

Mounkaila DIA (Dr)¹
Doctorant chercheur
Droit Economique et Régulation
Université Cheikh Anta DIOP
Dakar -Sénégal

Une politique macroprudentielle et monétaire efficace pour une stabilité des cours des produits de base dans les pays de l'UEMOA.

NB:

La présente étude ne prétend pas remettre en cause le travail des autorités sur les politiques macroprudentielles et monétaires mais n'engage que l'auteur. Nous menons des études de recherches de manière indépendante et visons à identifier certaines circonstances dans lesquelles il peut être souhaitable d'appliquer des politiques macroprudentielles et monétaires tout en attirant l'attention sur des considérations susceptibles d'appeler à une meilleure utilisation des outils portant sur les prises de décisions. Notre objectif est de favoriser la réflexion et le débat sur la façon dont les politiques macroprudentielles et monétaires peuvent servir à contrer certains effets indésirables des cycles d'envolée et de chute des cours des produits de base dans le contexte actuel du COVID-19.

I- L'importance des produits de base dans les économies des pays de l'UEMOA

La crise sanitaire du COVID-19 a soulevé un débat au sein des marchés financiers, montrant ainsi qu'outre le contrôle et la réglementation des établissements financiers individuels de l'UEMOA, il importe de mettre en œuvre des mesures à même de limiter les risques qui peuvent peser sur le système financier tout entier. Il ne suffit pas, pour appréhender les risques systémiques, d'additionner

¹ En ce qui concerne l'auteur : Mounkaila DIA est économiste en droit de la réglementation et en gouvernance d'entreprise avec 10 ans d'expérience dans le secteur financier, la gestion financière et les marchés émergents. Il a également travaillé dans d'autres industries telles que la manutention, la télécommunication et l'audit des comptes. Il est titulaire d'un MBA en ingénierie financière à l'Institut Supérieur de Management, et d'un Master en Droit Fiscal à l'Université cheikh Anta DIOP (UCAD Dakar).

Il a également obtenu plusieurs certificats notamment en gouvernance à l'université SOAS de Londres, le développement du Secteur Privé et les techniques de négociation au niveau du centre de formation des Nations Unis.

Mounkaila Dia est actuellement doctorant chercheur dans les domaines du développement économique et de réglementation à l'université Cheikh Anta DIOP de Dakar.

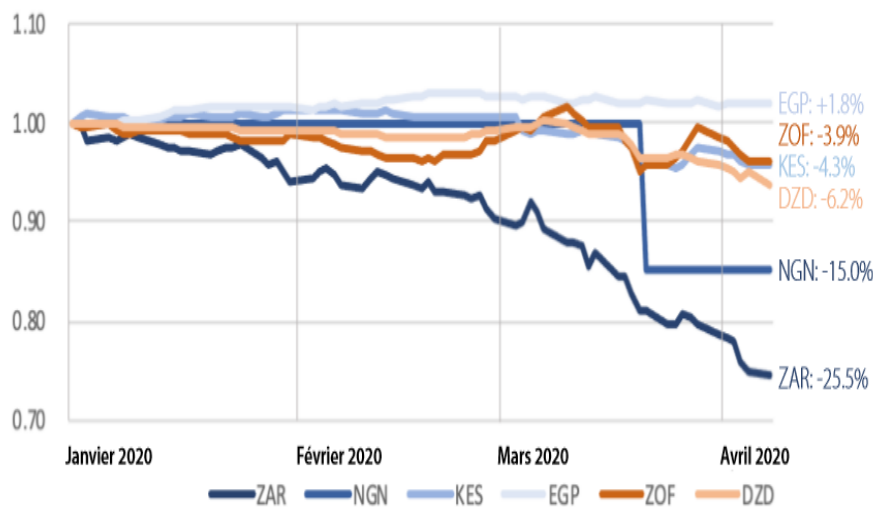
E-mail : mounkaila.dia@ucad.edu.sn

les risques qui pèsent sur chaque établissement financier, les difficultés d'un seul établissement financier pouvant se propager aux autres par réaction en chaîne. De plus, la procyclicité du système financier peut induire une croissance globalement excessive du crédit, même si, individuellement, les banques ont un comportement responsable. Autrement dit, il importe de compléter l'approche microéconomique de la réglementation bancaire par des politiques dites macroprudentielles, qui visent à limiter le risque systémique et ajustent la réglementation en fonction d'indicateurs qui impactent l'économie dans son ensemble. De telles politiques s'attaquent aux chocs et aux mécanismes endogènes susceptibles de déstabiliser l'ensemble du système financier et de causer de graves dommages à l'échelle macroéconomique.

Pour les économies des pays de l'UEMOA, la variation des cours des matières premières exportées et des entrées de capitaux correspondantes sont une importante source de chocs. Ces économies sont, plus souvent que celles d'autres continents, tributaires **d'une seule exportation** ou de quelques-uns. La hausse du cours mondial d'un produit de base ou une forte augmentation de son offre par un pays se fait sentir dans toute l'économie intérieure.

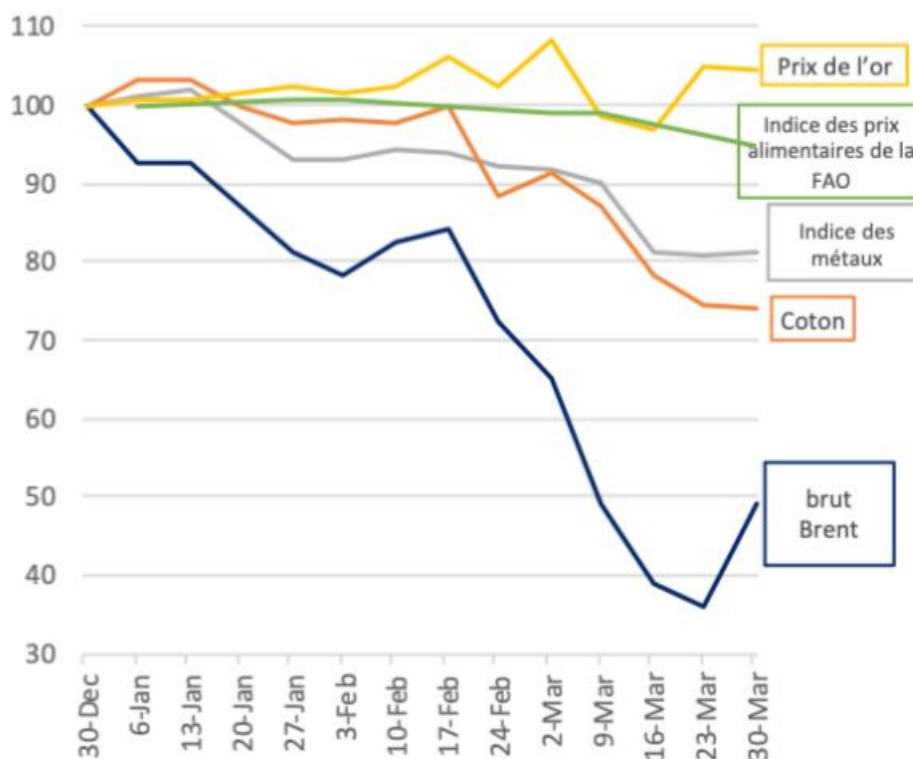
Les difficultés macroéconomiques qui se posent aux pays exportateurs de produits de base portent sur une instabilité créée par les recettes sur les flux de capitaux, aux retombées sur le système financier et les secteurs non producteurs de ressources.

Dépréciation des monnaies -Source graphique : www.morningstar.com (29 Avril 2020), calcul auteur



Depuis janvier 2020, presque toutes les principales monnaies africaines se sont dépréciées par rapport au dollar et à l'euro comme en témoigne le graphique ci-dessus. Au fur et à mesure que la crise se poursuit, les liquidités continueront d'attirer les investisseurs et les entreprises, ce qui pourrait renforcer davantage le dollar et l'euro et rendre par conséquent le service de la dette encore plus difficile dans les mois à venir.

Prix des produits de base et indices des principales exportations africaines : Source graphique : FAO et Trading Economics, 30 Avril 2020



Les prix des matières premières ont chuté pour plus de 67 % des exportations africaines. Les produits pétroliers, qui représentent 40 % des exportations africaines et environ 7,4 % du PIB total de l’Afrique, ont vu leurs prix s’effondrer de plus de 50 % pour atteindre leur niveau le plus bas depuis 2003. Les prix des métaux ont baissé de 20 % par rapport aux valeurs en fin décembre, l’indice des prix alimentaires de la FAO a perdu 5 % au cours de cette période, tandis que le coton représentant le secteur des textiles a chuté de 26 %.

Un des défis majeurs à relever par les autorités est d’identifier la tendance et le cycle des cours des produits de base : il n’est pas évident de déterminer quand une hausse s’inscrit dans une trajectoire ascendante vers un nouveau niveau, ou s’il ne s’agit que d’un choc temporaire qui s’inversera et, en pareil cas, dans combien de temps (Cashin, McDermott et Pattillo (2004).

La politique monétaire peut aussi servir à faire face aux chocs des cours des produits de base. Elle devrait, en principe, composer avec les chocs temporaires d’inflation, qui représentent simplement des variations des prix relatifs, mais également contrer les effets de second tour susceptibles de former une spirale inflationniste.

En raison de l’importance de l’**alimentation** et de l’**énergie** dans la consommation au niveau des pays de l’UEMOA, une mesure qui exclut ces **deux** postes peut donner des signaux erronés de tensions inflationnistes sous-jacentes.

II- Outils de politique macroprudentielle portant sur la stabilité financière au sein de l’Union

S'il y a un large consensus sur la nécessité d'adopter des politiques macroprudentielles, c'est loin d'être le cas pour ce qui est des outils à utiliser, de leurs caractéristiques et de leurs interactions potentielles avec, notamment, le contrôle microprudentiel, les politiques monétaire et budgétaire. Mais il est vrai que les politiques varient nécessairement d'un pays à l'autre, en fonction de facteurs tels que : le développement économique et financier, le degré d'ouverture de l'économie aux influences extérieures et le partage institutionnel existant des responsabilités pour les politiques réglementaire et macroéconomique.

Des indicateurs de solidité financière ont été conçus pour apprécier la santé financière et la solidité des institutions, des pays et de leurs contreparties (ménages, entreprises). Ils visent à fournir aux décideurs, des mesures de gestion et de politique à même de réduire les risques de défaillance du système financier. Sur la base de ces indicateurs, un rapport interne est rendu au gouverneur, mais ne connaît pas de diffusion externe.

Il convient de souligner que la BCEAO organise une veille sur le secteur de la technologie financière (fintech), en vue d'approfondir son analyse sur les opportunités et les défis que peuvent constituer ces nouveaux acteurs, pour la stabilité financière de l'Union.

Le tableau ci-dessous fait ressortir la solidité du système financier UEMOA à fin décembre 2018.

- Le ratio de solvabilité du système bancaire supérieur à la norme en 2018
- A fin-juin 2018, environ un cinquième des banques de l'union, représentant 16 pourcent des actifs totaux avait un ratio de solvabilité inférieur,
- Les créances douteuses et les risques de concentration est demeurée élevés,
- La rentabilité du système bancaire demeure élevée,
- L'exposition aux risques souverains est concentrée parmi les banques de petite taille.

Indicateurs de solidité du système financier UEMOA							
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ratios de solvabilité							
Fonds propres réglementaires / actifs pondérés pour risques	12,8	12,9	12,7	12,6	11,3	11,7	10,8
Fonds propres réglementaires de base / actifs pondérés pour risques	12	11,8	11,2	10,5	10,3	10,8	9,3
Provisions / actifs pondérés pour risques	10,8	10,3	10,7	11,7	10,1	9,8	8,6
Fonds propres / total actifs	7,3	7,2	6,7	5,7	5,8	6,3	6,4
Ratio de levier							6,3%
Source : Collecte de données auteur à travers les différents rapports publiés des autorités.							

De l'analyse des outils de politique macroprudentielle des pays de l'UEMOA, Il y a une certaine ambiguïté concernant la définition précise des instruments macroprudentiels étant donné que certaines politiques qui agissent sur la stabilité du système financier peuvent aussi viser d'autres objectifs. Par exemple, les mesures microréglementaires ont un effet sur la stabilité financière, sans pour autant suffire à la garantir. Les politiques monétaire et budgétaire agiront certainement aussi sur la stabilité financière, en raison de leurs incidences sur l'activité économique (*à l'exemple du COVID-19, certains secteurs sont impactés sans possibilité de savoir une date de retour*), le niveau des prix des actifs et l'offre de crédit.

La question reste cependant de savoir si la politique monétaire devrait effectivement viser la stabilité financière en plus d'être assignée à l'objectif de faible inflation et de maintien d'une activité économique convenable.

Une étude réalisée à la demande du Conseil d'administration du FMI en 2012 évalue l'efficacité de 10 politiques macroprudentielles parmi celles qui figurent sur le tableau ci-dessous, pour gérer cinq types différents de risques systémiques ci-après :

- Risques provenant d'une forte expansion du crédit et une flambée des prix des actifs induite par le crédit ;
- Risques découlant d'un effet de levier excessif et de son inversion ;
- Risque de liquidité systémique ;
- Risques liés à des flux de capitaux importants et volatils, y compris des prêts en devises
- Risque portant sur une crise économique grave impactant au moins 30% du PIB, 50% du PIB

Règles régissant :	Mesures
Les prêts bancaires	<ul style="list-style-type: none"> - Plafonnement du ratio prêt/valeur pour les hypothèques - Plafonnement du ratio service de la dette/revenu des ménages - Règles sur le taux d'intérêt de référence rémunérant les prêts hypothécaires - Règles sur les asymétries de devises des emprunteurs - Plafonnement de la croissance du crédit (par secteur)
Les bilans des banques	<ul style="list-style-type: none"> - Ratios de fonds propres de nature contracyclique (pouvant inclure des exigences de fonds propres supplémentaires en fonction de l'accélération de l'activité de prêt bancaire). Provisionnement dynamique - Ajustement des pondérations de risque des actifs - Règles sur les provisions pour créances irrécouvrables - Plafonnement des ratios prêts/dépôts et ressources de base, et autres exigences de liquidité - Réserves déposées par les banques auprès de la banque centrale - Plafonnement des expositions interbancaires (intérieures ou transfrontières) - Exigences supplémentaires de fonds propres applicables aux établissements d'importance systémique
Les sûretés utilisées dans les financements de gros	<ul style="list-style-type: none"> - Prévention de la variation procyclique dans les marges ou décotes minimales (ou mesure visant à rendre une telle variation contracyclique)
Source : Collecte de données auteur à partir du site de la BRI	

Il ressort de cette étude des cinq différentes catégories que chacun de ces risques peut avoir un impact sur les phases d'envolée puis de chute des cours des produits de base. Le choix de l'instrument dépend du type de risque systémique même si, souvent, plusieurs instruments ont servi à le cibler.

Dès lors, au niveau de la zone UEMOA, Il y a lieu de prendre en compte un certain nombre de considérations selon les circonstances, à savoir :

- Le recours à plusieurs instruments à l'avantage de permettre de cibler le même risque sous des angles différents. Par analogie avec l'économie du bien-être à l'exemple du COVID-19, Le recours à divers instruments peut induire moins de distorsions et être plus difficile à éviter qu'une forte dépendance à l'égard d'un seul et unique instrument. Par contre, les inconvénients sont les difficultés de la mise en œuvre des divers instruments et le manque de connaissances sur la complexité de leurs interactions,

- Une approche générale ou une approche ciblée : Une approche ciblée peut être nécessaire pour gérer les cycles des cours d'un produit de base, mais impose plus de contraintes en termes de données et l'analyse. ;
- Règles ou libre interprétation dans l'application des politiques. Il faudrait privilégier les règles dans la mesure du possible, par exemple pour le provisionnement dynamique et les volants de fonds propres de conservation, mais cela n'est pas toujours possible.
- Provisions fixes ou variables dans le temps : les politiques discrétionnaires peuvent s'avérer procycliques compte tenu des retards à reconnaître le problème, à décider de la solution et à la mettre en œuvre
- Coordination avec d'autres politiques. Les politiques macroprudentielles qui sont bien coordonnées avec les politiques monétaire et budgétaire seront les plus efficaces. La façon précise dont elles devraient être reliées est cependant complexe

Dans les économies des pays de l'Union où le compte capital a été libéralisé pour permettre aux résidents d'emprunter à l'étranger², les asymétries de devises peuvent causer des problèmes quand le cours de change se déprécie sensiblement. La dépréciation pourrait rendre plus difficile le service de la dette en devises et mettre en péril la solvabilité des établissements financiers. La stabilité du système financier tout entier pourrait se trouver menacée. Ainsi, il y a lieu d'imposer des limites prudentielles à l'exposition en devises lorsque les restrictions imposées sur les flux de capitaux sont assouplies. De telles limites, qui pourraient être modifiées en fonction de l'état de l'économie, peuvent être particulièrement nécessaires pendant les périodes d'afflux massifs de capitaux.

Il serait souhaitable d'utiliser plusieurs instruments pour cibler un même problème. Il sera dès lors essentiel d'avoir une connaissance détaillée des interrelations entre le secteur financier et l'économie réelle et de disposer d'indicateurs des difficultés potentielles du secteur financier.

Les cycles financiers ne sont pas faciles à définir, et le terme « macroprudentiel » sert souvent à qualifier des mécanismes d'amplification ou conjoncturels bien précis tel que la situation de la pandémie actuelle. Une étude récente du Comité sur le système financier mondial (CSFM (2016)) fait cependant état de certains indicateurs clés ci-dessous correspondant à différents aspects des cycles financiers. Une correspondance peut être établie avec les instruments de politique macroprudentielle dans les pays de l'UEMOA, ce qui permettra de décider quand les appliquer et dans quelle mesure.

Indicateurs de tensions financières	
Indicateurs macroéconomiques	<ul style="list-style-type: none"> - Agrégats de crédit larges - Mesures du niveau d'endettement soutenable (ratio dette/revenu, ratio service de la dette/revenu)
Indicateurs du secteur bancaire	<ul style="list-style-type: none"> - Tests de résistance, mesures du risque bancaire - Asymétrie des échéances et des monnaies - Ratios de levier - Indicateurs des vulnérabilités en matière de financement - Profits et pertes
Indicateurs fondés sur le marché	<ul style="list-style-type: none"> - Valorisations des actifs sur les marchés boursiers et immobiliers - Primes des obligations d'entreprise et des CDS et primes de risque

² Réglementation R09/2010/CM/UEMOA

	<ul style="list-style-type: none"> - Marges et décotes - Primes sur les prêts
Informations qualitatives	<ul style="list-style-type: none"> - Normes de souscription - Qualité des actifs - Conditions de crédit

En effet, lorsqu'il s'agit d'évaluer les effets de l'envolée des cours des produits de base dans un tel contexte lié à la pandémie, chacun des grands types d'indicateurs peut être utilisé pour déceler les problèmes présents dans le système financier. Il est, notamment, probable que les effets de contagion à toute l'économie des pays de l'UEMOA prennent la forme d'une rapide expansion du crédit, que révéleront ultérieurement les indicateurs de vulnérabilité du secteur bancaire, des valorisations excessives ainsi que des conditions de crédit laxistes et la mauvaise qualité des actifs.

III. Une stabilité financière accompagnée des mesures prudentielles solides et politique monétaire s'imposent

À la lumière de cette pandémie liée au COVID-19, il est devenu clair que la stabilité financière doit être considérée comme un élément distinct de la stabilité macroéconomique et qu'elle doit être gérée au moyen de politiques financières afin de prévenir le risque systémique d'un développement incontrôlable des systèmes financiers de l'UEMOA dans sa globalité.

En l'état actuel, la façon dont est gérée la politique monétaire d'un pays a d'importantes conséquences pour la stabilité de son économie. Mais cette stabilité à elle seule ne suffit pas pour accélérer la transformation structurelle des pays de l'UEMOA ni pour gérer le systémique.

*Dans un récent débat à l'internationale, il a été observé par l'économiste principal du FMI, Olivier Blanchard qui s'est livré à une évaluation critique du régime du ciblage de l'inflation sous sa forme originelle en se demandant ce qui a échoué dans la formulation des politiques macroéconomiques avant la crise financière mondiale et en réfléchissant aux circonstances qui ont fait des économies américaines et de certaines économies européennes le centre de cette crise. « Le fait est qu'il y a de nombreuses cibles et de nombreux instruments disponibles. **Comment faire correspondre les instruments aux cibles, et comment utiliser ces instruments au mieux est un problème très compliqué.** »*

Le régime du ciblage de l'inflation pendant la période qui a précédé la crise financière méconnaissait la fragilité qui s'installait dans les systèmes et marchés financiers et qui a conduit, après la crise, de nombreux économistes à se mettre d'accord sur l'idée que dans la liste des cibles doivent figurer la stabilité financière et la stabilité macroéconomique, et qu'un seul instrument, **celui du taux directeur, ne peut à lui seul assurer à la fois la stabilité financière et monétaire.** Dans beaucoup de pays, la banque centrale cherche actuellement une solution pour préserver la stabilité financière à l'aide d'autres politiques telles que des instruments macroprudentiels, de façon à écarter les risques systémiques dans le système financier et les empêcher de devenir incontrôlables.

Les mesures macroprudentielles doivent être coordonnées avec les politiques monétaires et que les politiques macroprudentielles ne devraient pas servir à compenser une politique monétaire excessivement restrictive.

Ainsi, si une orientation monétaire accommodante alimente une explosion du crédit, il convient de revoir les paramètres (cf tableau indicateurs de tensions financières ci-dessus) et non d'imposer des restrictions aux prêteurs.

Dans la plupart des cas, les deux politiques, macroprudentielle et monétaire, doivent être orientées dans la même direction.

En effet, Il existe plusieurs modèles institutionnels de conception et de mise en œuvre des politiques macroprudentielle. Toutefois, si la responsabilité des politiques macroprudentielles devrait être confiée à la banque centrale, c'est parce que c'est elle qui veille à la fois à la surveillance macroéconomique et à la surveillance du système financier. Elle est souvent l'institution publique qui entretient les liens les plus étroits avec le marché, et une telle expertise peut faire défaut.

Heintz et Pollin (2008) observant que le seuil de déclenchement des effets négatifs de l'inflation sur la croissance est plus élevé dans les pays en développement que dans les pays développés, font remarquer que l'effet excessif de contraction des mesures de politique monétaire, dans le passé, a étouffé la croissance des entreprises africaines et donc leur capacité de créer des emplois. Ces auteurs estiment que si l'orientation de la politique monétaire est restrictive pour répondre aux chocs venant de l'offre et si cette orientation a des conséquences inflationnistes, la gestion de la demande globale devient procyclique, de sorte qu'une orientation plus restrictive de la politique monétaire face à des chocs économiques négatifs aggrave presque toujours la situation.

L'amélioration de la stabilité financière est également une condition essentielle pour passer à une croissance davantage tirée par le secteur privé.

IV. Recommandations

Afin de mitiger les risques pesant sur l'économie réelle et le secteur financier des pays de l'UEMOA dans le contexte actuel lié à la pandémie du COVID-19, il faudrait soigneusement formuler et coordonner les politiques monétaires, et autres politiques macroéconomiques ; et pour ce faire, il est nécessaire :

- **Que les politiques macroéconomiques visent la mobilisation des ressources et la réduction progressive de la dépendance à l'égard de l'aide ;**
- **Que la politique monétaire ne puisse se limiter à une gestion réglementaire de la stabilité macroéconomique, mais également s'accompagner de la recherche de l'objectif de développement durable, objectif à plus long terme dans le contexte actuel,**
- **Que la dépendance à l'égard d'un seul instrument monétaire, comme le ciblage de l'inflation soit réexaminée d'un point de vue critique après cette pandémie du COVID 19,**

- De choisir l'orientation de la politique monétaire après une évaluation méticuleuse des sources de pression inflationniste, notamment celles qui résultent des chocs frappant l'offre de produits agricoles ;
- De mobiliser des ressources parallèlement aux efforts déployés pour approfondir les marchés financiers intérieurs et pour renforcer la capacité des institutions financières, de façon qu'elles puissent jouer un rôle plus grand dans la mobilisation des ressources, l'inclusion financière et l'intermédiation financière ;
- D'adopter une réglementation prudentielle basée sur le marché et des conditions intérieures de l'activité financière ;
- De réévaluer les effets de contraction que peuvent comporter les mesures de politique monétaire conventionnelles afin de trouver un bon équilibre entre les objectifs jumeaux de la stabilité et du développement,
- Que les autorités de supervision bancaire veillent à ce que la concentration des risques soit bien surveiller au fur et à mesure que les normes prudentielles se durcissent et que les normes des ratios de liquidité selon les critères de Bâle II/III contribuent à améliorer la liquidité structurelle à moyen et long terme ;
- Que les autorités continuent de surveiller de plus près les plus grands groupes bancaires détenant plus des trois-quarts du total des actifs bancaires en les invitant à transmettre leurs plans de redressement sans délai pour prévenir d'éventuelles crises compte tenu de la situation actuelle du COVID-19 ;
- De développer un marché secondaire de la dette et un marché interbancaire plus actifs et plus liquides pour le développement des marchés financiers de l'UEMOA et une meilleure transmission de la politique monétaire.

Bibliographie

Auty, R. (1993) : Sustaining development in mineral economies: the resource curse thesis, Routledge.

Bainomugisha, A., H. Kivengyere et B. Tusasirwe (2006) : « Escaping the oil curse and making poverty history: a review of the oil and gas policy and legal framework for Uganda », ACODE Policy Research Series, n° 20, Kampala, Ouganda, Advocates Coalition for Development and Environment

Rapport annuel Commission Bancaire UMOA 2018

Bâle III : dispositif réglementaire mondial visant à renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires », Bâle, www.bis.org/publ/bcbs189.pdf

Nurkse, Ragnar. 1953. Problem of Capital Formation in Underdeveloped Countries. Oxford University Press, New York (É.-U.).

Nissanke, M. et A. Kuleshov. 2013. 'An Agenda for International Action on Commodities and Development : Issues for EU Agenda beyond the MDGs'. Document de travail établi pour le Rapport européen sur le développement 2013. Après 2015 : une action mondiale pour un avenir inclusif et durable. Centre européen de gestion des politiques de développement. À consulter à l'adresse suivante :

http://www.erd-report.eu/erd/report_2012/documents/bp/bgpapers/NissankeandKuleshovfinal.pdf.

2015a. 'Linking Economic Growth to Poverty Reduction under Globalisation : A Case for Harnessing Globalisation for the Poor in Sub-Saharan Africa'. In chapitre de la publication Economic Growth and Poverty Reduction in Sub-Saharan Africa ; Current and Emerging Issues (A. McKay et E. Thorbecke (dirs. de publ.), Oxford University Press, Oxford (R.-U.).

McMillan, M, D. Rodrik et I. Verduzco-Gallo. 2014. 'Globalization, Structural Change and Productivity Growth with an Update on Africa', pages 11 à 32, World Development, 63.

Africa Progress Panel. 2013. Africa Progress Report 2013. Africa Progress Panel.