

17 mai 2023

# NOUVELLES D'AFRIQUE

## UNION ECONOMIQUE ET MONETAIRE OUEST AFRICAINE (UEMOA) :

### *MENACES DE GROS TEMPS POUR LES BANQUES*

**Paul  
DERREUMAUX**

*Fondateur du Groupe  
Bank of Africa  
Economiste*



Mars 2023 a été un mois difficile pour le secteur financier.

Aux Etats-Unis, la faillite de trois entités de petite ou moyenne importance- Silvergate Bank, Silicon Valley Bank et Signature Bank- a nécessité l'intervention immédiate et massive de la Federal Reserve Bank pour stopper des risques de contagion dans le secteur bancaire et restaurer la confiance du public. En Europe, le Crédit Suisse s'est effondré et a disparu en trois jours tandis que la Deutsche Bank était elle-même attaquée par des spéculateurs aux aguets. Face à ces difficultés, la mission des principales banques centrales de ramener au plus vite l'inflation dans les limites souhaitées sans casser la croissance a été rendue encore plus difficile.

Dans l'UEMOA, les difficultés se sont cristallisées de façon simultanée, sur la liquidité bancaire et sur le financement régional des Etats de l'Union.

Avant 1996 en effet, les Etats étaient autorisés, pour compléter leurs ressources, à faire appel à des avances de la Banque Centrale des Etats d'Afrique de l'Ouest (BCEAO). Constituant directement une création monétaire, ces facilités étaient étroitement réglementées : l'article 16 des statuts de la BCEAO limitait leur encours à 20% des recettes fiscales de l'année précédente. La création en 1996 du marché monétaire élargi a supprimé cette procédure en la remplaçant par celle de l'émission par adjudication par les Etats de Titres de Créances Négociables (TCN), Bons du Trésor (BAT) à court terme et Obligations du Trésor (OAT) à moyen terme, émis sur ce nouveau marché. L'UEMOA rejoignait ainsi les pratiques déjà couramment utilisées dans les pays d'Afrique anglophone et empruntées des pays les plus industrialisés. Avec la naissance de la BRVM en 1998, un compartiment obligataire a été ouvert à tous les émetteurs pour des opérations à moyen terme par syndication : les Etats y ont progressivement pris une place très prépondérante pour compléter leur dispositif de financement.

La montée en puissance de l'utilisation par les gouvernements de ces nouveaux instruments a d'abord été poussive : leur nouveauté technique dans la zone et l'existence en cette période de plusieurs alternatives expliquent cette modestie. La première émission obligataire a été réalisée par la Côte d'Ivoire en 2002 pour une durée de 3 ans. En 2006, l'encours global des titres des 8 Etats s'élevait à 277 milliards de FCFA et à une part modeste de la dette publique totale. Mais le bon fonctionnement de ces mobilisations de ressources a entraîné deux évolutions majeures. La première est celle du gonflement considérable des émissions : 55 milliards de FCFA en 2001 ; puis, tous types confondus, 1200 milliards de FCFA en 2009, 3304 milliards de FCFA en 2015 et 6600 milliards en 2022. L'encours atteint cette dernière année est d'environ 20500 milliards de FCFA, dont 12600 milliards de FCFA émis par adjudication et plus de 8000 par syndication. Il approche maintenant 20% du Produit Intérieur Brut (PIB) de l'Union, contre 5% en 2010 et 12,5% en 2015, avec deux accélérations marquées en 2009 et 2013. L'autre tendance est une transformation continue de la nature et de la durée des dettes émises. Ainsi, les syndications des émetteurs publics sont devenues depuis longtemps majoritaires sur le département obligataire de la BRVM, en nombre comme en montant, et en représentent à ce jour quelque 90% ; le terme de ces emprunts obligataires a été constamment allongé, pour atteindre aujourd'hui 20 ans - pour le Bénin en mars

2022. De même, pour les adjudications, les OAT ont pris de plus en plus d'importance, hormis en quelques phases d'ajustement. Malgré certaines périodes de tension, comme en début 2017, le placement de chacune des émissions venues sur le marché s'est effectué quasiment sans accroc, quel que soit l'Etat émetteur. L'absence de risque de change lié à ces emprunts, la compétitivité des taux par rapport aux autres sources de financement, les encouragements des Partenaires Techniques et Financiers (PTF) à privilégier l'endettement intérieur, expliquent cette tendance.

Le développement rapide de cet endettement public interne dans l'UEMOA est resté longtemps soutenu par au moins deux facteurs. Le plus important est sans doute l'excellente liquidité des banques dans leur ensemble sur toute la période grâce aux transformations du système bancaire régional. La densification du nombre de banques et l'amélioration des taux de bancarisation ont largement « boosté » la collecte des dépôts tandis que le taux de transformation de ceux-ci en crédits à la clientèle n'a pas progressé avec la même vigueur : ceci a mécaniquement accru les ressources disponibles des banques et les a incitées à renforcer des emplois de trésorerie bien rémunérés. L'attractivité multiforme de ces emprunts d'Etats a été en effet le second moteur de leur succès. Outre le niveau satisfaisant des taux déjà souligné, ceux-ci offrent plusieurs avantages comparatifs : facilité de refinancement auprès de la Banque Centrale, exemption de coûts en fonds propres à la différence des crédits à la clientèle, faiblesse du risque au vu du déroulement jusqu'ici sans incident significatif de ces opérations. En l'absence d'autres grands investisseurs institutionnels dans l'espace régional, tels les fonds de pensions, les banques sont vite devenues les principaux souscripteurs de ces titres. Les deux derniers rapports de la Commission Bancaire ont d'ailleurs confirmé que le poids de ces placements en trésorerie s'alourdissait dans le bilan des établissements financiers.

Réponse bien adaptée aux besoins croissants de ressources des Etats de la zone, y compris face à la « crise Covid », cette évolution n'était pas exempte d'inconvénients potentiels. Dès 2007, trois principaux d'entre eux étaient identifiés (1<sup>1</sup>) à moyen terme: risque d'éviction du marché du secteur privé pour des raisons de saturation de celui-ci et de coût des ressources ; affectation non optimale des ressources publiques supplémentaires ainsi mobilisées par suite des difficultés d'identification des priorités nationales et de coordination entre les Etats sur le marché ; risque d'insoutenabilité de la dette publique en cas de hausse du coût réel de celle-ci, de faiblissement de la croissance et de dégradation des équilibres budgétaires.

Le système a cependant fonctionné correctement pendant longtemps grâce à plusieurs données favorables. La croissance économique de l'Union jusqu'en 2019 -une des plus fortes du continent avec plus de 5% en moyenne sur les 10 dernières années- en a été le principal moteur, cette croissance alimentant à la fois les ressources des banques, les recettes fiscales des Etats et la consistance du marché financier. La création de l'Agence titres UMOA en 2013, chargée de réguler

---

<sup>1</sup> « Le temps retrouvé de l'endettement intérieur en Afrique », par Sylviane Guillaumont et Samuel Guerineau in Revue française d'économie, 2007

et de coordonner les émissions publiques, a aussi aidé à la réussite des émissions en coordonnant mieux celles-ci pour éviter l'encombrement du marché.

Cette mécanique s'est grippée à partir de fin 2022, dans le sillage du changement de paradigme engagé par la quasi-totalité des banques centrales : une hausse généralisée des taux directeurs pour tenter d'arrêter puis de réduire une inflation de portée mondiale et touchant de nombreux secteurs. Dans l'UEMOA, cette bataille a été rendue encore plus difficile par le recul brutal de l'EUR face au dollar US - environ 15% en 10 mois - qui a accru l'inflation importée et réduit le niveau des réserves en devises. Pressée de répondre à ces diverses contraintes, la nouvelle politique de la BCEAO a visé à la fois le renchérissement et la diminution des possibilités de refinancement des banques : relèvement des taux du guichet principal – 4 hausses en 9 mois pour passer de 2% à 3 % –, restriction de l'accès à celui-ci, relèvement notable du coût et du volume de ressources du guichet annexe. Ces mesures ont eu un triple effet. L'un a été le resserrement de la trésorerie mobilisable des banques, particulièrement marqué à partir de février 2023 : le volume hebdomadaire de liquidités mis à la disposition des banques a décru en moyenne de près de 10% en un mois, mais a surtout fait l'objet de réductions variables selon les banques en fonction de critères retenus par la Banque Centrale pour apprécier la solidité de leur situation respective. Le deuxième a été en conséquence la recherche par les banques d'une augmentation chaque fois que possible des taux d'intérêts débiteurs pour atténuer les effets sur leurs marges de la hausse du coût des ressources et le ralentissement attendu des encours de nouveaux crédits. Le dernier a été en ricochet la perturbation momentanée des émissions de titres publics. Dès février 2023, de nombreuses opérations à court ou moyen terme n'ont pas trouvé preneur pour la totalité des titres proposés, avec parfois des « gaps » atteignant les 2/3 du total émis, et ont dû accepter des taux en sensible hausse. Certaines ont été reportées jusqu'au retour au calme du marché.

Devant les difficultés issues de ces changements de l'environnement, la fébrilité a gagné le système financier en mars dernier et a accéléré la mise en oeuvre de mesures propres à faire face à la nouvelle situation. Les banques, chacune à leur rythme et selon leurs moyens d'action privilégiés, se sont efforcées de mobiliser des ressources additionnelles auprès de leur clientèle, de reporter certaines dépenses non prioritaires, de céder une partie de leurs placements de trésorerie, d'avoir davantage recours aux crédits interbancaires, de ralentir leurs octrois de crédits quand c'était possible. Les Etats, pour lesquels le recours au marché financier régional est souvent devenu vital pour leurs équilibres budgétaires, ont dû accepter des taux plus élevés et ont activement promu leurs emprunts auprès des investisseurs potentiels afin d'atteindre les souscriptions escomptées. La BCEAO a modérément desserré son étreinte par une politique plus pointilliste sans remettre en cause les orientations directrices de sa nouvelle stratégie.

La rapidité des réactions de chacun semble avoir été efficace. En avril courant, la quasi-totalité des dernières émissions étatiques ont été entièrement souscrites, et parfois sursouscrites. L'écart entre demandes et offres sur les guichets de financement de la BCEAO s'est globalement

resserré même s'il demeure inégal entre établissements. Les ajustements opérés devraient s'avérer bénéfiques au moins en deux domaines, importants pour l'amélioration de la profondeur des marchés financiers mais jusqu'alors peu performants : celui de la liquidité effective du marché secondaire des titres d'Etat, et celui du volume des crédits interbancaires, qui restaient avant largement cantonnés aux crédits à l'intérieur d'un même groupe.

Ainsi un certain équilibre pourrait être restauré, caractérisé par une prudence accrue en matière de crédits et une hausse des taux d'intérêt, au moins pour un temps d'observation. La remontée de 12% du ratio Euro/USD depuis novembre 2022 devrait aussi favoriser l'effet antiinflationniste de cette nouvelle situation. Ce calme relatif permettra sans doute de mieux s'attaquer aux problèmes structurels toujours oppressants dans la région : augmentation souhaitée du poids relatif des concours bancaires par rapport au PIB, priorité accrue à donner à des secteurs comme les petites entreprises et le logement, affectation de l'usage des emprunts publics plus orientée vers le développement économique, maîtrise de la dette publique. Oublier longtemps les priorités de long terme ne peut conduire qu'à l'échec.