inflation suit de près l'évolution du cours du franc congolais sur le marché parallèle. C'est donc une nouvelle manière de contourner la référence au dollar vis-à-vis des autorités gouvernementales. Cette référence à un taux d'inflation publié officiellement a l'autre avantage de limiter les contestations des emprunteurs (référence unanimement acceptée). Bien sûr, cette solution vaut pour Kinshasa, mais elle est difficilement applicable dans les régions enclavées où l'information sur les taux d'inflation calculés n'arrive pas et n'est pas forcément valable (référence à des produits différents). Dans ce cas, la solution pour les IMF, reste de calculer elles-mêmes des taux d'inflations selon une méthode acceptée par l'ensemble

des emprunteurs. Mieux vaut d'ailleurs faire référence à un panier de produits plutôt qu'à un seul produit en raison des risques de spéculation sur certains produits.

Quelques soient les solutions adoptées, la crainte demeure toujours pour les IMF, de savoir si les emprunteurs vont être capables sur toute la durée du prêt d'assumer complètement le risque d'inflation, c'est à dire de rembourser en valeur indexée leurs crédits.

Pour finir voici les principaux messages qui avaient alors contribué à la discussion à laquelle nous avons fait référence :

1/11 /1998 : Olivier Ducourtieux (PDDP, Laos) PDDP [\[SMTP:cclpddp@laonet.net\]](mailto:SMTP:cclpddp@laonet.net)

Pouvez-vous m'éclairer ? Je suis à la recherche d'expériences de microfinance (crédit/épargne) dans des zones de forte inflation.

Depuis le début de la crise économique régionale, la monnaie lao (kip) ne cesse de se dévaluer (-350 % par rapport au dollar depuis 6/97) et, en corollaire dans une économie fortement dépendante de l'extérieur, l'inflation devient conséquente : plus de 100 % sur les 12 derniers mois.

Pour le bon fonctionnement du réseau de caisses de crédit, et pour garantir leur avenir, nous nous questionnons actuellement sur la politique d'intérêts à mettre en place. Plusieurs questions se posent :

- > L'hyper-inflation actuelle, liée à la forte dévaluation continue du kip, est-elle conjoncturelle ou structurelle ?
Si elle est conjoncturelle, le projet peut l'absorber en complétant le capital des caisses et continuer à préparer un fonctionnement sain et équilibré pour son issue, sans demander un effort démesuré aux paysans. Au contraire, si elle est structurelle, c'est bien aux caisses et à leurs adhérents de supporter la dévaluation du capital par des taux d'intérêt très élevés.
- > Peut-on continuer à fixer le taux en début de cycle, au risque de se fourvoyer en sous ou surestimant l'inflation comme pour le premier cycle ?
Doit-on, au contraire, discuter avec les caisses le montant de l'intérêt au moment du remboursement, en fonction de l'inflation réelle, qui peut être connue à temps avec un dispositif de suivi adapté ? Qu'en pensez-vous ?

Olivier DUCOURTIEUX
Comité de Coopération avec le Laos (CCL)
Conseiller Technique Principal
Projet de Développement Rural du District de Phongsaly (PDDP)

2/11/98 Robert Dhonte - [\[SMTP:rdhonte@nordnet.fr\]](mailto:SMTP:rdhonte@nordnet.fr)

Je connais deux cas:

- > Zaire, ou une caisse accordait des crédits dont le montant était déterminé en équivalent de la valeur d'une jarre d'huile. Le montant du remboursement dépendait de la valeur de la jarre d'huile au moment du remboursement.
- > Bolivie: plusieurs caisses font des crédits en équivalent USD.

2/11/98 Pierre Daubert (GRET) [SMTP:daubert@gret.org]

A propos de la question d Olivier Ducourtieux sur microfinance/inflation

Nous avons (hélas) une bonne expérience de la microfinance en contexte inflationniste : Cambodge en 1990-1993, Congo-Kinshasa et Birmanie ces dernières années. Je n'ai aucune recette, mais quelques points de repères :

A priori plus l'inflation est forte, plus il est envisageable de mettre en place un système d'indexation, soit sur la monnaie (en prenant la devise comme référence), soit sur l'inflation. A priori les deux ne sont pas équivalents, mais ils ne sont pas très éloignés (voir plus bas). En contexte d'hyperinflation les gens vivent tous les jours avec la réalité de l'inflation, Ils en savent l'importance et comprennent parfaitement la nécessité d'indexer. Ils deviennent si habiles (je pense aux zairois ces dernières années) que nous avons du mal à suivre leurs façons de faire. En revanche si la hausse des prix est trop nouvelle, pas vraiment forte, ou conjoncturelle, ce n'est pas évident de rencontrer suffisamment d'écho pour mettre en place un système de calcul des taux en fin de cycle.

Dans le cas du Laos, nous ne sommes pas à proprement parler dans l'hyperinflation. Ce qui rend difficile la pédagogie en faveur d'un système de taux « au réel », c'est à dire par estimation de l'inflation en fin de cycle. Nous avons envisagé cela pour la Birmanie mais nous avons renoncé lorsque nous nous sommes rendus compte que nous allions monter une usine à gaz. Deux problèmes a titre d'exemple (il y en a d'autres) :

- > Pour calculer avec les villageois quel taux ils devraient payer en fin de cycle, il faut déjà s'accorder sur une méthode de mesure de l'inflation. Dans la mesure où l'indexation ne peut fonctionner que sur la base d'une forte adhésion des membres, il faut établir l'indice avec eux. D'où discussions sur le panier de la ménagère, sur le bon indice à attribuer au prix du poulet, le bon indice pour le prix de l'huile, etc. Cela peut changer de village en village dans les zones de montagne, d'où nécessité d'un gros travail de suivi et de pédagogie qui peut se faire au détriment d'autre chose (suivi des retards, animation, etc.).
- > Les taux calculés seront donc souvent différents entre les caisses, mais aussi suivant les périodes. Pour deux cycles se terminant à deux mois d'intervalle, la première caisse pourra avoir à payer 70 %, la deuxième 100 %. La différence pourra certes être explicable mais il peut y avoir des incompréhensions, et là encore l'investissement pédagogique est assez lourd si on ne veut pas créer de problèmes entre les caisses.

S'agissant de l'indexation sur la monnaie, c'est un peu pareil. Plus la dollarisation est forte, plus l'indexation sur la devise sera envisageable. Comme le dit R. Dhonte, il y a possibilité de calculer un le taux d'intérêt en devise, tout en faisant du crédit en monnaie nationale. Le taux est ainsi plus lisible, et il est stable. A Kinsahsa les emprunteurs remboursent en monnaie nationale un montant qui est calculé en USD ou en franc belge au taux du jour. A charge de la caisse d'aller faire le change pour vendre la monnaie locale et stocker des devises.

Les montagnes du Laos ne sont pas davantage concernées par ce cas de figure, car non dollarisées. Cela dit je suis surpris par la forte déconnexion entre dévaluation monétaire et inflation. Même dans une zone peu montarisée, la différence ne devrait pas être aussi forte. Généralement plus la dévaluation d'une monnaie est forte, plus la hausse des prix est proche du niveau de la dévaluation. Le processus doit être en gros le suivant : plus l'économie est fragilisée, plus les acteurs économiques perdent leurs repères en monnaie nationale à cause des fluctuations des taux de change, plus ils cherchent de repères dans la devise. Plus la devise devient monnaie refuge ou monnaie de référence, plus les acheteurs/fournisseurs font leurs transac-

tions soit en devise si elle est disponible en assez grande quantité, soit en prenant la devise comme base de calcul, ce qui est plus fréquent. D'où la forte connexion évolution du taux de change/évolution du taux d'inflation.

Même dans les montagnes reculées de Birmanie la corrélation existe. La courbe USD/Kyats et celle de la hausse des prix est quasiment équivalente sur une période de 28 mois. Schématiquement quelques semaines ou mois après un pic de dévaluation, les prix finissent par suivre dans les montagnes en subissant une poussée équivalente. Plus on est proche des centres urbains plus le rattrapage est rapide.

Dans le cas du Laos je suis surpris car il y a manifestement un rapport de 1 à 3, ce qui signifie sans doute que le troc y est très important (de plus en plus ?), mais aussi que la valeur des productions locales baisse fortement. Il devrait y avoir rattrapage d'une façon ou d'une autre.

La solution la plus réaliste dans le cas du Laos n'est-elle pas de relever les taux en début de cycles pour les caisses, en essayant de positionner le taux au plus près de l'inflation du moment ? Au final il y aura toujours soit perte soit gain, mais au moins il y aura eu tentative de tenir compte de l'inflation. Il y a sans doute un problème d'acceptation politique de la part des autorités par rapport au relèvement du taux, mais si elles n'acceptent pas aujourd'hui accepteront-elles un jour ? Afin d'éviter la négociation frontale on peut essayer de mettre en place une « provision pour inflation », augmentant le taux effectif mais sauvegardant l'illusion d'un taux « raisonnable ».

Le rajout de capital est quand même délicat dans les systèmes autogérés. On risque fort de tordre le coup au discours « appropriatif ». A moins qu'un apport de la part des membres soit possible, au titre d'une « provision » pour inflation ou bien d'un rattrapage ?

2/11/98 Geneviève Nguyen (CIRAD) nguyen.g@cirad.fr

Je n'ai pas travaillé moi-même dans ce genre de contexte, mais voici les informations que j'ai des collègues qui y travaillent :

- > Une minorité de projets de microfinance (ex. Caisses villageoises de l'Albanian Development Fund) ont décidé d'utiliser le dollar au lieu de la monnaie locale, avec tous les inconvénients que cela comporte : disponibilité du dollar sur le marché, etc.
- > La plupart des institutions de microfinancement en Amérique Latine (Brésil notamment) utilisent la monnaie locale, mais pratique une politique de taux d'intérêt fluctuants. Les taux d'intérêt sur les prêts et les comptes d'épargne tiennent compte du taux d'inflation, et sont fixes (souvent sur la base de négociation avec la clientèle) de telle sorte que les taux d'intérêt réels effectifs soient positifs (même de un point). Cela donne des taux extrêmement élevés, qui peuvent aller jusqu'à 2000 pour cent par an sur les prêts (au Brésil). La clientèle est aussi fortement encouragée à ouvrir des comptes d'épargne rémunérés (sur la base de taux toujours positifs). Il faut reconnaître aussi que beaucoup de clients possèdent des comptes à l'étranger indexés en dollar. Mais pour éviter ce phénomène, les institutions latino essaie d'offrir des taux d'intérêt suffisamment attractifs. Leurs clients possèdent généralement un compte courant sur lequel est versé leur salaire, qui est directement relié à un compte d'épargne rémunéré. L'institution financière assure en permanence le reversement de l'argent du compte courant vers le compte d'épargne pour éviter aux clients l'érosion monétaire.
- > Enfin, il existe des institutions qui se protègent aussi en plaçant des fonds de garantie (en dollar) à l'étranger.

3/11/98 Olivier Pierard

Le problème posé par **Olivier Ducourtieux** est capital pour la rentabilité et la survie des IMF.

Pour citer 2 exemples :

En Bolivie, qui a connu une période d'hyper-inflation au cours des années 80, la dollarisation est généralisée; les prêts sont exprimés en USD et sont accompagnés d'un taux d'intérêt de 15 – 25 % annuel selon les institutions et les types de crédits. Quelques institutions offrent des micro crédits en monnaie nationale avec un taux qui comprend non seulement l'intérêt cite plus haut mais la dévaluation estimée plus une marge de risque de change. Dans ce cas toutes les transactions commerciales sont converties en dollars qui circule librement.

Au Mexique, les institutions gardent le Peso comme monnaie de référence. Bien que largement dominé par le voisin du Nord, le Mexique refuse de se voir dolarisé. Pendant les périodes de forte inflation (85 - 88) les taux d'insert étaient inférieurs à l'inflation réelle ; les taux étaient fixés à l'octroi du crédit. Beaucoup d'agriculteurs convertissaient la somme empruntée en dollars, investissaient une partie et remboursaient la totalité du prêt avec les dollars gardés sous le matelas! Ce système à mené la Banque rurale et d'autres institutions de crédit rural à la faillite.

En conclusion, en période de forte inflation, les taux d'intérêt doivent être variables et être indexe mois par mois sur un paramètre mesurable et qui reflète la situation réelle des marchés financiers : inflation, dévaluation par rapport à une devise, taux bancaires. S'il est vrai que ce système complique le calcul des intérêts et augmente l'incertitude et le risque pour les emprunteurs, on constate que ceux ci comprennent et acceptent ces contraintes.

En tout état de chose il est primordial d'appliquer des taux d'intérêts réels positifs pour les crédits.

5/11/98 Xavier Reille

Selon la théorie économique, sur le long terme la parité d'une monnaie x avec une monnaie y est fonction de la différence d'inflation ou de taux d'intérêt entre le pays x et le pays y. Seulement sur le court terme d'autres facteurs peuvent intervenir, notamment l'appréciation du risque pays. Les (maintenant pauvres) dragons d'Asie et en particulier L'Indonésie en donnent une bonne illustration.

La Roupie indonésienne est passée de Rp 2,400 (juin 1997) pour 1 US\$ a Rp 15,000 (juin 1998) pour 1 US\$ avant de redescendre à Rp 7,500 (octobre 1998). Dans le même temps, l'inflation est passe de 11 % (1997) à 100 % (1998), mais commence à ralentir depuis Octobre 1998. Pour notre programme en Indonésie, nous avons choisi un index flottant, le JIBOR 12 Monts (Jakarta Interbank offered rate sur une maturité de 12 mois).

Cet index représente le coût de la monnaie sur 1 an sur le marché inter bancaire local. Cet index est bien moins volatil que l'inflation, il tend à être négatif (en terme réel) en période de crise et positif à moyen terme.

Il représente aussi le vrai coût de la monnaie sur le marché local et évite les distorsions connues (on emprunte aux caisses pour reprêter à taux plus élevé).