

# RESERVES DE CHANGE ET FINANCEMENT DES ECONOMIES

23/07/2009

L'utilisation des réserves de la BCEAO

La décision prise par le Conseil des ministres de l'UEMOA, en décembre 2008, de consacrer une partie des réserves facultatives de la BCEAO à la résolution des problèmes de financement d'une partie de l'économie, vont dans le sens souhaité par le président WADE. Cependant, la question de l'utilisation des réserves de change n'a pas été discutée et reste entière.

# Le financement de l'économie en UEMOA

## L'UTILISATION DES RESERVES DE LA BCEAO

La 12<sup>ème</sup> session ordinaire de la Conférence des Chefs d'Etat et de Gouvernement des Etats membres de l'Union Économique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), tenue à Ouagadougou, le 17 janvier 2008, s'est préoccupée d'une part, du problème récurrent du financement de l'économie sous régionale et, d'autre part, de la crise de l'énergie électrique affectant les Etats membres.

### Le contexte des travaux sur le financement

Dans la perspective de trouver des solutions idoines et durables, Son Excellence Docteur Boni YAYI, Président de la République du Bénin a été investi par ses pairs pour présider les travaux d'une commission chargée de proposer des réponses appropriées à ces défis. Cette commission est composée, entre autres, des organes et institutions communautaires que sont la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD), la Commission de l'UEMOA et le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF).

Selon le compte rendu officiel fait par la Commission mise en place, le Président Boni YAYI a, au cours d'une série de rencontres à Cotonou avec les responsables de ces institutions, notamment les 15 et 16 février 2008 et le 07 juillet 2008, précisé les orientations devant guider les travaux de la commission. A cet égard, il a mis l'accent sur la volonté, dans l'Union, d'aller de l'avant dans la construction de sociétés stables et prospères, soulevant ainsi l'enjeu de la création de richesses abondantes et mieux partagées. Il a souligné le besoin pressant de relever, dans un cadre régional, les défis du développement économique pour répondre avec une plus grande célérité aux aspirations des populations au mieux-être. Dans cette perspective, le Président de la République du Bénin a enjoint les membres de la Commission de proposer à l'appréciation et à la décision des Hautes Autorités, des actes concrets et novateurs, dans les domaines de l'énergie et du financement des économies.

### Diagnostic du financement de l'économie sous-régionale

Dans le cadre de ses travaux, la Commission sur l'énergie et le financement de l'économie a effectué un diagnostic officiel des institutions sur le financement de l'économie que nous reproduisons ici pour l'essentiel. Selon cette Commission, la problématique du financement renforcé de l'économie transparaît dans plusieurs travaux et rapports, qui balisent les défis à relever, tant du point de vue de l'amélioration de la mise en œuvre des politiques nationales, sous-régionales, régionales et internationales. De manière constante, il ressort que l'accélération de la croissance économique devant permettre de lutter efficacement contre la pauvreté dans la zone UEMOA nécessite la mobilisation de ressources accrues, notamment sur le plan financier. Ces moyens visent à atteindre le niveau quantitatif et qualitatif d'investissements requis en matière de renforcement des infrastructures, d'élargissement et de diversification de la base productive et de consolidation du capital humain.

Au sein de l'Union, une dynamique de réforme entretenue depuis l'origine a conduit à diversifier les sources de financement par la mobilisation prioritaire de l'épargne intérieure. Ainsi, ont été notamment

créés, en plus du marché monétaire, la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD) et le marché financier régional. Des fonds régionaux ont, par ailleurs, été mobilisés auprès de la Commission de l'UEMOA pour appuyer les politiques sectorielles et contribuer à l'aménagement du territoire.

L'approfondissement du système bancaire a conduit à l'élargissement de la gamme des institutions en activité et au développement de la microfinance. Le système bancaire de l'Union cumule un capital social de 443,0 milliards de FCFA au 31 décembre 2007 contre 307,0 milliards en fin d'année 2003. Ce capital social est détenu à hauteur de 60% par des actionnaires non ressortissants de l'Union. Le système a généré un bénéfice moyen annuel de 60,2 milliards sur la période 2003-2007. Le ratio de crédits à l'économie est en progression de 15% du PIB en 2003 à 18% en 2007, correspondant à 4.904,3 milliards de FCFA au 31 décembre 2007.

La Commission sur l'énergie et le financement de l'économie estime toutefois que cette contribution au financement demeure néanmoins faible, comparée aux niveaux relevés dans la plupart des économies émergentes. Ces concours, à prédominance de court terme, demeurent principalement orientés vers le secteur tertiaire et soumis à des conditions de taux d'intérêt globalement onéreuses.

Les contraintes identifiées à cet égard tiennent principalement à la faiblesse des fonds propres des acteurs du financement et à celle de l'épargne mobilisée. Les contraintes procèdent également de la fragilité de l'expertise pour la conduite de projets d'envergure. Elles dérivent enfin des insuffisances dans les incitations à l'initiative privée, que devraient offrir les politiques budgétaires et fiscales, l'environnement réglementaire et le climat général des affaires.

## Les solutions pour un financement renforcé de l'économie

Pour la Commission, les réponses concrètes à apporter doivent se fonder résolument sur la dimension régionale. La Commission chargée de l'énergie et du financement de l'économie sous-régionale formule en direction des Etats et des institutions communautaires, les propositions ci-dessous.

**Au regard de l'expertise de la BOAD en matière de financement** des secteurs public et privé et de l'effet multiplicateur des ressources qu'elle alloue aux projets, il est recommandé :

- le renforcement financier de la Banque par l'allocation à son Fonds de Développement et de Cohésion (FDC), de ressources mises à la disposition des Etats par les bailleurs de fonds, d'une partie des dividendes, le cas échéant, revenant aux Etats dans le cadre de l'affectation du résultat de la Banque Centrale et du produit résultant du relèvement de la commission de transfert. Il pourra être créée au sein du FDC des guichets pour le financement d'activités spécifiques ;
- la création d'un Fonds d'Investissement privé dans les Infrastructures, auquel pourraient souscrire des institutions financières internationales et des fonds d'investissement étrangers ;
- le renforcement de la synergie avec les établissements de crédit dans le domaine de l'analyse des projets et de la syndication des financements à moyen et long termes d'un certain montant.

Les décisions qui seraient prises pour le renforcement des ressources du FDC, traduiraient une nouvelle manifestation de la forte adhésion des Etats à leur banque. Un tel effort, par son effet positif vis-à-vis des partenaires externes, contribuerait à faciliter la mobilisation de ressources complémentaires. L'augmentation du capital de la BOAD s'avère nécessaire pour renforcer sa capacité d'endettement.

**S'agissant de la Commission de l'UEMOA**, il est recommandé :

- la mise en place d'un mécanisme de financement propre des projets du PER alimenté, entre autres, par une partie des ressources du PCS qui serait rendue disponible du fait de la fin des compensations des moins-values de recettes résultant du désarmement tarifaire interne ;

- la mobilisation de ressources complémentaires sous forme de dons du secteur privé opérant dans l'Union, de la société civile, de donateurs ou bailleurs de fonds étrangers (public et privé), ainsi que de fondations et fortunes privées ;
- la conduite à terme de l'adoption d'une fiscalité harmonisée et structurante dans ses divers compartiments (valeurs mobilières, capital-investissement, agriculture et secteur informel, etc.).

**Au niveau des Etats membres**, il est préconisé :

- l'émission de titres publics adossés aux flux financiers des projets d'infrastructures, en complément aux interventions du Fonds d'investissement privé dans les infrastructures, dans le cadre de partenariats public-privé ;
- l'ouverture du capital des entreprises publiques par le canal du marché financier régional ;
- la poursuite du processus de notation en vue d'un accès aux marchés financiers ;
- la réalisation d'études de faisabilité relatives à la création de structures et mécanismes dédiés, dans un contexte de banque universelle, au financement, à l'accompagnement et à la promotion des PME ;
- l'amélioration de l'environnement et du climat des affaires, en liaison avec le secteur privé régional, conformément aux meilleures pratiques dans l'Union et dans les pays concurrents ;
- la conduite des réformes nécessaires dans les secteurs des assurances et de la sécurité sociale en vue d'une mobilisation plus accrue de l'épargne longue.

**Le Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers (CREPMF)** veillera, pour le volet lié au marché financier, à assurer la mise en œuvre de l'ensemble des actions contenues dans le Projet de Développement du Marché Financier Régional.

**La Banque Centrale** veillera à canaliser l'action du système bancaire vers une contribution accrue au financement de l'économie, à travers :

- le renforcement des capacités d'intervention des banques, par le biais d'un relèvement rapide de leurs fonds propres ;
- la mise en place d'un cadre d'analyse critique des motifs de rejet des demandes de financement des PME/PMI, en vue de l'adoption de réponses appropriées, en relation avec le secteur bancaire et les acteurs concernés ;
- l'adaptation des règles prudentielles applicables notamment à la BOAD (capacité d'émission de bons et admissibilité en représentation de réserves obligatoires en particulier) ;
- la dynamisation du marché monétaire et du cadre de circulation de ses supports, notamment les bons et obligations du Trésor et les autres titres de créances négociables ;
- la mise en place d'un cadre d'exercice de l'activité de spécialistes en valeurs du Trésor en vue d'assurer l'animation des marchés primaire et secondaire de titres publics.

Enfin, la Commission chargée de réfléchir sur l'énergie et le financement des économies, tenant compte de la crise financière et économique internationale intervenue depuis le quatrième trimestre 2008, met en exergue la nécessité de la mise en œuvre diligente des recommandations formulées afin d'en atténuer les impacts sur les économies de l'Union.

## Les nouvelles pistes pour renforcer le financement de l'économie

La Commission chargée de réfléchir sur l'énergie et le financement des économies a également travaillé sur la question de l'énergie dont la situation globale obère les efforts de croissance et affecte la compétitivité des économies de l'UEMOA. Dans le présent document, notre perspective porte sur les problèmes de financement. C'est sous cet angle que nous examinons les mesures prises ou préconisées par les instances de l'UEMOA en ce qui concerne le financement de l'énergie

La Commission chargée de l'énergie et du financement de l'économie sous-régionale a proposé l'adoption d'une stratégie volontariste, connue sous le nom d'Initiative Régionale pour l'Energie Durable (IRED), comprenant quatre axes stratégiques :

- i) **Développer une offre diversifiée, compétitive et durable** ; il s'agit du développement accéléré de l'offre d'électricité et de transformation majeure de la structure du parc ;
- ii) **Mettre en place un plan régional de maîtrise de la consommation d'énergie électrique** ; cet axe vise une économie de 20% de la consommation énergétique dans l'UEMOA.
- iii) Accélérer l'émergence d'un marché régional d'échanges d'énergie électrique en Afrique de l'Ouest ;
- iv) **Mettre en place un mécanisme dédié de financement du secteur de l'électricité**. La création d'un Fonds Régional de Développement de l'Electricité, constitué principalement de ressources concessionnelles est le cœur de ce mécanisme. Ce Fonds sera doté d'un montant de 500 milliards de FCFA.

Le Fonds Régional de Développement de l'Electricité doté de 500 milliards de FCFA, fera l'objet d'une dotation immédiate de 250 milliards, dont le financement a été décidé comme suit par le Conseil des Ministres de l'Union du 19 décembre 2008 :

- le doublement de la Commission de transfert en vue de mobiliser 80 milliards sur 4 ans ;
- l'affectation de la provision de 15 milliards constituée sur les bénéfices de la BCEAO au titre de l'exercice 2007 ;
- le prélèvement d'un montant de 15 milliards par an sur les ressources du PCS permettant de mobiliser 60 milliards sur 4 ans ;
- le prélèvement d'un montant de 95 milliards sur le compte « report à nouveau » dans les livres de la BCEAO à décaisser sur 4 ans.

Ainsi, dès la première année de mise en place, probablement en 2010, le Fonds Régional de Développement de l'Electricité disposera d'environ 74 milliards FCFA pour démarrer ses activités sur toute l'étendue du territoire de l'UEMOA. Pour ce qui concerne les 250 milliards FCFA complémentaires pour atteindre 500,0 milliards, les autorités de l'Union ont prévu d'organiser en décembre 2009 une table ronde des bailleurs de fonds pour lever des ressources concessionnelles, dédiées au financement du secteur de l'électricité dans l'UEMOA.

Deux des mesures prises par les autorités de l'UEOMA sont fondées sur le prélèvement sur les bénéfices et les réserves de la Banque Centrale. L'approche est assez nouvelle pour être signalée. Elle correspond partiellement aux attentes du Président Abdoulaye WADE. Les Chefs d'Etat, pas entièrement satisfait, ont demandé d'approfondir la réflexion sur le « Financement de l'économie ». Et, depuis, rien ne filtre des travaux des institutions sur le financement des économies.

## Le débat sur l'utilisation des ressources de la Banque Centrale

Maître Abdoulaye WADE, président de la République du Sénégal, avait introduit un débat sur la possibilité d'utiliser une partie des réserves de la Banque centrale à des fins de financement des économies de l'UEMOA.

Le président WADE avait en effet souhaité qu'une partie de ces réserves, à hauteur d'environ 1.000,0 milliards, soient mis à la disposition des États ou alors, servent à garantir des emprunts d'États. Au cours des concertations préalables aux décisions prises par les instances de l'UEMOA, le président du Bénin, le Docteur Boni YAYI avait clairement indiqué, le 7 juillet 2008, que les fonds que la BCEAO pourrait consacrer au financement des économies et de la question de l'électricité dépassaient les 700,0 milliards FCFA.

Pour notre part, nous avons calculé, à partir du bilan de la BCEAO, que les réserves facultatives utilisables atteignaient 791,3 milliards FCFA en 2007 après 731,8 milliards en 2006. Au total, à hauteur de près de 800,0 milliards de francs CFA, des ressources utilisables par les États actionnaires figurent effectivement au Bilan de la Banque Centrale. Ces ressources pourraient, pour partie, être utilisées par les États propriétaires de la Banque. Le prélèvement de ces ressources (Passif du bilan) ne modifie pas directement les réserves de change de l'Institut d'émission, lesquelles figurent à l'Actif de son bilan.

La décision prise par le Conseil des ministres de l'UEMOA, en décembre 2008, de consacrer une partie des réserves facultatives de la BCEAO (report à nouveau inscrit au Passif du bilan) à la résolution des problèmes de financement d'une partie de l'économie, vont dans le sens souhaité par le président WADE. Il reste maintenant à généraliser cette approche à l'organisation du financement d'autres secteurs majeurs de l'économie tels que l'agriculture (le processus est en cours), l'aménagement du territoire régional, l'accès à l'habitat, la transformation des matières premières, la promotion et le développement des PME-PMI, etc. Dans cette voie, il est clair que les mille milliards réclamés par le président WADE seront vite atteints. C'est cela le vrai défi de l'organisation du financement de nos économies et il convient d'appeler les institutions en charge de cette réflexion à prendre la mesure des attentes de nos économies et à lancer un processus plus large de concertation autour de la question du financement des économies.

Notre point de vue est qu'on devrait pouvoir utiliser d'un seul coup près de 800,0 milliards de francs CFA pour lancer la création des fonds thématiques de soutien au financement du développement sous-régional. Si, par exemple, on décidait de les affecter en garantie d'emprunt, les facultés d'emprunt seraient d'environ cinq fois plus, soit environ 4.000,0 milliards FCFA. Pour en saisir l'intérêt, rapprochons ce niveau du volume actuel des financements totaux du secteur bancaire de l'UEMOA (4.904,3 milliards fin 2007) et des financements prévus dans le Programme économique régional, PER (2.910 milliards de FCFA sur la période 2006-2010). Autrement dit, on pourrait assez rapidement, doubler le taux de financement de nos économies, tout en améliorant l'affectation des financements vers l'investissement.

De manière générale, pour atteindre un taux de croissance de 7 à 8%, les pays de l'UEMOA ont besoin, en moyenne, de porter leur taux d'investissement d'un niveau de 19-20%, à environ 35-40% par an, pendant au moins une génération entière. Sur la base d'un PIB tendanciel de l'UEMOA, à l'horizon 2015, de l'ordre de 30.000 milliards FCFA contre 24.000 milliards FCFA en 2008, les besoins moyens supplémentaires d'investissements dépassent 12.000 milliards de FCFA par an. Voilà le vrai défi, qui explique que la totalité des ressources internes actuellement disponibles devraient être entièrement mobilisées pour soutenir un financement renforcé du développement.