



UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE OUEST-AFRICAINE (UEMOA)

Avril 2013

Rapport des services du FMI sur les politiques communes des pays membres

Le rapport ci-joint sur les entretiens avec les institutions régionales de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) a été préparé par une équipe des services du Fonds monétaire international (FMI) dans le cadre de la surveillance régionale réalisée périodiquement auprès de l'UEMOA. La vocation régionale de ces entretiens vise à renforcer les discussions bilatérales que mènent les services du FMI avec les pays membres de la région conformément à l'article IV des Statuts du FMI. Les documents ci-après ont été diffusés et figurent dans ce dossier:

- **Rapport des services du FMI** établi par une équipe des services du FMI à l'issue des entretiens qui ont pris fin le 25 janvier 2013 avec les responsables des institutions régionales de l'UEMOA sur l'évolution et les politiques économiques. La rédaction du rapport des services du FMI, qui repose sur les informations disponibles au moment de ces entretiens, a été achevée le 8 mars 2013. Les vues exprimées dans le rapport sont celles de l'équipe des services du FMI et ne reflètent pas nécessairement celles du Conseil d'administration du FMI.
- **Revue du secteur financiers.**
- **Note d'information au public (NIP)** résumant les opinions du Conseil d'administration formulées durant le débat du 25 mars 2013 sur le rapport des services du FMI.
- **Déclaration de l'Administrateur**

La politique de publication des rapports et autres documents des services du FMI autorise la suppression des passages contenant des informations sensibles.

Ce rapport peut être obtenu sur demande à:

International Monetary Fund • Publication Services
700 19th Street, N.W. • Washington, D.C. 20431
Téléphone: (202) 623-7430 • Télécopieur: (202) 623-7201
Adresse électronique: publications@imf.org Internet: <http://www.imf.org>

Prix unitaire: 18.00 dollars

**Fonds monétaire international
Washington, D.C.**



UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE OUEST-AFRICAINE (UEMOA)

RAPPORT DES SERVICES DU FMI SUR LES POLITIQUES COMMUNES DES ÉTATS MEMBRES

Le 8 mars 2013

POINTS ESSENTIELS

Contexte. La région a été confrontée à de nouveaux défis politiques et sécuritaires en 2012. Des coups d'État militaires se sont produits en Guinée-Bissau et au Mali, dont le Nord a en outre été occupé par des groupes terroristes. Cependant, la croissance régionale est estimée avoir dépassé 5,5 % en 2012, sous l'effet de la reprise de l'économie ivoirienne après la crise et du redémarrage de l'activité agricole, et devrait demeurer vigoureuse en 2013. L'inflation resterait modérée. Les consultations ont été centrées sur le dosage de politiques macroéconomiques à établir, notamment face aux risques pesant sur les perspectives régionales; sur l'accroissement de l'efficacité des politiques et de la stabilité de l'Union par une meilleure coordination, un approfondissement plus poussé du système financier et une plus grande stabilité financière; et sur l'accélération de la croissance par une plus forte intégration.

Principales recommandations :

- **Policy mix.** Un rééquilibrage budgétaire s'impose dans les pays où les déficits sont plutôt élevés face aux prévisions de forte croissance et à la nécessité de reconstituer les volants budgétaires. Le léger assouplissement de la politique monétaire est une initiative appropriée étant donné les perspectives favorables en matière d'inflation. Les réserves officielles demeurent adéquates.
- **Coordination des politiques budgétaires.** Une plus grande coordination est nécessaire pour préserver la stabilité de l'Union. Il faut revoir les critères de convergence relatifs à la dette publique et au déficit budgétaire et renforcer l'application de l'ensemble du dispositif pour en améliorer le respect et en accroître l'adhérence.
- **Secteur financier.** Il y a lieu de développer et de renforcer davantage le secteur financier pour stimuler l'investissement et la croissance. L'achèvement des réformes des marchés interbancaire et de la dette publique figure parmi les priorités. La surveillance et la réglementation bancaires, ainsi que les dispositifs de prévention et de résolution des crises doivent être renforcés.
- **Croissance.** Un programme d'intégration régionale revigoré accroîtrait la compétitivité, augmenterait la croissance potentielle et stimulerait l'emploi.

Approuvé par
**Roger Nord et Peter
 Allum**

Les entretiens, qui se sont déroulés du 14 au 25 janvier 2013, ont eu lieu avec la banque centrale régionale (la Banque Centrale des États de l’Afrique de l’Ouest, BCEAO), la Commission bancaire et la Commission de l’UEMOA. Les entretiens avec la Banque ouest-africaine de développement ont été menés par le représentant résident du FMI au Togo. L’équipe du FMI était composée de M. Joly (chef de mission), MM. Kireyev et Hitaj, Mmes Kolerus et Zdzienicka (tous du Département Afrique), M. Imam (Département des marchés monétaires et de capitaux) et M. Bernard (AFRITAC Ouest). La mission a bénéficié du concours de Mme Fichera et de MM. Camard, Keller et Le Hen (représentants résidents). M. Nord a rejoint l’équipe à Dakar. M. Allé (Bureau de l’Administrateur) ainsi que des membres des services de la Banque mondiale ont participé aux entretiens. Ont également contribué aux travaux de la mission M. Edison Narvaez et Doug Shapiro, ainsi que Mme Monica Snyder (tous du Département Afrique).

Les pays membres de l’UEMOA sont le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d’Ivoire, la Guinée-Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	4
ÉVOLUTION RÉCENTE, PERSPECTIVES ET RISQUES	4
ACCROÎTRE L’EFFICACITÉ DES POLITIQUES PAR UNE MEILLEURE COORDINATION	13
A. Dosage de politiques macroéconomiques en 2013	13
B. Réagir aux chocs tout en préservant la viabilité	14
C. Autres domaines de coordination des politiques	16
APPROFONDIR ET RENFORCER LE SECTEUR FINANCIER	17
ASSURER UNE CROISSANCE ET UNE COMPÉTITIVITÉ PLUS FORTES PAR L’INTÉGRATION RÉGIONALE	23
ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI	25
ENCADRÉ	
Manque de profondeur du système financier et politiques macroéconomiques	25

GRAPHIQUES

1. Évolution récente de l'économie _____	5
2. Évolution budgétaire, 2010–2012 _____	6
3. Politique monétaire et inflation, 2007–2012 _____	9
4. Perspectives à moyen terme, 2010–2017 _____	10
5. Sensibilité de la dette publique à un recul de la croissance _____	11
6. Solidité Financière _____	19
7. Principaux indicateurs de la profondeur du secteur financier _____	20

TABLEAUX

1. Principaux indicateurs économiques et financiers, 2009–2017 _____	27
2. Afrique subsaharienne : comparaison entre groupes, 2009–2017 _____	28
3. Principales caractéristiques de comptabilité nationale et d'inflation _____	29
4. Soldes budgétaires, 2008–2016 _____	30
5. Soldes extérieurs, 2009–2017 _____	31
6. Dette publique, 2009–2017 _____	32
7. Situation monétaire, mars 2009–septembre 2011 _____	33
8. Indicateurs de solidité financière, 2006–2010 _____	34
9. Principales caractéristiques des économies de l'UEMOA en 2011 _____	35

APPENDICES

I. Viabilité de la dette dans l'UEMOA _____	36
II. Évaluation de la stabilité extérieure _____	42
III. Impact de la crise malienne sur l'UEMOA _____	46
IV. Les chocs et leur absorption dans l'UEMOA _____	50
V. Discipline budgétaire dans l'UEMOA : règles et marchés _____	58

INTRODUCTION

1. L'UEMOA s'est trouvée confrontée à de nouveaux défis politiques et sécuritaires en 2012. Des coups d'État militaires se sont produits en Guinée-Bissau et au Mali et ont causé des perturbations économiques dans ces pays. L'occupation du Nord du Mali par des groupes terroristes a provoqué le déplacement d'un grand nombre de réfugiés vers les pays voisins et déclenché une intervention militaire visant à restaurer l'intégrité territoriale. Côté positif, la situation sociopolitique en Côte d'Ivoire s'est sensiblement améliorée et la passation de pouvoirs a eu lieu dans un climat paisible et démocratique au Sénégal.

2. Les politiques régionales de l'année dernière ont été dans l'ensemble conformes aux recommandations issues des consultations de 2012, quoique la mise en œuvre des réformes ait été quelque peu plus lente que prévu. Tel a été le cas dans le secteur financier (par exemple, le lancement des réformes essentielles visant à approfondir le marché interbancaire a été repoussé à 2013) et dans le domaine de l'intégration régionale (du fait de la situation sécuritaire au Mali). Au niveau national, les politiques macroéconomiques, menées en général dans le cadre de programmes appuyés par le FMI, ont été elles aussi conformes aux conseils du FMI.

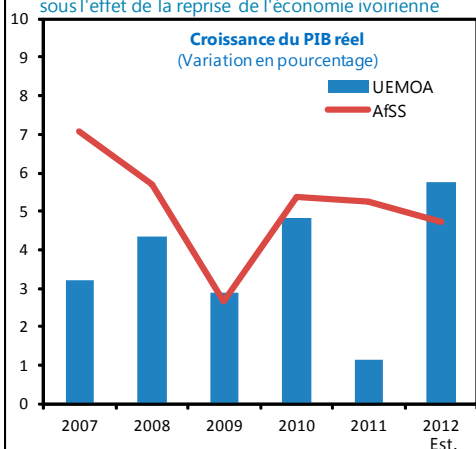
ÉVOLUTION RÉCENTE, PERSPECTIVES ET RISQUES

3. L'activité économique régionale a redémarré en 2012. Après avoir fortement baissé pour se situer à environ 1 % en 2011 sous l'effet de la sécheresse au Sahel et de la crise postélectorale en Côte d'Ivoire, la croissance régionale a atteint un niveau estimé à 5,8 % en 2012. Les moteurs de cette croissance ont été principalement la reprise de l'économie après la crise en Côte d'Ivoire, le redressement de la production agricole dans un certain nombre de pays et le démarrage de la production pétrolière au Niger. Certains pays ont dû faire face à des tensions inflationnistes, principalement sur les prix des produits alimentaires et pétroliers. Néanmoins, l'inflation régionale est restée faible en moyenne, à environ 2,5 % (graphique 1).

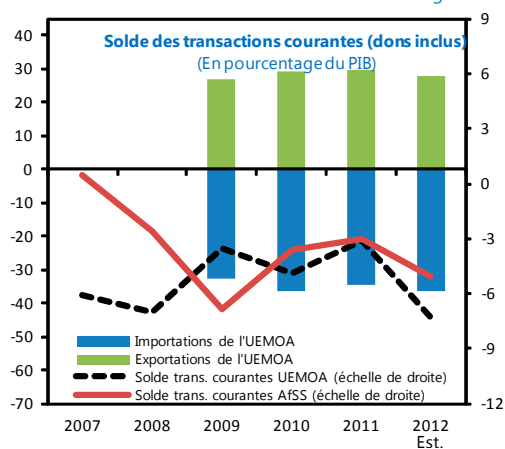
4. Le déficit budgétaire pour l'ensemble de la région s'est stabilisé à environ 4 % du PIB en 2012, et la situation d'endettement global s'est améliorée grâce à l'allègement de la dette de la Côte d'Ivoire (graphique 2). Par rapport à son niveau de 2011, le déficit budgétaire a augmenté au Burkina Faso, au Niger et au Togo, s'est stabilisé en Côte d'Ivoire et a baissé dans les autres pays. Avec l'arrivée de la Côte d'Ivoire au point d'achèvement de l'initiative PPTTE en 2012, tous les pays de l'UEMOA ont maintenant bénéficié d'un allègement substantiel de leur dette extérieure. La dette nominale moyenne pour la région se situe à présent à environ 40 % du PIB. Tous les pays ont un ratio de la dette publique qui est nettement inférieur au plafond de 70 % du PIB fixé par le dispositif de surveillance régionale. Pour tous les pays, le risque de surendettement est jugé faible ou modéré dans les récentes analyses de viabilité de la dette (AVD), résultat de politiques budgétaires prudentes et d'une croissance soutenue (appendice I). Les pays ont eu tendance à accumuler de nouveau des dettes au lendemain de l'allègement dont ils ont bénéficié, mais sans dépasser les prévisions dans ce domaine et il n'y a pas eu de signe d'une forte

Graphique 1. UEMOA : évolution récente de l'économie, 2007—2012¹

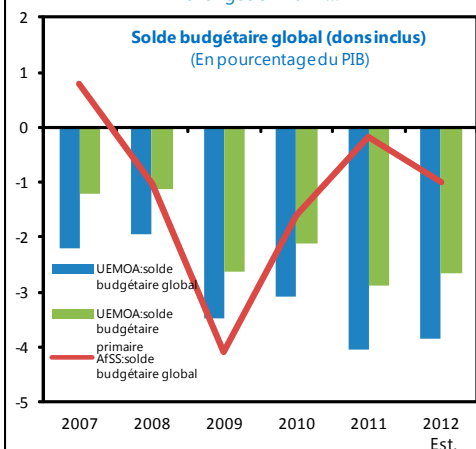
La croissance régionale s'est accélérée en 2012 sous l'effet de la reprise de l'économie ivoirienne



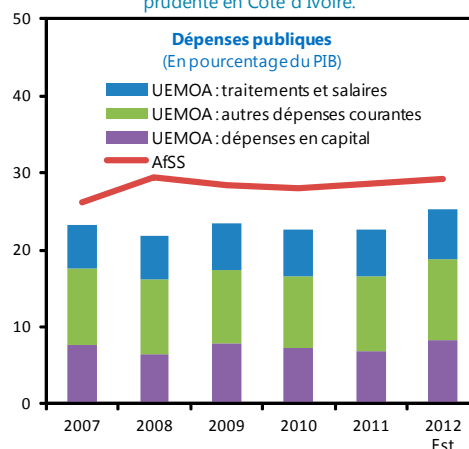
... et le déficit des transactions courantes s'est élargi.



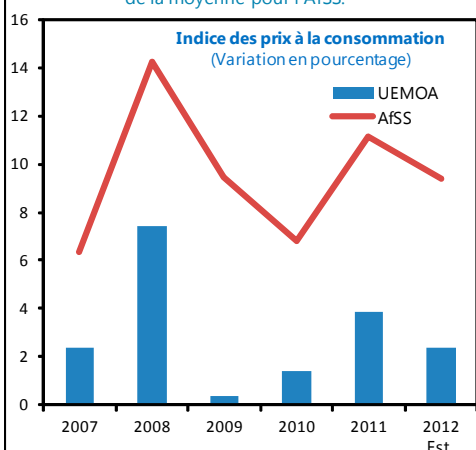
La position budgétaire est restée quasiment inchangée en 2012...



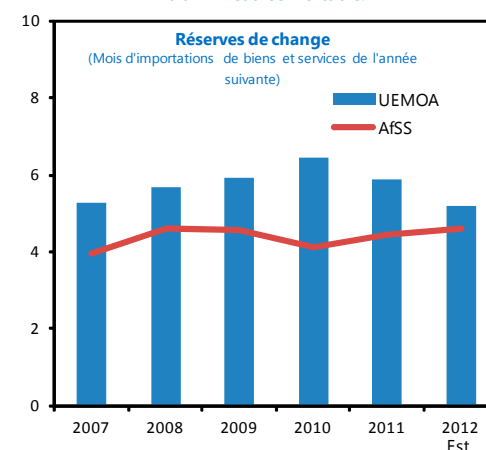
...en partie grâce à la conduite d'une politique budgétaire prudente en Côte d'Ivoire.



L'inflation dans l'UEMOA reste au-dessous de la moyenne pour l'AfSS.



La couverture des réserves demeure à un niveau confortable.

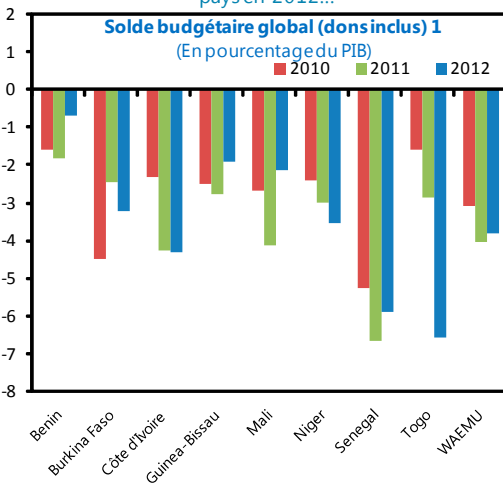


Sources : FMI, bases de données du Département Afrique et des Perspectives économiques régionales.

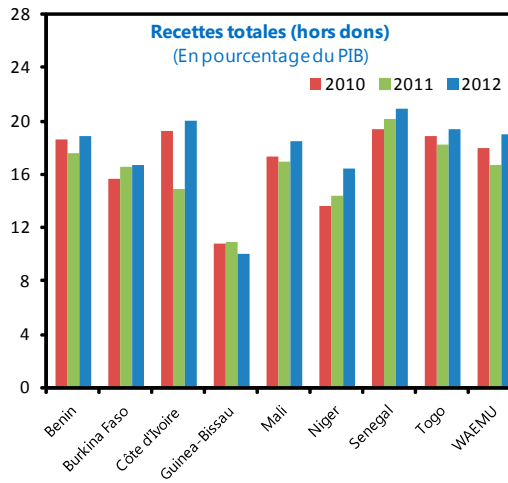
¹ Le Nigéria, l'Afrique du Sud et le Zimbabwe ne sont pas pris en compte dans les valeurs agrégées pour l'Afrique subsaharienne.

Graphique 2. UEMOA : évolution budgétaire, 2010—2012

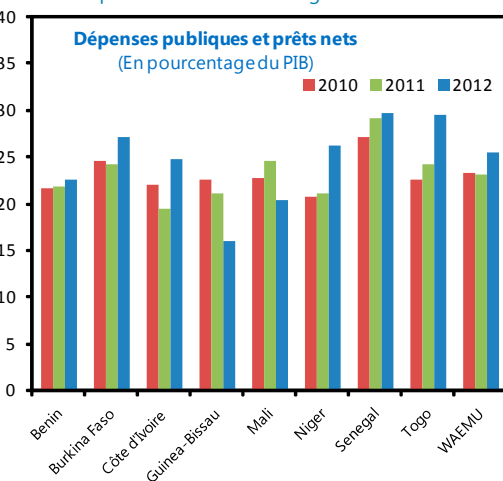
Le déficit budgétaire a diminué dans la plupart des pays en 2012...



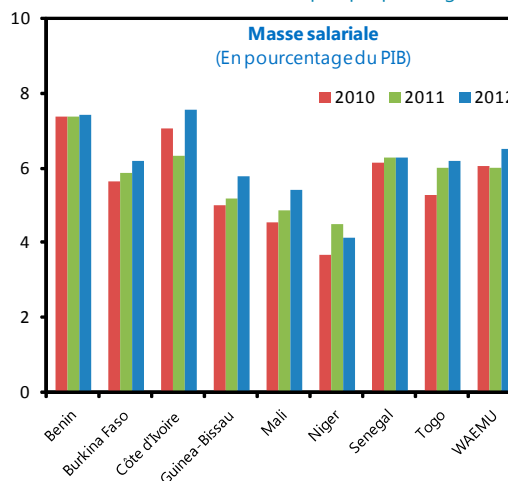
...sous l'effet d'un accroissement des recettes.



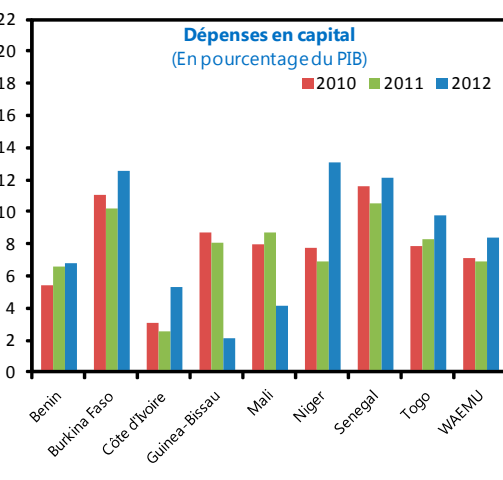
Les dépenses se sont davantage accrue en 2012...



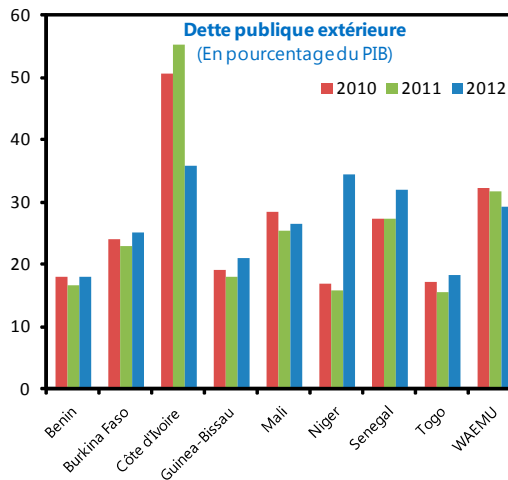
... car la masse salariale a quelque peu augmenté...



... et l'investissement a progressé.



La Côte d'Ivoire a obtenu un allègement de sa dette



Sources : FMI, bases de données du Département Afrique et des Perspectives économiques régionales.

détérioration des perspectives de viabilité de la dette dans l'UEMOA. Cependant, la composition du financement a changé, faisant apparaître un recours croissant à la dette intérieure assortie de taux d'intérêt plus élevés et d'échéances plus courtes en complément du financement extérieur concessionnel, ce qui pose de nouveaux défis en matière de gestion de la dette. Cette tendance est appelée à se poursuivre, les perspectives d'aide financière n'étant pas favorables.

5. La politique monétaire a été légèrement assouplie en 2012. En dépit d'une expansion relativement forte du crédit au secteur privé et à l'État, la croissance monétaire est restée modérée en 2012 (à environ 8 % par an en glissement annuel) en raison d'une baisse sensible des avoirs extérieurs nets. Face à la poursuite d'une inflation modérée et à une forte contraction des facteurs autonomes de liquidité bancaire (liée, dans une large mesure, à l'évolution des avoirs extérieurs nets) génératrice de tensions sur les taux d'intérêt, la BCEAO a procédé à d'importantes injections de liquidités dans les banques, ce qui a stabilisé les réserves excédentaires. Elle a en outre réduit les taux directeurs de 25 points de base, les ramenant à 3 et 4 %, et abaissé le coefficient de réserves obligatoires de 7 à 5 % (graphique 3).

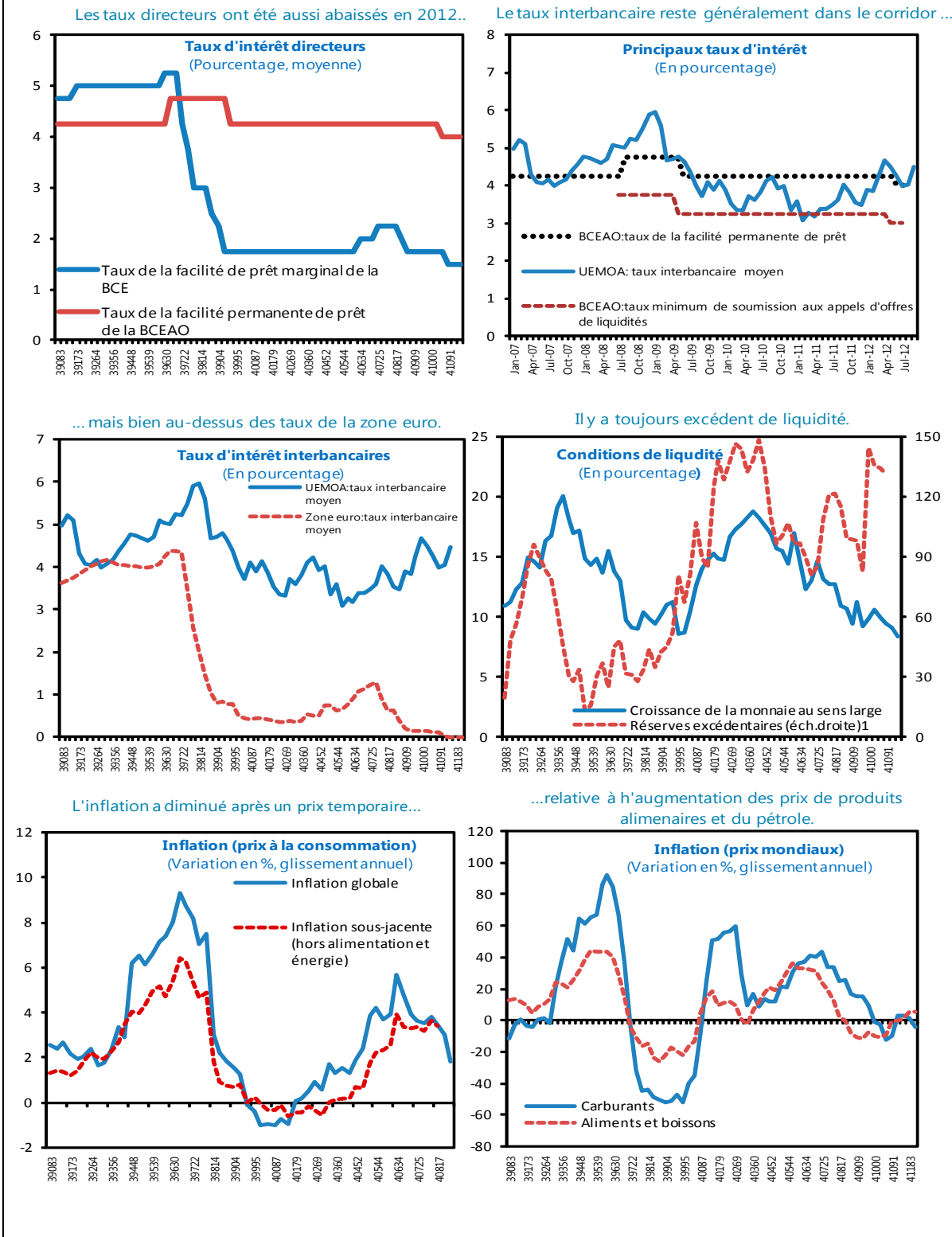
6. Le déficit des transactions courantes de la région s'est nettement élargi en 2012. Ce résultat tient à un certain nombre de facteurs exceptionnels, tels que la hausse des importations de biens intermédiaires et d'équipement de la Côte d'Ivoire, liée à son effort de reconstruction, l'augmentation de celles du Burkina Faso et du Niger au titre de projets miniers et d'hydrocarbures, l'accroissement des importations de denrées alimentaires en vue de compenser les effets de la sécheresse de 2011 et une évolution défavorable des termes de l'échange. L'aggravation du déficit des transactions courantes, conjuguée à des retards temporaires dans le rapatriement des recettes d'exportation (surtout par la Côte d'Ivoire), a provoqué un déficit de la balance des paiements globale et une baisse des réserves officielles. Néanmoins, à un niveau équivalant à environ 5 mois d'importations régionales et à 98 % des passifs intérieurs à court terme, les réserves restent adéquates. Il ressort des estimations révisées des services du FMI que le niveau du taux de change effectif réel est dans l'ensemble conforme aux fondamentaux de la région (appendice II).

7. La croissance devrait rester vigoureuse en 2013 et dans le moyen terme (environ 6 %) (graphique). Elle sera tirée cette année par une forte augmentation de l'investissement public et ses effets d'entraînement sur l'investissement privé dans la Côte d'Ivoire de l'après-crise, la poursuite des investissements dans le secteur minier et celui des hydrocarbures au Burkina Faso et au Niger, les investissements dans l'infrastructure au Sénégal et un redressement plus marqué de la production agricole. La croissance resterait élevée à moyen terme dans l'hypothèse d'une exécution intégrale de politiques génératrices de croissance, notamment celles qui visent à combler les déficits d'infrastructure de la région. L'inflation demeurerait au-dessous de 3 %. Le déficit des transactions courantes devrait rester élevé en 2013, mais baisserait peu à peu dans le moyen terme à mesure que diminueraient les besoins de reconstruction de la Côte d'Ivoire.

8. Un certain nombre de risques baissiers pèsent sur les perspectives (matrice d'évaluation des risques). L'impact des crises au Mali et en Guinée-Bissau sur l'économie des autres États a été modéré jusqu'à présent en raison de l'interdépendance limitée des pays de la région (appendice III). La situation au Mali évolue vers la restauration de l'intégrité territoriale, mais

la région risque de faire face à des problèmes de stabilité et de sécurité de plus vaste ampleur si les activités terroristes venaient à se répandre et si l'impression d'insécurité s'étendait aux pays voisins, avec un possible effet négatif sur les finances publiques, la perception du risque par les investisseurs et, au bout du compte, sur la croissance. Un autre risque baissier est celui qui est lié à l'incertitude quant à l'exécution intégrale des politiques publiques nécessaires pour atteindre les taux de croissance prévus, qui sont élevés par rapport aux résultats passés. Un échec dans ce domaine entraînerait une dégradation sensible des perspectives de croissance, avec de possibles conséquences pour la réduction de la pauvreté et la viabilité budgétaire, comme il ressort des récentes AVD (voir graphique 5). Parmi les principaux risques liés à l'environnement international figure une intensification possible de la crise dans la zone euro, qui pourrait influencer sur les exportations, les envois de fonds des travailleurs, les investissements directs étrangers et l'aide officielle. Les pays de l'UEMOA demeurent en outre vulnérables à des chocs négatifs sur les prix internationaux des produits alimentaires et des carburants.

Graphique 3. UEMOA : politique monétaire et inflation, 2007–2012

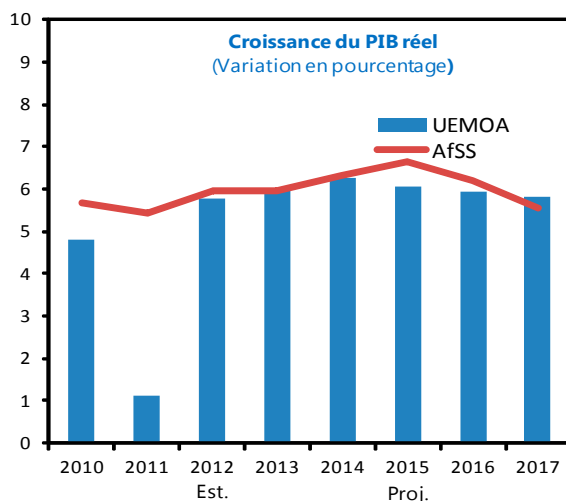


Sources : BCEAO, FMI, bases de données du Département Afrique et des Perspectives économiques régionales.

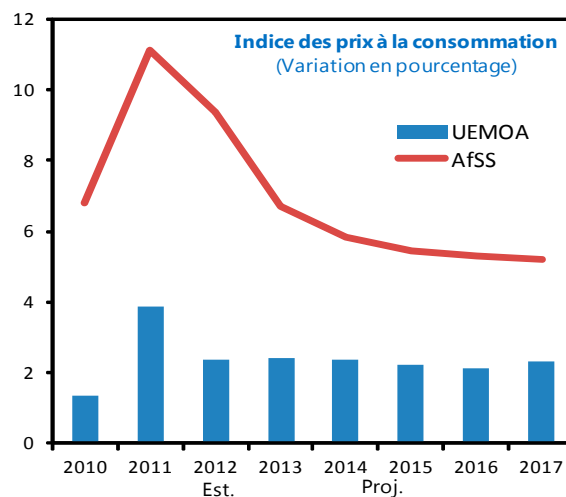
¹ Réserves excédentaires, en pourcentage des réserves obligatoires.

Graphique 4. UEMOA : perspectives à moyen terme, 2010—2017 ¹

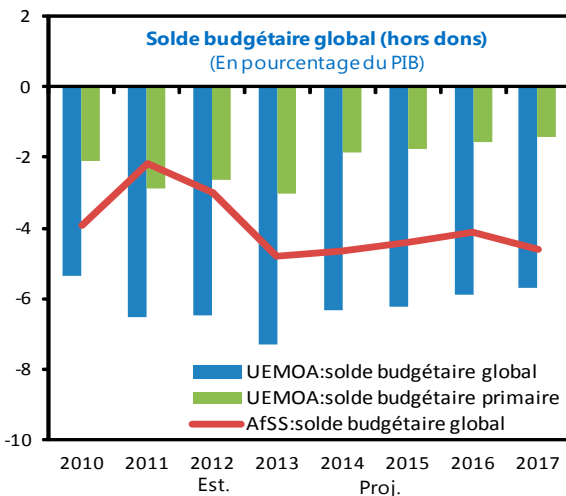
La croissance resterait forte en 2013 et à moyen terme ...



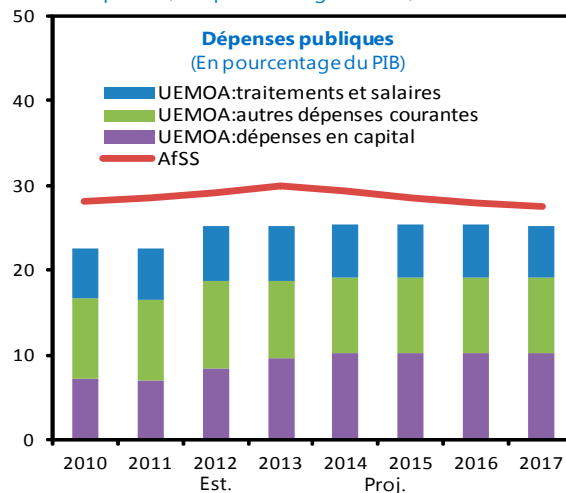
...et l'inflation modérée.



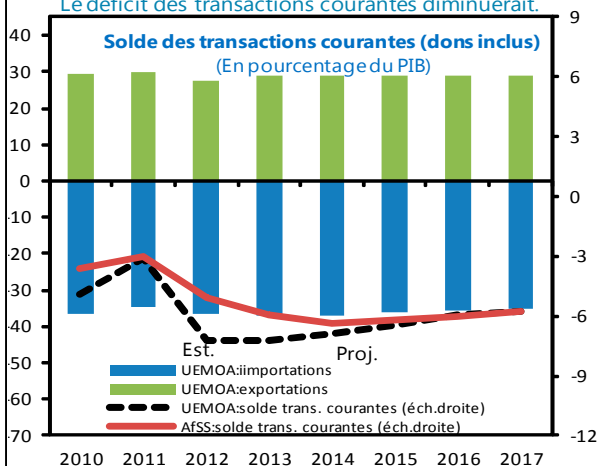
Le déficit budgétaire global baisserait peu à peu...



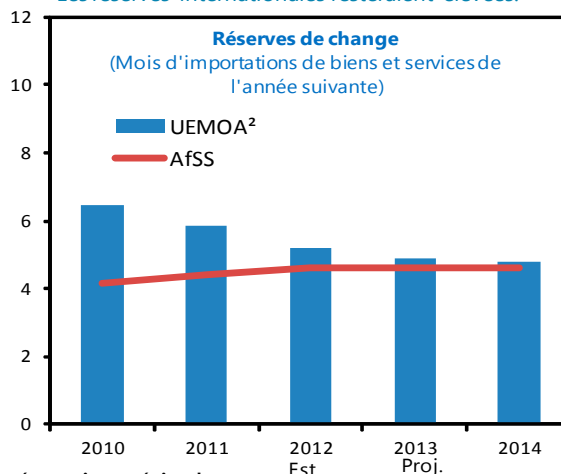
...et les dépenses, en pourcentage du PIB, se stabiliseraient.



Le déficit des transactions courantes diminuerait.



Les réserves internationales resteraient élevées.



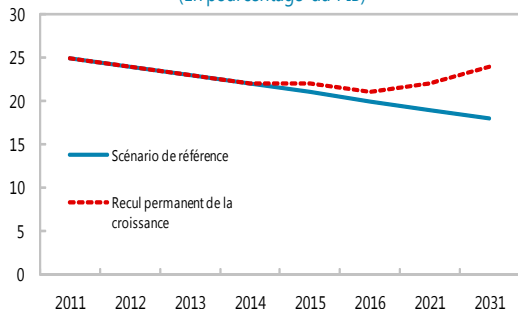
Sources : FMI, bases de données du Département Afrique et des Perspectives économiques régionales.

¹ Le Nigéria, l'Afrique du Sud et le Zimbabwe ne sont pas pris en compte dans les valeurs agrégées pour l'Afrique subsaharienne.

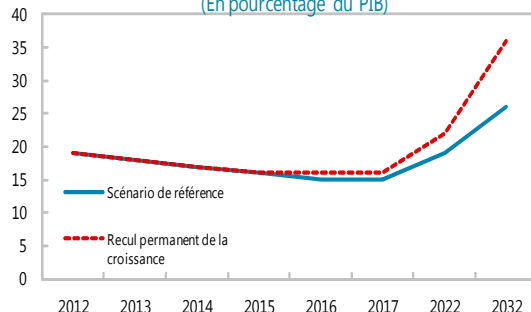
² Les séries chronologiques sont fondées sur les données de la BCEAO et les projections, sur la base de données des Perspectives économiques régionales.

Graphique 5. Sensibilité de la dette publique à un recul de la croissance

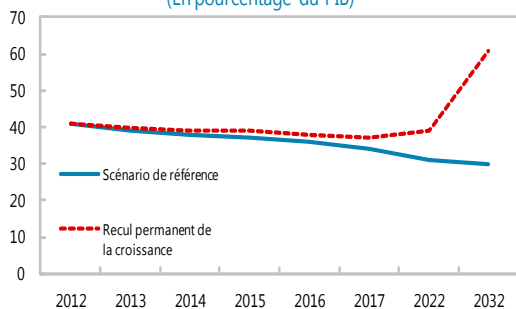
Bénin : VA de la dette publique
(En pourcentage du PIB)



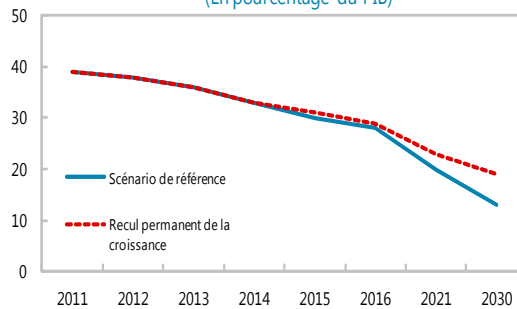
Burkina Faso : VA de la dette publique
(En pourcentage du PIB)



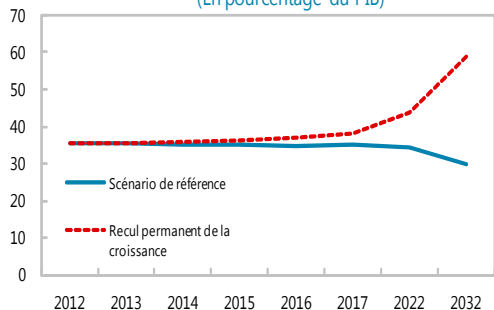
Côte d'Ivoire : VA de la dette publique
(En pourcentage du PIB)



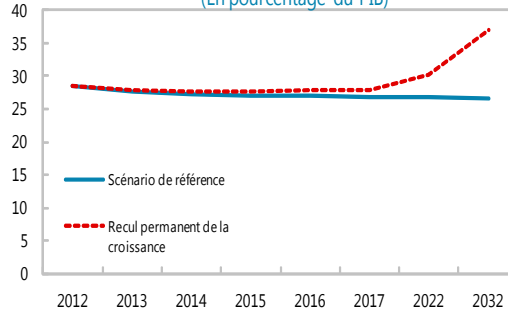
Guinée-Bissau : VA de la dette publique
(En pourcentage du PIB)



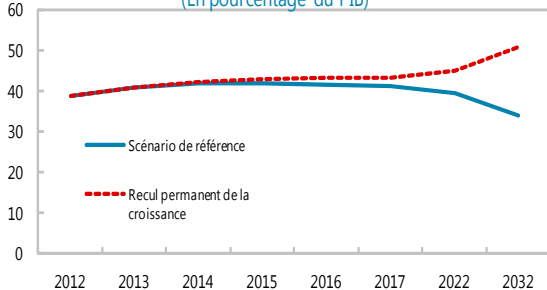
Niger : VA de la dette publique
(En pourcentage du PIB)



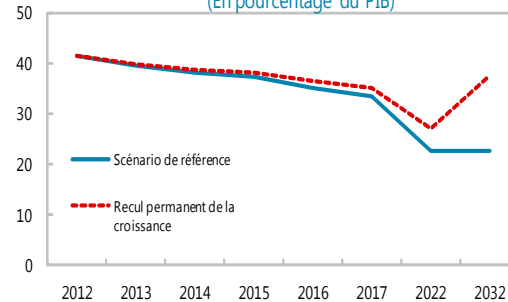
Mali : VA de la dette publique
(En pourcentage du PIB)



Sénégal : VA de la dette publique
(En pourcentage du PIB)



Togo : VA de la dette publique
(En pourcentage du PIB)



UEMOA : matrice d'évaluation des risques

Source des risques	Niveau de préoccupation global	
	Probabilité relative	Impact si les risques se matérialisent
Risques à court terme		
Risques mondiaux : i) les actions menées par la zone euro (ZE) pour honorer ses engagements marquent le pas ou sont incomplètes ii) le ralentissement des économies émergentes (EM) est plus prononcé que prévu	ZE : moyen/EM : moyen <ul style="list-style-type: none"> • L'UEMOA est exposée à la zone euro par le biais des échanges, des envois de fonds des travailleurs, des investissements directs étrangers et de l'aide. • L'UEMOA est en outre de plus en plus exposée à la Chine et aux autres pays émergents. 	Moyen <ul style="list-style-type: none"> • Une baisse de 1 point de pourcentage de la croissance dans la ZE peut se traduire par une diminution de 0,5 % du taux de croissance de l'UEMOA. L'impact pourrait être plus grand si l'activité ralentit sensiblement dans les EM également. • Les programmes sociaux et les investissements dans l'infrastructure peuvent être touchés par une réduction de l'aide. Des retards sont possibles dans l'exécution des gros projets financés par les créanciers émergents. Recommandation <ul style="list-style-type: none"> • Si le choc est temporaire, laisser jouer les stabilisateurs automatiques dans les cas où le financement est disponible; en outre, la politique monétaire pourrait être assouplie.
Risque mondial Choc sur le prix du pétrole	Faible <ul style="list-style-type: none"> • Une récolte médiocre en Amérique du Nord et en Australie a entraîné une hausse des prix des produits alimentaires importés. • Les risques géopolitiques au Moyen-Orient peuvent provoquer une hausse des prix du pétrole. 	Moyen <ul style="list-style-type: none"> • Une aide des autorités peut s'avérer nécessaire, ce qui aurait un impact sur les budgets des pays de l'UEMOA. Recommandation <ul style="list-style-type: none"> • Les prix intérieurs devraient refléter les variations des prix internationaux. Venir en aide aux groupes les plus vulnérables au moyen de transferts ciblés.
Risque régional : Répercussions d'une instabilité persistante dans la région	Moyen <ul style="list-style-type: none"> • Le terrorisme dans le Nord du Mali (dont la propagation est possible) pourrait influencer sur la perception d'insécurité dans la région. • Perception d'un risque plus élevé par les investisseurs 	Moyen <ul style="list-style-type: none"> • Impact négatif sur l'investissement et la croissance. • Un accroissement des dépenses de sécurité pourrait nuire aux efforts de rééquilibrage budgétaire. Recommandation <ul style="list-style-type: none"> • Il peut être nécessaire d'accommoder les dépenses de sécurité et de les financer au moyen d'économies sur les dépenses non prioritaires.
Risque régional : Choc sur les prix des produits alimentaires	Faible <p>Les sécheresses périodiques dans la région du Sahel peuvent influencer sur les prix des denrées alimentaires produites localement.</p>	Medium <ul style="list-style-type: none"> • Insécurité alimentaire pour les groupes vulnérables, besoin accru d'aide humanitaire internationale. Une aide des autorités peut s'avérer nécessaire, ce qui aurait un impact sur les budgets des pays de l'UEMOA. Recommandation <ul style="list-style-type: none"> • Les prix intérieurs devraient refléter les variations des prix internationaux. Venir en aide aux groupes les plus vulnérables au moyen de transferts ciblés.
Risques à moyen terme		
Risque intérieur : Retards dans la mise en œuvre de réformes essentielles génératrices de croissance (par exemple, visant à accroître l'investissement public et l'efficacité des dépenses publiques)	Moyen <ul style="list-style-type: none"> • L'absence de réforme des dépenses publiques et les contraintes de financement pourraient nuire aux investissements publics essentiels et, plus généralement, à l'efficacité des dépenses publiques. • L'insuffisance des progrès dans l'approfondissement financier, l'amélioration de la compétitivité hors prix, des institutions et de la gouvernance pourrait freiner la croissance. 	Moyen <ul style="list-style-type: none"> • Un rééquilibrage budgétaire insuffisant pourrait nuire à la viabilité à moyen terme. • La croissance reste faible et la réduction de la pauvreté est freinée. Un ralentissement de la croissance compromettrait davantage la viabilité budgétaire. Recommandation <ul style="list-style-type: none"> • Maintenir le rythme des réformes et éviter les dérapages.

ACCROÎTRE L'EFFICACITÉ DES POLITIQUES PAR UNE MEILLEURE COORDINATION

A. Policy mix en 2013

9. Un rééquilibrage budgétaire est attendu pour 2013 dans les pays où le déficit est élevé. Au Burkina Faso, en Côte d'Ivoire, au Sénégal et au Togo, le déficit global devrait diminuer, alors qu'il devrait rester quasiment stable, à un niveau relativement faible, au Bénin, en Guinée-Bissau et au Mali. Seul le Niger devrait assister à une forte hausse de son déficit budgétaire, due aux dépenses liées à un nouveau projet de vaste ampleur dans le secteur des hydrocarbures. Le déficit de la région resterait à un niveau à peu près inchangé (environ 4 % du PIB) en 2013 et accuserait un recul, en excluant le Niger.

Conseils des services du FMI

10. Le policy mix actuel est adéquat, mais les autorités devraient se tenir prêtes à réagir à une évolution défavorable possible de la situation. Le rééquilibrage budgétaire envisagé dans les pays où le déficit est plutôt élevé se justifie face aux prévisions de forte croissance. À moyen terme, ces pays devraient continuer à réduire leur déficit budgétaire, ce qui préserverait la viabilité de la dette et permettrait de reconstituer les volants budgétaires nécessaires à la conduite d'une politique contracyclique. Il faudra, à cet effet, redoubler d'effort pour mobiliser les recettes et améliorer la qualité des dépenses publiques. L'orientation de la politique monétaire a été adéquate elle aussi, compte tenu des perspectives d'inflation, qui restent en grande partie déterminées par des facteurs non monétaires (par exemples les fluctuations du taux de change, les termes de l'échange, les chocs touchant la production agricole), et les contraintes imposées par un système financier peu profond. Si les risques baissiers se matérialisaient, on pourrait laisser jouer les stabilisateurs automatiques (c'est-à-dire des déficits plus élevés sous l'effet d'une baisse des recettes fiscales) dans les cas où le financement est disponible et assouplir la politique monétaire. La gestion de la dette des pays devrait être renforcée face aux risques posés par un recours accru au financement du marché. Une plus grande coordination dans ce domaine réduirait le risque de refinancement.

11. L'efficacité de la politique monétaire peut être accrue par des mesures diverses. La BCEAO devrait continuer à renforcer ses prévisions d'inflation et de liquidité. Une analyse plus approfondie des canaux de transmission de la politique monétaire est par ailleurs souhaitable, de même qu'une meilleure coordination avec les gouvernements, laquelle faciliterait la gestion de la liquidité. L'amélioration de la qualité, de la disponibilité et des délais d'obtention des informations macroéconomiques et financières faciliterait également la conduite de la politique monétaire. Cependant, en l'absence de marchés financiers plus développés, la transmission des signaux de politique monétaire reste faible. Seul le canal du crédit bancaire est relativement actif, tandis que celui des taux d'intérêt et le canal des prix des actifs restent limités par le manque de profondeur du système financier. Le développement des marchés interbancaire et de la dette publique

demeure donc essentiel au renforcement de l'efficacité de la politique monétaire. Des marchés financiers plus développés permettraient en outre aux banques d'échanger plus activement la liquidité, ce qui limiterait le besoin d'injection de liquidités par la BCEAO et rendrait possible l'apparition d'un taux interbancaire qui fournirait des informations très précieuses pour la conduite de la politique monétaire.

Point de vue des autorités

12. Les autorités ont souscrit dans l'ensemble à l'évaluation du policy mix. Elles ont souligné les gros besoins d'investissement public que les pays membres avaient à satisfaire pour réduire leurs déficits d'infrastructure et améliorer la prestation des services sociaux. Pour répondre à ces besoins tout en préservant la viabilité budgétaire, une rationalisation des dépenses s'impose. La meilleure contribution de la politique monétaire à un environnement propice à la croissance consisterait à assurer la stabilité macroéconomique.

13. La BCEAO était convaincue que les principales réformes visant à approfondir le marché interbancaire seraient lancées mi-2013 au plus tard. Parmi ces réformes figurent l'institution d'opérations contre nantissement (de pension livrée) pour venir à bout de la réticence des banques liquides à prêter aux banques qui ne le sont pas; le lancement d'une plateforme électronique pour les adjudications et négociations de liquidités et d'effets publics ("application Trésor"); et la mise en place de spécialistes en valeur du Trésor, laquelle devrait accélérer l'établissement d'un marché secondaire de la dette publique. La BCEAO a en outre souligné que la création imminente d'une agence régionale de la dette, chargée principalement de donner des conseils aux Trésors, d'améliorer la coordination des émissions et de contribuer au développement du marché de la dette publique, faciliterait la gestion de la liquidité.

B. Réagir aux chocs tout en préservant la viabilité

14. Le respect du principal critère de convergence budgétaire reste limité, ce qui suggère un besoin de revoir le dispositif de surveillance régionale. Cinq pays sur huit n'ont pas respecté le critère relatif au solde budgétaire de base en 2012, et il est probable que ce critère ne sera pas observé en 2013 non plus par les deux plus grandes économies (Côte d'Ivoire et Sénégal). Il a rarement été respecté par la majorité des pays membres, ce qui met en question sa pertinence et sa crédibilité. Après l'allègement de la dette, le critère de la dette est maintenant respecté par tous les pays (tableau 1 du texte).

Tableau 1. UEMOA : nombre de pays ne respectant pas les critères de convergence, 2009-2012

	2009	2010	2011	2012 Est.
Critères de premier ordre				
Solde budgétaire de base/PIB (≥ 0 %) ¹	6	3	6	5
Hausse moyenne des prix à la consommation (≤ 3 %)	0	1	5	4
Dette totale/PIB (≤ 70 %)	2	0	1	0
Variation des arriérés intérieurs (≤ 0)	0	0	0	0
Variation des arriérés extérieurs (≤ 0)	2	0	1	1
Critères de deuxième ordre				
Traitements et salaires/recettes fiscales (≤ 35 %)	5	4	5	6
Dépenses en capital financées sur ressources intérieures/recettes fiscales (≥ 20 %)	3	4	2	2
Solde extérieur courant, hors dons/PIB (≥ -5 %)	7	6	7	7
Recettes fiscales/PIB (≥ 17 %)	7	7	7	5

Sources: UEMOA; BCEAO; et estimations des services du FMI.

¹ Recettes budgétaires totales, hors dons, moins dépenses totales, hors dépenses d'investissement financées sur ressources extérieures. À partir de 2009, recettes budgétaires totales plus dons au titre de l'aide budgétaire plus contrepartie des dépenses PPT/ADP pour les dépenses courantes et les dépenses en capital, moins dépenses courantes et dépenses en capital financées sur ressources propres.

15. La fréquence et l'asymétrie des chocs dans la région restent élevées. La

synchronisation des cycles économiques au sein de l'UEMOA et entre l'UEMOA et la zone euro demeure limitée (appendice IV). Néanmoins, les pays de l'UEMOA sont très sensibles à divers chocs exogènes, dont un grand nombre sont asymétriques. Il ressort de l'analyse des services du FMI que l'absorption des chocs – le lissage des effets des fluctuations du PIB sur la consommation – a été beaucoup plus restreinte que dans les autres zones monétaires. La portée et l'efficacité limitées de la politique monétaire laissent penser que la politique budgétaire a en principe un rôle important à jouer face aux chocs aussi bien symétriques qu'asymétriques.

Conseils des services du FMI

16. Pour préserver la viabilité de la dette et la stabilité de l'Union dans le moyen terme, il faudra assurer une meilleure coordination des politiques budgétaires. L'expérience de la zone euro a montré que la discipline budgétaire dans chaque membre d'une union monétaire est d'une importance critique pour la stabilité de l'union. En même temps, cette discipline pourrait être affaiblie par des facteurs externes, tels qu'un engagement de non-renflouement non crédible. D'après l'analyse des services du FMI, la discipline du marché est limitée au sein de l'UEMOA et, s'il est possible qu'elle s'améliore avec le développement du marché, elle restera probablement insuffisante pendant quelques années (appendice V). Un renforcement du dispositif de surveillance régionale est donc souhaitable. Toute règle nouvelle ou modifiée devrait être dictée par l'objectif suprême – préserver la stabilité de l'Union. Elle devrait être en outre facile à interpréter, à appliquer et à suivre dans son application, étant donné les limitations de la capacité administrative et technique.

17. Les principaux critères de convergence pourraient être revus, aussi bien au niveau de leur conception que de leur application. Le critère de la dette publique nominale pourrait être abaissé afin de réduire le risque de surendettement. Sur la base des études empiriques récemment effectuées par le FMI et la Banque mondiale, un seuil plus proche de 50 % du PIB appliqué à la dette publique, définie au sens large, semblerait plus approprié. Ce seuil devrait être considéré comme un plafond, et non comme un niveau d'endettement optimal. Un critère de déficit budgétaire global permettrait de mieux contrôler l'accumulation de dettes que le critère actuel de solde de base, qui exclut les dépenses en capital financées sur ressources extérieures¹. Le plafond appliqué au déficit devrait être fixé à un niveau permettant de préserver la viabilité budgétaire tout en laissant une marge de manœuvre pour la conduite de politiques contracycliques. Il devrait en outre tenir compte du fait que le calendrier de certaines dépenses, telles que celles au titre des projets financés par les donateurs, n'est pas entièrement sous le contrôle des autorités. Le solde corrigé des variations conjoncturelles est un élément qui a été introduit dans le dispositif de surveillance de la zone euro, mais son utilisation pour l'UEMOA semble prématurée étant donné les limitations des données et les difficultés à identifier clairement les cycles. Cependant, même des règles mieux conçues ne donneront pas nécessairement les résultats recherchés si elles ne sont pas appliquées comme il se doit. La première étape consisterait à renforcer le suivi des résultats budgétaires régionaux et nationaux et à en accroître la transparence et la diffusion.

Point de vue des autorités

18. La Commission de l'UEMOA a reconnu la nécessité d'un examen approfondi du dispositif de surveillance régionale. Il est peu probable que la convergence sera assurée dans le délai fixé à fin 2013 (après avoir été repoussé plusieurs fois). La Commission lancera prochainement une étude exhaustive du dispositif de surveillance et des réformes souhaitables, qui devrait être prête avant la fin de 2013. Elle a exprimé son intérêt pour la poursuite du dialogue avec les services du FMI sur ces questions.

C. Autres domaines de coordination des politiques

19. La transposition des directives de l'UEMOA sur la gestion des finances publiques nationales prend du retard. Les directives harmonisent les règles régissant la préparation, la soumission, l'approbation, l'exécution et le contrôle du budget et encouragent une gestion efficace et transparente des finances publiques dans tous les pays de l'Union. À ce jour, seul le Sénégal a achevé la transposition de toutes les directives. Les services du FMI et les autorités régionales sont d'accord sur la nécessité pour les autorités nationales d'achever la transposition des directives aussitôt que possible et de commencer à assurer leur application.

20. Une plus grande coordination des politiques fiscales est à conseiller pour accroître les recettes et réduire la concurrence fiscale. Les services du FMI et la Commission de l'UEMOA

¹ On pourrait continuer d'assurer le suivi du solde budgétaire de base à des fins analytiques.

voient une possibilité de coordination plus étroite dans les domaines suivants : adoption d'une méthodologie unifiée pour l'évaluation des dépenses fiscales; renforcement de la surveillance de l'observation par les pays des directives de l'UEMOA; application de la TVA (pour mieux assurer la neutralité) et de l'impôt sur le revenu des sociétés; incitations fiscales à l'investissement; fiscalité minière; passage à un régime fiscal moins tributaire des droits de douane; et conséquences pour les efforts d'harmonisation fiscale de l'élargissement du tarif extérieur commun à la CEDEAO. La Commission de l'UEMOA bénéficiera d'une assistance technique du FMI dans certains de ces domaines. Les travaux sur la fiscalité pétrolière et la fixation des prix des produits pétroliers devraient faire l'objet de concertation au niveau régional.

21. Il est nécessaire d'améliorer la qualité et la disponibilité de l'information. Il y a lieu de poursuivre les efforts déployés à tous les niveaux pour améliorer la qualité, la couverture et les délais d'obtention des données. Celles-ci devraient être largement partagées au niveau national et régional entre les autorités et avec le public. Ce partage est essentiel à l'élaboration et à une application efficace des politiques nationales et régionales et, plus généralement, au bon fonctionnement des marchés. Les services du FMI saluent le récent renforcement du mécanisme de suivi annuel de l'application des politiques régionales au niveau national et encouragent la publication de ses résultats.

APPROFONDIR ET RENFORCER LE SECTEUR FINANCIER

22. Le système financier des pays de l'UEMOA reste en grande partie à prédominance bancaire². Les marchés régionaux interbancaire, obligataire et boursier sont insuffisamment développés, à l'exception du marché de la dette publique, qui a connu récemment une expansion rapide. La microfinance s'est elle aussi développée rapidement dans certains pays et a contribué à une plus grande inclusion financière, mais le secteur reste petit par rapport au secteur bancaire. En moyenne, le système bancaire est liquide et bien capitalisé, quoique la situation varie sensiblement selon la banque et le pays (graphique 6). La concentration des prêts est élevée dans tous les pays de la région et la qualité des actifs, comme en témoigne le niveau élevé des créances en souffrance brutes, représente le plus gros risque. L'exposition des banques aux États souverains de l'UEMOA s'est accrue rapidement, avec le développement du marché régional; elles sont aussi grandement exposées, plus généralement, à leur secteur public. L'observation des normes prudentielles reste faible pour un certain nombre de ratios, et certaines de ces normes ne sont pas conformes aux normes internationales. L'interdépendance des divers segments du secteur financier est faible mais va en croissant.

² Un aperçu du système et des dossiers financiers de l'UEMOA a été donné dans le cadre de l'étude pilote sur le renforcement de la surveillance du secteur financier dans les pays à faible revenu. Une analyse plus détaillée est présentée dans le Supplément 1. Des rapports analogues ont été établis pour le Bénin (Rapport du FMI n° 13/9) et le Sénégal (Rapport du FMI no 12/).

23. La profondeur du secteur financier s'est accrue ces dernières années mais reste faible.

Il ressort d'une étude comparative des pays de la région que la profondeur limitée de leur système bancaire reflète leurs caractéristiques structurelles et que les marchés financiers, quant à eux, paraissent particulièrement sous-développés dans cette perspective (graphique 7). Un plus grand développement du secteur financier faciliterait le financement de la croissance, améliorerait l'inclusion financière et la capacité des sociétés et des ménages de faire face à un environnement volatil et accroîtrait l'efficacité des politiques macroéconomiques (encadré 1).

Conseils des services du FMI**24. Pour que le secteur financier se développe davantage, il faut mener une action résolue sur plusieurs fronts.**

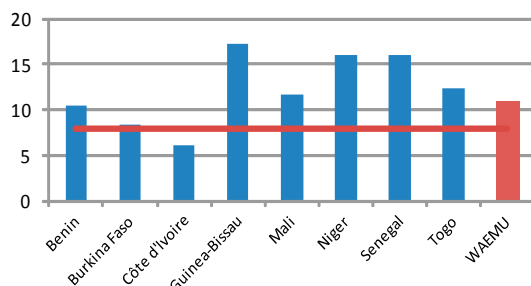
Comme les études pilotes sur le Bénin et le Sénégal l'ont montré, les obstacles au développement du secteur financier incluent une transparence insuffisante et les asymétries de l'information, un climat peu propice aux affaires et un faible cadre juridique et judiciaire, des régimes fiscaux peu favorables aux opérations financières et des problèmes de réglementation et de surveillance (notamment des problèmes ayant trait à la division des tâches dans une union monétaire), ainsi que la manque de compétences financières. Les services du FMI ont engagé instamment les autorités à achever les réformes engagées pour développer le marché interbancaire et approfondir le marché de la dette publique (ci-dessus) tout en les encourageant à éviter les distorsions (par exemple de la fiscalité) qui nuiraient au développement des marchés de la dette privée et des actions. Ils ont salué les efforts déployés par les autorités pour réduire les asymétries de l'information (par exemple par la création envisagée de bureaux de crédit et de garantie), ainsi que pour faciliter l'accès au marché boursier régional et réduire les coûts de transaction sur ce marché (par exemple par l'institution de notations, la réduction de divers frais et le nouveau marché prévu pour les petites et moyennes entreprises).

Graphique 6. UEMOA : solidité financière

Bien que le secteur bancaire paraisse, dans l'ensemble, bien capitalisé, les banques ivoiriennes sont en moyenne nettement sous-capitalisées.

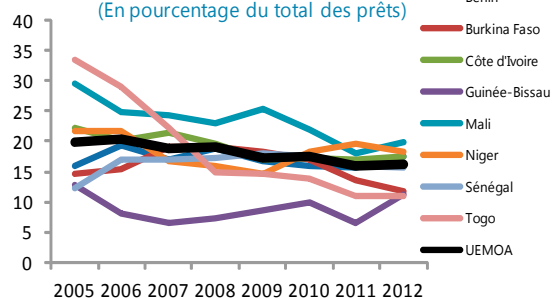
Les prêts improductifs sont élevés, quoiqu'en baisse dans certains pays...

Ratio de fonds propres, juin 2012

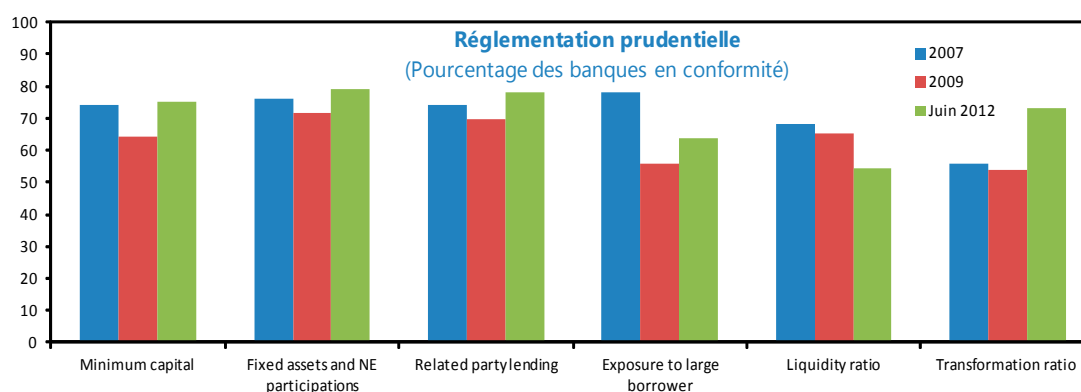


Prêts improductifs, 2005-2012

(En pourcentage du total des prêts)



... et les progrès dans l'observation de la réglementation prudentielle ont été limités.



Respect des normes prudentielles par pays, fin juin 2012

Nombre de banques par pays	Ratios de solvabilité				Autres ratios prudentiels		
	Ratio de fonds propres	Immobilisations et participations	Exposition à un gros emprunteur	Risque de concentration	Prêts entre parties liées	Ratio de transformation > 50%	Ratio de liquidité
Bénin (12)	10	9	5	10	9	5	7
Burkina Faso (12)	9	10	6	10	11	10	7
Côte d'Ivoire (23)	13	16	12	16	16	11	18
Guinée-Bissau (4)	3	3	3	3	3	2	1
Mali (13)	12	11	9	12	10	7	5
Niger (10)	7	8	8	8	8	5	3
Sénégal (19)	16	18	14	18	16	8	10
Togo (12)	9	8	10	9	9	4	6
UEMOA (105)	79	86	65	87	82	52	57

Sources : BCEAO, FMI, bases de données du Département Afrique et des Perspectives économiques régionales.

Note : le ratio de transformation (ressources stables/prêt à moyen et long terme) a été abaissé de 75 % à 50 % début 2013; les données communiquées pour 2013 tiennent compte des 50 %.

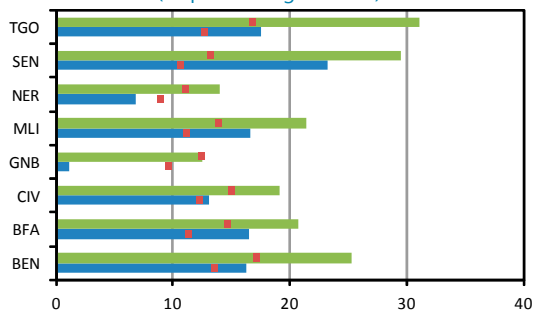
Graphique 7. UEMOA : principaux indicateurs de la profondeur du secteur financier

■ Repère statistique médian

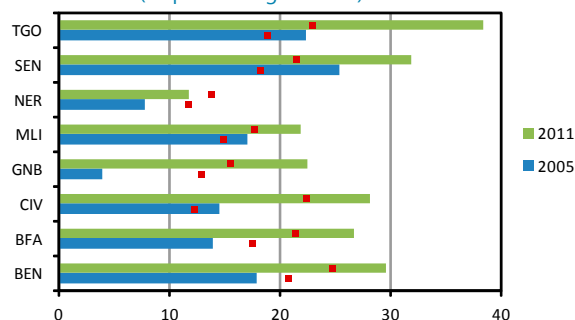
En dépit de leur grande hétérogénéité, tous les pays dépassent le repère statistique médian pour le ratio crédit/PIB en 2011...

...et, sauf le Niger, pour le ratio dépôts/PIB.

Crédit privé/PIB
(En pourcentage du PIB)



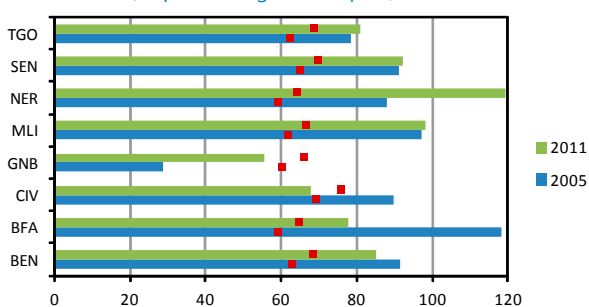
Dépôts bancaires intérieurs/PIB
(En pourcentage du PIB)



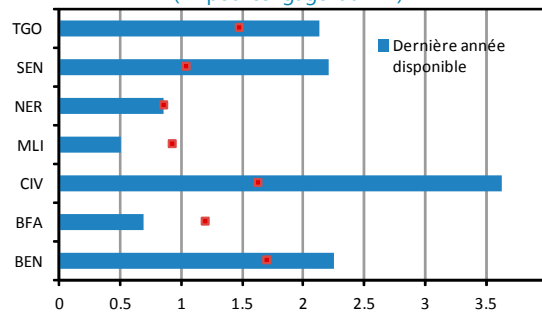
L'intermédiation bancaire est au-dessous du repère en Côte d'Ivoire et en Guinée-Bissau.

Le secteur des assurances est nettement plus développé en Côte d'Ivoire que dans les pays comparables et dépasse sensiblement le repère statistique.

Crédit privé/dépôts
(En pourcentage des dépôts)



Actifs des compagnies d'assurance/PIB
(En pourcentage du PIB)

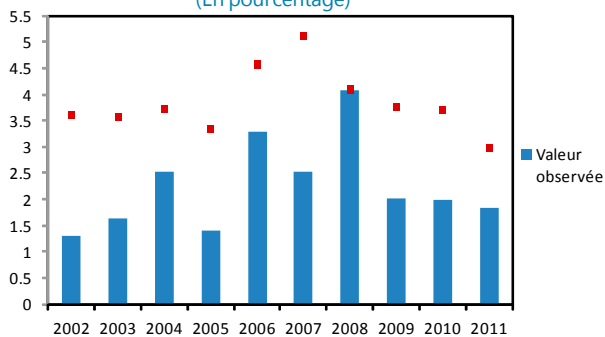


Les performances du marché boursier sont nettement au-dessous du repère relatif au volume des transactions...

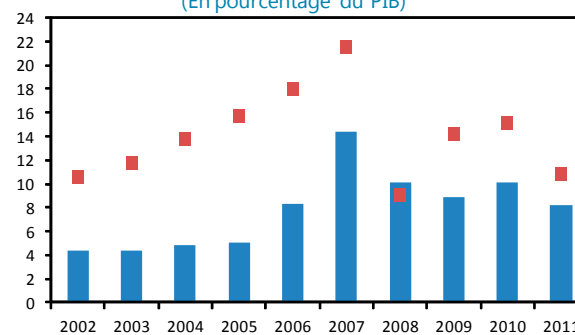
La dernière année pour laquelle des données sont disponibles est 2010 pour le Bénin, 2009 pour le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, le Mali, le Niger et le Togo, 2008 pour le Sénégal. La Guinée-Bissau a été omise par manque de données.

... et de celui de la capitalisation boursière.

Ratio du volume des transactions boursières
(En pourcentage)



Capitalisation boursière
(En pourcentage du PIB)



Source : base de données FinStats et estimations des services du FMI.

ENCADRÉ 1. MANQUE DE PROFONDEUR DU SYSTÈME FINANCIER ET POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES

Les études pilotes sur le renforcement de la surveillance du secteur financier ont montré que le développement limité du système financier restreint la portée et l'efficacité des politiques macroéconomiques.

Contraintes pesant sur les politiques budgétaires

- *Marges limitées par les politiques budgétaires contracycliques.* Le marché régional s'est nettement développé, mais il y a des limites aux montants que les gouvernements peuvent mobiliser sur ce marché. C'est là une contrainte importante, vu que la politique budgétaire est la principale arme contre les chocs asymétriques, qui sont fréquents dans la région.
- *Risque de liquidité (refinancement) élevé.* Comme la dette publique est en majorité à court terme, elle doit être refinancée à intervalles réguliers, ce qui peut poser des défis dans certaines circonstances. Le Sénégal a dû faire face à de telles difficultés dans la période précédant les élections présidentielles de 2012. Cette situation tient en outre au fait que la base d'investisseurs — composés principalement de banques — est relativement étroite.
- *Coût d'emprunt élevé,* en raison du faible niveau de liquidité et du caractère limité des économies d'échelle. Par exemple, le rendement à l'émission des obligations sénégalaises à échéance de trois à cinq ans était de l'ordre de 7–9 % au premier semestre de 2012, alors que l'inflation moyenne était d'environ 2 %.
- *Possibilité limitée de financement des investissements,* car les gouvernements ne peuvent pas obtenir facilement du financement à long terme.

Contraintes pesant sur la politique monétaire. Dans une union monétaire, c'est la politique monétaire qui est généralement plus appropriée pour répondre aux chocs asymétriques. Dans un régime de taux de change fixe, la BCEAO a une certaine marge de manœuvre pour mener une politique monétaire active dans le court à moyen terme, car la mobilité des capitaux est limitée. Cependant, la transmission de la politique monétaire est entravée par le manque de profondeur des marchés financiers, qui nuit à l'efficacité de la plupart des canaux de transmission, et par l'absence du canal du taux de change dans un tel régime.

- *Le canal des prêts bancaires* semble être la seule voie de transmission qui soit relativement efficace. Les modifications des taux directeurs de la BCEAO ont assurément un effet sur le crédit au secteur privé, mais cet effet est plus limité que dans les pays dotés de systèmes financiers plus développés (appendice IV).
- *Le canal des taux d'intérêt* semble quasiment inefficace. Il y a peu d'indications d'un impact statistiquement significatif des modifications des taux directeurs ou des injections de liquidités sur les taux des bons du Trésor à court terme et du marché interbancaire. Cela pourrait tenir au développement limité du marché interbancaire, à l'absence d'un marché secondaire de la dette publique et à un fort excédent de liquidités.
- *Le canal du prix des actifs* a pour contrainte le développement limité des marchés financiers.

25. Le développement du secteur financier devrait aller de pair avec le renforcement de sa surveillance. Il est nécessaire de renforcer la surveillance des banques pour détecter au plus tôt les risques et pour assurer un plus grand respect des normes prudentielles. L'émergence de groupes bancaires régionaux rend nécessaires le développement de la surveillance sur une base consolidée et le renforcement de la coopération avec les autorités de surveillance bancaire des pays où ces groupes opèrent. L'exposition croissante des banques aux États est un autre risque qui doit être reconnu, notamment par l'attribution d'une pondération nulle aux titres émis par les États dans le calcul des fonds propres. Il y a lieu de revoir la réglementation micro-prudentielle pour mettre certaines normes prudentielles plus en conformité avec les meilleures pratiques internationale, par exemple en matière de concentration des risques, de classification des créances et de provisionnement, tout en tenant compte du contexte régional.

26. Le dispositif de prévention et de gestion des crises financières pourrait lui aussi être renforcé. Pour prévenir les crises, il faut assurer une plus grande transparence, notamment par l'établissement et la publication à intervalles réguliers et en temps opportun d'indicateurs de solidité financière pour tous les pays membres. Des tests de résistance réguliers seraient une étape bienvenue vers la mise en place d'un système d'alerte avancée. Les services du FMI voient des possibilités d'apporter des améliorations au dispositif de résolution bancaire, qui réduiraient le coût budgétaire des interventions de l'État. Ils ont souligné qu'il importe de mener une prompte action dans ce domaine, notamment de donner de plus larges pouvoirs aux autorités de surveillance, et d'assurer une collaboration plus étroite avec les autres organismes de surveillance dans le cas des groupes transfrontières.

Point de vue des autorités

27. Les autorités ont reconnu la nécessité de développer davantage le secteur financier et souscrit à l'analyse des principaux obstacles. L'amélioration du financement des économies et l'inclusion financière sont considérées comme des priorités. En outre, le développement du secteur financier aidera à atténuer l'impact des chocs, notamment en rendant la politique monétaire plus efficace. Un vaste plan d'action visant à développer le système financier, qui a été conçu et approuvé par les chefs d'État en 2012, est en cours d'application; y participent les autorités nationales et régionales. Par ailleurs, les autorités de l'UMEOA explorent avec celles de la CEMAC des options visant à accroître l'intégration financière des deux unions.

28. Des travaux ont été amorcés, ou le seront sous peu, sur les questions de stabilité soulevées par les services du FMI. Les ressources de la Commission bancaire ont été nettement accrues, et ses services reçoivent actuellement une formation dans plusieurs domaines (contrôle fondé sur les risques, résolution bancaire), en particulier dans le cadre d'une assistance technique du FMI. Au regard des règles prudentielles, la BCEAO a indiqué que le ratio de transformation reliant les actifs à long terme aux ressources à long terme, qui était depuis longtemps considéré comme limitant excessivement l'octroi de crédit à moyen et à long terme, a été assoupli en décembre 2012. En même temps, le ratio de structure du portefeuille (exigeant qu'une proportion donnée d'actifs notés figure au bilan des banques) a été abandonné. La BCEAO a réaffirmé son intention de passer à Bâle II dans les prochaines années et a exprimé son intérêt pour une

assistance technique du FMI dans ce domaine. En outre, les autorités procèdent actuellement à une analyse macroprudentielle et ont amorcé des travaux sur les indicateurs d'alerte avancée et une cartographie des risques dans l'ensemble du système financier. Elles se félicitent des tests de résistance effectués conjointement avec les services du FMI et entendent développer leur expertise dans ce domaine. Sont par ailleurs à un stade bien avancé les travaux sur un système d'assurance des dépôts et un fonds de stabilité financière dont le but principal serait d'éviter des incidents de paiement de la dette des États souverains qui font face à des problèmes de liquidité.

ASSURER UNE CROISSANCE ET UNE COMPÉTITIVITÉ PLUS FORTES PAR L'INTÉGRATION RÉGIONALE

29. L'intégration régionale demeure limitée. Il existe d'importants obstacles à une bonne mobilité de la main-d'œuvre et des capitaux. Les barrières non tarifaires et une infrastructure des transports et de l'énergie inadéquate continuent à empêcher les pays de bénéficier pleinement des avantages du marché commun. Une récente étude demandée et approuvée par les ministres des finances des pays de la zone franc donne à penser que les gains de croissance provenant d'une intégration plus poussée pourraient être substantiels³.

30. Les problèmes de compétitivité hors prix continuent de nuire à la croissance des pays de l'UEMOA, qui a été au-dessous de la normale. Les Rapports sur Doing Business de 2010–13 font apparaître une dégradation des notations moyennes des pays de l'UEMOA, dont la plupart se situent dans les quartiles de distribution les plus bas (tableau 2 du texte). Outre le développement du secteur financier, l'amélioration des institutions, de la gouvernance, de l'infrastructure et de l'intégration commerciale pourrait contribuer à accroître la compétitivité et à relever le potentiel de croissance de la région. Une croissance plus forte et durable, notamment dans l'agriculture, et une plus grande attention en faveur de l'inclusion dans l'élaboration des stratégies et politiques de croissance permettront de réduire plus rapidement l'incidence de la pauvreté, qui reste élevée dans la région.

³ *Évaluation des gains attendus de l'intégration économique régionale dans les pays africains de la Zone franc*, FERDI, septembre 2012 (http://www.ferdi.fr/uploads/sfCmsContent/html/135/Rapport_ZF_4oct_IMP.pdf)

Tableau 2. UEMOA : indicateurs Doing Business

	2010*	2011*	2012*	2013	2010/11	2011/12	2012/13
Bénin	172	173	176	175	-1	-3	1
Burkina Faso	154	151	149	153	3	2	-4
Côte d'Ivoire	168	170	177	177	-2	-7	0
Guinée-Bissau	175	181	178	179	-6	3	-1
Mali	155	148	145	151	7	3	-6
Niger	171	172	175	176	-1	-3	-1
Sénégal	151	157	162	166	-6	-5	-4
Togo	162	158	161	156	4	-3	5
Moyenne	164	164	165	167	0	-1	-2
<i>Total des pays</i>	<i>183</i>	<i>183</i>	<i>183</i>	<i>185</i>			

* Chiffres ajustés pour tenir compte des corrections des données et de leur comparabilité.

Source : Banque mondiale, Indicateurs Doing Business, 2010-13.

Conseils des services du FMI

31. Il faut revigorer le programme d'intégration. Les autorités régionales pourraient mettre à profit l'impulsion donnée par la récente étude sur la zone franc pour établir un plan d'action concertée visant à éliminer tous les obstacles au commerce entre les pays de l'UEMOA, à assurer l'application intégrale du tarif extérieur commun (TEC) et une plus grande coordination des pratiques fiscales et douanières, à faciliter la mobilité de la main-d'œuvre et à mettre en place des politiques structurelles régionales.

32. Les services du FMI ont encouragé les autorités à préserver l'intégrité du TEC et du marché commun. Si une entente ne se dégagait pas des négociations entre la CEDEAO et l'Union européenne sur un Accord de partenariat économique (APE), l'APE intérimaire de la Côte d'Ivoire pourrait entrer en vigueur au début de 2014. Cela pourrait influencer considérablement sur le libre-échange au sein de l'UEMOA et sur le TEC. Les services du FMI ont réitéré leurs préoccupations quant à l'introduction, dans le contexte de l'élargissement du TEC à la CEDEAO, d'une nouvelle bande tarifaire de 35 % pouvant couvrir un grand nombre de produits, ce qui entraînerait une augmentation de la protection tarifaire globale.

Point de vue des autorités

33. La Commission de l'UEMOA est convaincue que la deuxième phase du Programme économique régional accélérera l'intégration. Elle a souligné que de nombreux enseignements ont été tirés de la première phase au regard de la sélection et de l'exécution des projets. Elle a indiqué que les efforts de mobilisation de fonds ont été intensifiés ces derniers mois pour assurer le financement intégral du programme. La Commission a fait le point sur ses plans d'amélioration de l'identification, et de la diffusion dans la région, des approches optimales adoptées en matière de pratique des affaires par les divers pays. Au sujet de l'APE, elle a exprimé ses craintes quant aux risques pesant sur le libre-échange au sein de l'UEMOA et sur le TEC si un accord ne se dégagait pas des négociations avec l'Union européenne.

ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI

34. La croissance devrait rester vigoureuse en 2013. Elle sera tirée par la poursuite de la reprise de l'économie ivoirienne après la crise, par des investissements dans le secteur minier et l'infrastructure dans un certain nombre de pays et par une forte production agricole. Elle devrait conserver sa vigueur à moyen terme dans l'hypothèse d'une application intégrale de politiques favorables à la croissance. L'inflation devrait demeurer modérée.

35. Les risques sont à la baisse. La situation au Mali évolue rapidement vers la restauration de l'intégrité territoriale, mais des problèmes de stabilité et de sécurité à caractère plus général pourraient se poser à la région, avec leurs effets négatifs sur les finances publiques, la perception du risque par les investisseurs et, au bout du compte, sur la croissance. Un autre risque baissier est celui qui naît de l'incertitude quant à l'application intégrale des politiques nécessaires pour atteindre les taux de croissance prévus, qui sont élevés par rapport aux résultats passés. Un échec dans ce domaine entraînerait une dégradation sensible des perspectives de croissance, avec les conséquences à en attendre pour la réduction de la pauvreté et la viabilité budgétaire.

36. Le policy mix est approprié. Le rééquilibrage budgétaire envisagé dans les pays où le déficit est plutôt élevé se justifie face aux prévisions d'une croissance élevée et la nécessité de reconstituer les volants budgétaires. Le léger assouplissement de la politique monétaire en 2012 est une initiative appropriée face aux perspectives d'inflation. Les réserves officielles restent adéquates, même si leur récente baisse rend nécessaire un suivi étroit de leur évolution. Si un risque baissier temporaire se concrétisait, on pourrait laisser jouer les stabilisateurs automatiques dans les cas où le financement est disponible, et assouplir davantage la politique monétaire. Il est nécessaire de renforcer la gestion de la dette au niveau national et d'en assurer une meilleure coordination.

37. Pour préserver la viabilité de la dette et la stabilité de l'Union à moyen terme, il faudra assurer une meilleure coordination des politiques budgétaires. Aussi l'intention des autorités de procéder à un examen approfondi du dispositif de surveillance régionale est-elle accueillie avec satisfaction. Il est nécessaire de revoir les critères de convergence relatifs à la dette publique et au déficit budgétaire et de renforcer l'application du dispositif pour en améliorer le respect et en accroître l'adhérence.

38. Un plus grand développement du système financier est souhaitable. Il est nécessaire de renforcer le dispositif de réglementation et de surveillance pour faire face aux risques existants et nouveaux. Le développement du secteur financier contribuera à renforcer la croissance, à atténuer l'impact de la volatilité, à améliorer l'inclusion et à accroître l'efficacité des politiques macroéconomiques. Il est essentiel d'achever les réformes en cours qui permettront le développement du marché interbancaire et l'établissement du marché secondaire de la dette publique. Bien que les banques semblent en moyenne relativement bien capitalisées et liquides, elles sont très hétérogènes et exposés à des risques dont les principaux sont une forte concentration des prêts et la qualité inégale de leurs actifs. Elles sont en outre de plus en plus

exposées aux États souverains de la région et, plus généralement, au secteur public. Enfin, l'apparition de groupes régionaux pose de nouveaux risques auxquels il faut faire face. Il est nécessaire d'améliorer l'observation des règles prudentielles, dont certaines doivent être mises davantage en conformité avec les normes internationales. Les services du FMI saluent les efforts déployés par les autorités pour renforcer la surveillance des banques et améliorer la réglementation bancaire, ainsi que les travaux engagés pour renforcer le dispositif de prévention et de résolution des crises.

39. Les problèmes de compétitivité hors prix qui nuisent à la croissance exigent des efforts concertés au niveau régional et national. Outre le développement du secteur financier, il faut assurer l'amélioration des institutions, de la gouvernance, de l'infrastructure et de l'intégration commerciale. Au niveau régional, le taux de change réel semble être en conformité avec les fondamentaux.

40. Il est nécessaire d'accroître la transparence et la disponibilité de l'information. Il y a lieu de poursuivre les efforts déployés à tous les niveaux pour améliorer la qualité, la couverture et les délais d'obtention des données. Celles-ci devraient être largement partagées au niveau national et régional entre les autorités et avec le public.

41. Il est proposé que les consultations avec les autorités de l'UEMOA continuent d'avoir lieu selon le cycle normal de 12 mois.

Tableau 1. UEMOA : principaux indicateurs économiques et financiers, 2009—2017

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
				Est.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
(Variation annuelle en pourcentage)									
Revenu national et prix									
PIB en prix constants	2.9	4.8	1.1	5.8	6.0	6.3	6.1	5.9	5.8
PIB par habitant en prix constants	0.1	1.8	-1.1	2.9	3.2	3.4	3.2	3.1	3.0
Monnaie au sens large/PIB	9.7	8.6	5.5	4.1	...	...	...	...	...
Prix à la consommation (moyenne)	0.4	1.4	3.9	2.4	2.4	2.4	2.2	2.1	2.3
Termes de l'échange	4.3	-4.7	-0.4	1.5	-0.2	0.6	0.2	-0.4	-0.4
Taux de change effectifs nominaux	0.9	-4.3	1.7	-2.2	...	...	...	...	...
Taux de change effectifs réels	0.2	-6.3	0.9	-2.5	...	...	...	...	...
(En pourcentage du PIB)									
Comptes nationaux									
Épargne intérieure brute	15.3	14.1	15.5	13.0	14.4	15.5	16.0	16.5	15.9
Investissement intérieur brut	18.7	18.8	18.6	20.2	21.4	22.0	22.1	21.9	22.0
dont : investissement public	7.1	6.4	6.3	7.8	9.1	9.6	9.7	9.6	9.5
(Variations annuelles en pourcentage de la monnaie au sens large en début de période)									
Monnaie et crédit ¹									
Avoirs extérieurs nets	5.8	3.1	1.0	-5.5	...	...	...	...	...
Avoirs intérieurs nets	8.9	12.6	9.7	13.9	...	...	...	...	...
Monnaie au sens large	14.7	15.7	10.7	8.4	...	...	...	...	...
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)									
Opérations financières de l'État ²									
Total des recettes publiques, hors dons	17.4	17.9	16.7	19.0	19.1	19.3	19.5	19.7	19.8
Dépenses publiques	23.9	23.3	23.2	25.5	26.5	25.7	25.7	25.6	25.5
Solde budgétaire global, hors dons	-6.5	-5.4	-6.5	-6.5	-7.3	-6.4	-6.2	-5.9	-5.7
Dons officiels	3.0	2.3	2.5	2.7	3.1	3.4	3.3	3.2	3.0
Solde budgétaire global, dons inclus	-3.5	-3.1	-4.0	-3.8	-4.2	-3.0	-2.9	-2.7	-2.7
Solde budgétaire de base, dons & PPTÉ inclus	-1.3	-0.6	-2.1	-2.0	-0.6	-0.6	-0.4	-0.3	-0.3
Secteur extérieur									
Exportations de biens et services ³	27.0	29.4	29.9	27.8	28.9	29.1	29.0	28.8	28.8
Importations de biens et services ³	32.7	36.5	34.5	36.4	37.2	36.9	36.3	35.5	35.2
Solde des transactions courantes, hors dons ⁴	-5.6	-6.7	-4.3	-8.8	-8.9	-8.4	-7.9	-7.3	-7.1
Solde des transactions courantes, dons inclus ⁴	-3.6	-4.9	-3.1	-7.3	-7.2	-6.9	-6.5	-5.9	-5.8
Dette publique extérieure	35.9	32.3	31.5	29.1	28.8	28.7	28.6	28.4	28.0
Dette publique totale	45.4	43.4	43.5	40.9	39.3	38.8	38.5	37.9	37.1
Monnaie au sens large	32.3	35.0	37.0	38.5	...	...	...	...	...
<i>Pour mémoire :</i>									
PIB nominal (en milliards de francs CFA)	32,560	34,671	36,468	39,589	42,770	46,483	50,529	54,919	59,753
PIB nominal par habitant (en dollars EU)	722	714	775	750	783	822	861	901	944
Francs CFA pour un dollar EU, moyenne	472	495	472	511	...	...	...	...	...
Euros pour un dollar EU, moyenne	0.72	0.76	0.72	0.78	...	...	...	...	...
Ratio de couverture des réserves de change ⁵	98.9	99.9	97.2	97.7	...	...	...	...	...
Réserves en mois d'importations (hors importations intra-UEMOA)	5.9	6.5	5.9	5.2	4.9	4.8	...	...	...
Sources : FMI, base de données du Département Afrique; Perspectives de l'économie mondiale; et estimations des services du FMI.									
¹ Les estimations pour 2012 se rapportent à la variation annuelle à fin septembre, la période commençant fin septembre 2011.									
² Les données budgétaires pour 2013 tiennent compte d'une forte augmentation du déficit budgétaire du Niger liée à un nouveau projet d'hydrocarbures.									
³ Hors commerce intrarégional.									
⁴ Les données de la période allant jusqu'à 2011 sont corrigées des incohérences des chiffres du commerce intrarégional par la BCEAO.									
⁵ Réserves officielles divisées par passifs intérieurs à court terme (définition du FMI). Pour 2012, l'estimation se rapporte à fin septembre.									

Tableau 2. Afrique subsaharienne : comparaison entre groupes, 2009—2017

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
				Est.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
	(Variation annuelle en pourcentage)								
PIB réel									
UEMOA	2.9	4.8	1.1	5.8	6.0	6.3	6.1	5.9	5.8
CEMAC ¹	0.5	5.3	4.0	4.7	4.9	5.8	7.1	5.1	4.7
Afrique subsaharienne ²	2.7	5.4	5.2	4.7	5.5	6.2	6.1	5.9	5.5
Inflation (moyennes annuelles)									
UEMOA	0.9	1.2	3.6	2.7	2.4	2.4	2.2	2.1	2.3
CEMAC ¹	4.4	1.9	2.5	4.4	3.4	3.1	3.0	3.0	2.9
Afrique subsaharienne ²	9.3	7.5	9.3	9.2	6.8	6.1	5.6	5.5	5.5
Termes de l'échange									
UEMOA	4.3	-4.7	-0.4	1.5	-0.2	0.6	0.2	-0.4	-0.4
CEMAC ¹	-16.4	12.4	11.3	-0.7	4.2	0.9	1.5	-2.2	-1.7
Afrique subsaharienne ²	-4.6	8.5	7.0	-1.2	-2.9	-1.2	-0.2	-0.9	-0.8
	(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)								
Investissement national brut									
UEMOA	18.7	18.8	18.6	20.2	21.4	22.0	22.1	21.9	22.0
CEMAC ¹	30.9	29.8	28.2	29.4	28.8	29.2	31.5	31.0	30.1
Afrique subsaharienne ²	23.6	22.6	21.9	22.6	23.3	23.8	24.0	23.8	23.7
Solde budgétaire global, dons inclus									
UEMOA	-3.5	-3.1	-4.0	-3.8	-4.2	-3.0	-2.9	-2.7	-2.7
CEMAC ¹	-0.6	1.2	3.0	-0.5	-1.5	-1.9	-2.2	-2.2	-2.5
Afrique subsaharienne ²	-5.6	-3.9	-1.1	-1.9	-2.7	-2.5	-2.4	-2.3	-2.5
Solde extérieur courant, dons inclus									
UEMOA	-3.6	-4.9	-3.1	-7.3	-7.2	-6.9	-6.5	-5.9	-5.8
CEMAC ¹	-4.5	-3.2	-0.1	-1.9	-1.3	-2.0	-4.3	-4.6	-4.7
Afrique subsaharienne ²	-3.0	-1.2	-1.2	-2.7	-3.1	-3.4	-3.8	-3.9	-3.8
Dettes publiques extérieures									
UEMOA	35.9	32.3	31.5	29.1	28.8	28.7	28.6	28.4	28.0
CEMAC ¹	14.0	10.0	11.1	12.8	14.1	15.6	16.8	17.9	18.7
Afrique subsaharienne ²	11.7	9.3	9.5	9.6	10.3	10.9	11.2	11.4	11.5
Sources: FMI, base de données du Département Afrique; et estimations des services du FMI.									
¹ Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC).									
² Y compris le Nigéria et l'Afrique du Sud.									
³ Réserves officielles brutes divisées par monnaie centrale plus dépôts de l'État.									

Tableau 3. UEMOA : principales statistiques de comptabilité nationale et d'inflation, 2009—2017									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
				Est.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
	(Variation annuelle en pourcentage)								
PIB réel									
Bénin	2.7	2.6	3.5	3.5	3.8	4.1	4.3	4.5	4.5
Burkina Faso	3.0	7.9	4.2	8.0	7.0	7.0	7.0	6.9	6.8
Côte d'Ivoire	3.7	2.4	-4.7	8.6	8.0	7.3	7.0	6.7	6.5
Guinée-Bissau	3.0	3.5	5.3	-2.8	5.7	11.0	5.2	4.6	4.5
Mali	4.5	5.8	2.7	-1.5	4.8	5.8	5.3	5.0	5.0
Niger	-1.0	10.7	2.2	11.2	6.2	7.3	6.9	6.9	5.7
Sénégal	2.1	4.1	2.6	3.7	4.3	4.8	5.0	5.1	5.2
Togo	3.5	4.0	4.9	5.0	5.3	5.5	5.6	4.9	5.8
UEMOA	2.9	4.8	1.1	5.8	6.0	6.3	6.1	5.9	5.8
PIB réel par habitant									
Bénin	-0.3	-0.3	0.7	0.7	1.1	1.4	1.7	1.9	2.0
Burkina Faso	-0.1	4.7	1.1	5.6	4.6	4.5	4.6	4.5	4.4
Côte d'Ivoire	0.7	-0.6	-7.5	5.5	4.9	4.1	3.8	3.6	3.4
Guinée-Bissau	0.9	1.3	3.2	-4.8	3.5	8.8	3.0	2.5	2.4
Mali	1.3	2.7	-0.4	-4.5	1.7	2.6	2.1	1.8	1.8
Niger	-2.8	7.0	6.5	7.9	3.0	4.1	3.7	3.7	2.6
Sénégal	-0.6	1.4	-0.1	0.9	1.5	2.1	2.2	2.3	2.5
Togo	1.3	1.7	2.6	2.7	3.0	3.2	3.3	2.6	3.5
UEMOA	0.1	1.8	-1.1	2.9	3.2	3.4	3.2	3.1	3.0
Inflation									
Bénin	0.9	2.6	2.7	6.6	3.3	3.1	3.0	2.8	2.8
Burkina Faso	2.6	-0.6	2.7	3.6	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Côte d'Ivoire	1.0	1.4	4.9	1.3	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Guinée-Bissau	-1.6	1.1	5.0	5.0	2.5	3.0	2.0	2.0	2.0
Mali	2.2	1.3	3.1	5.4	3.1	3.0	2.5	2.6	2.5
Niger	1.1	0.9	2.9	0.5	1.5	1.6	1.3	1.5	1.7
Sénégal	-1.7	1.2	3.4	1.1	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
Togo	1.9	3.2	3.6	2.5	4.2	3.6	2.9	0.5	4.5
UEMOA	0.4	1.4	3.9	2.4	2.4	2.4	2.2	2.1	2.3
	(En pourcentage du PIB)								
Épargne intérieure brute									
Bénin	11.9	10.3	8.7	9.6	9.6	10.5	10.9	11.4	11.9
Burkina Faso	13.3	16.0	14.5	13.9	13.6	14.1	15.0	16.0	16.1
Côte d'Ivoire	16.4	11.4	17.6	9.2	11.9	12.7	13.3	13.1	12.8
Guinée-Bissau	3.7	1.6	3.7	2.9	5.9	12.0	12.6	12.9	16.1
Mali	13.0	5.8	10.0	10.6	11.5	14.6	15.8	16.4	15.6
Niger	7.8	17.6	14.1	14.5	17.5	18.2	15.9	19.2	13.6
Sénégal	22.6	25.3	22.6	22.7	23.5	23.9	24.4	24.8	25.2
Togo	11.3	12.6	11.6	11.6	12.6	15.2	16.9	15.8	15.8
UEMOA	15.3	14.1	15.5	13.0	14.4	15.5	16.0	16.5	15.9
Investissement intérieur brut									
Bénin	20.9	17.6	18.7	19.1	19.2	19.2	19.2	19.4	19.7
Burkina Faso	18.0	18.3	15.6	18.2	17.6	17.7	18.0	17.7	17.7
Côte d'Ivoire	8.9	9.0	8.2	12.5	15.6	16.9	17.1	17.3	17.4
Guinée-Bissau	10.1	9.8	10.1	5.7	8.8	14.6	14.2	14.2	17.7
Mali	20.3	18.4	20.2	16.3	19.5	23.5	24.7	24.8	24.8
Niger	32.6	37.5	38.8	40.2	38.5	33.2	31.1	28.9	28.8
Sénégal	29.3	29.7	28.7	30.3	30.1	30.2	30.5	30.5	30.5
Togo	18.0	18.9	18.8	20.1	21.0	22.3	22.5	21.7	21.4
UEMOA	18.7	18.8	18.6	20.2	21.4	22.0	22.1	21.9	22.0
Sources : FMI, base de données du Département Afrique; et estimations des services du FMI.									

Tableau 4. UEMOA : soldes budgétaires, 2009—2017

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
				Est.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
(En pourcentage du PIB)									
Solde budgétaire primaire									
Bénin	-3.8	-1.0	-1.4	-0.1	-0.7	0.3	0.5	0.5	0.5
Burkina Faso	-4.3	-4.0	-1.9	-2.7	-2.1	-2.4	-2.3	-2.0	-1.9
Côte d'Ivoire	0.0	-0.6	-2.3	-2.4	-1.4	-1.2	-1.4	-1.2	-1.1
Guinée-Bissau	2.8	-1.9	-2.7	-1.8	-1.5	-1.0	-0.9	-0.9	-1.0
Mali	-3.9	-2.3	-3.5	-1.5	-1.7	-2.0	-2.0	-2.0	-2.1
Niger ¹	-5.2	-2.2	-2.7	-3.1	-16.1	-3.4	-2.8	-2.7	-2.6
Sénégal	-4.2	-4.2	-5.2	-4.2	-3.0	-2.8	-2.4	-2.1	-1.9
Togo	-1.9	-0.7	-2.2	-5.6	-2.9	-3.0	-2.4	-1.6	-1.3
UEMOA	-2.6	-2.1	-2.9	-2.6	-3.0	-1.9	-1.8	-1.6	-1.4
Solde budgétaire global (dons inclus)									
Bénin	-4.3	-1.6	-1.8	-0.7	-1.2	-0.3	-0.1	-0.1	0.0
Burkina Faso	-4.8	-4.5	-2.5	-3.2	-2.6	-3.0	-2.9	-2.5	-2.3
Côte d'Ivoire	-1.6	-2.3	-4.3	-4.3	-2.9	-2.8	-3.2	-3.1	-3.1
Guinée-Bissau	2.7	-2.5	-2.8	-1.9	-2.0	-1.4	-1.3	-1.3	-1.4
Mali	-4.2	-2.7	-4.1	-2.1	-2.3	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6
Niger	-5.4	-2.4	-3.0	-3.5	-17.1	-3.9	-3.4	-3.2	-3.2
Sénégal	-4.8	-5.2	-6.7	-5.9	-4.9	-4.4	-3.9	-3.7	-3.5
Togo	-2.8	-1.6	-2.9	-6.6	-4.4	-4.1	-3.6	-2.8	-2.5
UEMOA	-3.5	-3.1	-4.0	-3.8	-4.2	-3.0	-2.9	-2.7	-2.7
Recettes publiques (base engagements, hors dons)									
Bénin	18.5	18.6	17.6	18.9	19.1	19.7	19.9	19.9	20.0
Burkina Faso	13.7	15.6	16.5	16.6	16.8	16.9	17.1	17.8	18.0
Côte d'Ivoire	18.9	19.2	14.9	20.0	19.9	20.0	20.2	20.4	20.6
Guinée-Bissau	9.0	10.8	10.9	10.1	13.8	13.9	14.0	14.0	14.1
Mali	17.1	17.3	16.9	18.5	18.9	19.2	19.3	19.5	19.7
Niger	14.5	13.6	14.3	16.4	17.1	17.5	18.0	18.5	19.0
Sénégal	18.6	19.4	20.2	20.9	20.8	20.8	20.8	20.6	20.6
Togo	16.9	18.9	18.2	19.3	20.2	20.0	20.2	20.2	20.2
UEMOA	17.4	17.9	16.7	19.0	19.1	19.3	19.5	19.7	19.8
Dépenses publiques									
Bénin	26.0	21.6	21.9	22.5	22.5	22.2	22.0	22.0	22.0
Burkina Faso	24.3	24.6	24.3	27.2	26.0	26.3	26.4	26.5	26.3
Côte d'Ivoire	21.1	22.0	19.4	24.8	24.6	24.8	25.2	25.2	25.3
Guinée-Bissau	23.2	22.5	21.2	16.0	22.8	22.4	22.3	22.3	22.3
Mali	25.9	22.8	24.7	20.3	21.4	23.7	23.8	23.9	23.9
Niger	24.3	20.7	21.1	26.2	42.2	29.2	28.9	28.8	28.7
Sénégal	26.7	27.1	29.0	29.7	28.4	27.9	27.4	26.9	26.7
Togo	21.2	22.5	24.2	29.5	28.2	28.3	28.0	27.1	26.4
UEMOA	23.9	23.3	23.2	25.5	26.5	25.7	25.7	25.6	25.5
Dépenses publiques courantes									
Bénin	15.9	15.5	15.0	15.7	15.7	15.5	15.5	15.4	15.4
Burkina Faso	12.7	12.1	13.1	14.5	12.5	12.8	12.8	12.9	12.9
Côte d'Ivoire	17.9	18.6	16.9	19.5	17.1	17.1	17.1	17.2	17.3
Guinée-Bissau	12.8	11.9	12.4	13.6	14.8	14.4	14.3	14.3	14.3
Mali	13.0	12.9	14.1	14.4	13.7	13.0	12.9	12.9	12.9
Niger	12.0	13.0	12.7	13.1	13.0	13.2	13.0	13.3	13.5
Sénégal	16.5	15.6	18.1	17.7	16.6	16.1	15.5	15.2	15.1
Togo	15.7	14.7	15.9	19.7	17.3	16.5	16.5	16.6	16.5
UEMOA	15.6	15.5	15.6	16.9	15.4	15.3	15.1	15.1	15.2
Dépenses publiques en capital ²									
Bénin	9.7	5.5	6.6	6.8	6.8	6.6	6.5	6.5	6.7
Burkina Faso	11.6	11.1	10.2	12.5	13.4	13.4	13.5	13.5	13.3
Côte d'Ivoire	3.1	3.1	2.5	5.4	7.5	7.7	8.1	8.0	8.1
Guinée-Bissau	9.2	8.8	8.1	2.1	7.7	7.7	7.7	7.8	7.8
Mali	10.8	7.9	8.7	4.1	6.0	8.9	9.1	9.2	9.2
Niger	12.3	7.7	6.9	13.0	16.2	16.0	15.9	15.5	15.4
Sénégal	10.1	11.6	10.5	12.1	11.8	11.8	11.9	11.7	11.6
Togo	5.5	7.9	8.3	9.8	10.9	11.8	11.5	10.5	9.9
UEMOA	7.9	7.2	6.9	8.4	9.7	10.1	10.3	10.2	10.1

Sources : FMI, base de données du Département Afrique; et estimations des services du FMI.

¹ Les données de 2013 pour le Niger tiennent compte de l'impact d'un nouveau projet dans le secteur des hydrocarbures.² Hors prêts nets.

Tableau 5. UEMOA : soldes extérieurs, 2009—2017

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
				Est.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
(En pourcentage du PIB)									
Exportations de biens et services									
Bénin	16.5	20.6	15.0	15.1	15.3	15.8	15.8	15.8	15.7
Burkina Faso	12.6	21.4	25.4	27.0	26.0	26.7	28.1	29.1	29.4
Côte d'Ivoire	50.9	54.1	54.9	50.6	49.7	49.9	50.2	50.0	50.1
Guinée-Bissau	15.4	17.7	23.5	15.7	20.2	21.3	21.1	21.0	21.3
Mali	23.7	26.0	26.1	31.2	30.8	29.8	28.4	27.0	25.4
Niger	20.6	22.2	22.2	24.8	25.7	28.6	27.6	27.3	29.4
Sénégal	24.4	25.0	24.7	24.2	23.9	23.2	23.0	23.2	23.1
Togo	36.7	40.2	40.0	40.0	40.6	41.2	42.4	43.0	43.1
UEMOA ¹	27.0	29.4	29.9	27.8	28.9	29.1	29.0	28.8	28.8
Importations de biens et services									
Bénin	29.8	31.1	27.6	27.7	27.9	27.6	27.0	26.8	26.7
Burkina Faso	23.3	29.0	32.1	36.3	33.5	33.8	34.4	34.1	34.2
Côte d'Ivoire	39.0	45.9	40.4	47.9	48.8	49.0	49.1	49.3	49.5
Guinée-Bissau	29.1	28.6	31.2	22.3	27.2	27.2	25.8	24.9	24.6
Mali	31.4	39.9	36.1	36.1	36.8	37.4	36.0	34.8	34.1
Niger	47.5	49.2	50.7	51.7	45.0	43.5	41.7	38.7	37.1
Sénégal	41.3	40.5	40.9	41.7	39.9	38.6	37.8	37.0	36.4
Togo	52.3	57.3	57.1	58.1	58.4	58.3	57.9	58.4	57.7
UEMOA ¹	32.7	36.5	34.5	36.4	37.2	36.9	36.3	35.5	35.2
Solde extérieur courant (hors dons)									
Bénin	-12.8	-10.3	-11.8	-12.1	-11.9	-11.0	-10.4	-10.5	-10.9
Burkina Faso	-9.1	-6.2	-5.3	-8.0	-6.3	-5.9	-5.3	-4.2	-4.0
Côte d'Ivoire	4.9	1.7	8.1	-3.6	-5.3	-5.1	-4.8	-5.3	-5.7
Guinée-Bissau	-14.4	-11.8	-9.2	-7.3	-8.8	-8.3	-7.6	-7.0	-7.0
Mali	-9.2	-14.8	-11.5	-7.3	-8.8	-10.4	-10.1	-9.7	-10.5
Niger	-25.4	-25.4	-28.0	-28.7	-23.0	-18.7	-18.6	-15.2	-11.5
Sénégal	-7.1	-4.9	-6.4	-8.0	-6.9	-6.6	-6.4	-5.9	-5.7
Togo	-8.2	-8.7	-10.4	-12.0	-12.0	-11.3	-9.8	-9.2	-8.5
UEMOA	-5.6	-6.7	-4.3	-8.8	-8.9	-8.4	-7.9	-7.3	-7.1
Solde extérieur courant (dons inclus)									
Bénin	-8.9	-7.3	-10.0	-9.7	-9.7	-8.9	-8.4	-8.5	-8.7
Burkina Faso	-4.7	-2.3	-1.0	-4.3	-4.0	-3.6	-3.0	-1.8	-1.6
Côte d'Ivoire	7.5	2.4	9.4	-3.3	-3.7	-4.2	-3.9	-4.4	-4.7
Guinée-Bissau	-6.4	-8.3	-6.4	-4.0	-4.1	-3.6	-2.6	-2.2	-2.6
Mali	-7.3	-12.7	-10.2	-5.8	-8.0	-9.0	-8.9	-8.5	-9.3
Niger	-24.7	-19.9	-24.7	-25.8	-20.5	-16.6	-16.7	-13.5	-10.0
Sénégal	-6.7	-4.4	-6.1	-7.5	-6.6	-6.3	-6.1	-5.6	-5.4
Togo	-6.6	-6.7	-7.2	-8.4	-8.4	-7.1	-5.6	-5.5	-5.1
UEMOA	-3.6	-4.9	-3.1	-7.3	-7.2	-6.9	-6.5	-5.9	-5.8

Sources : FMI, base de données du Département Afrique; et estimations des services du FMI.

¹Hors commerce intrarégional.

Tableau 6. UEMOA : dette publique, 2009—2017

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
				Est.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
(En pourcentage du PIB)									
Dette extérieure									
Bénin	16.2	18.1	16.5	17.8	18.5	18.8	19.2	19.6	19.9
Burkina Faso	23.1	24.0	22.8	25.2	25.4	25.4	25.4	25.1	24.7
Côte d'Ivoire	53.9	50.6	55.1	35.6	33.3	31.6	30.3	29.1	28.1
Guinée-Bissau	127.8	19.0	17.9	21.0	20.9	18.2	17.5	16.7	16.3
Mali	20.7	28.4	25.4	26.3	23.1	23.9	24.8	25.8	24.0
Niger	19.9	16.9	15.7	34.4	36.6	37.4	38.3	39.0	40.0
Sénégal	26.9	27.5	28.8	32.7	34.6	35.4	35.8	36.1	36.2
Togo	55.1	17.2	15.5	18.2	20.5	21.8	22.5	22.8	23.0
UEMOA	35.9	32.3	31.5	29.1	28.8	28.7	28.6	28.4	28.0
Dette intérieure									
Bénin	11.8	12.1	13.8	15.5	11.1	9.8	8.6	7.2	6.3
Burkina Faso	4.1	3.2	5.2	4.1	3.5	3.7	3.8	3.5	3.2
Côte d'Ivoire	12.6	15.8	16.0	15.2	13.6	13.4	13.2	13.0	12.9
Guinée-Bissau	36.0	29.9	26.3	25.9	23.4	19.8	18.0	16.3	14.8
Mali	2.1	4.4	4.7	5.1	4.7	4.3	4.0	3.8	3.5
Niger	8.0	6.8	6.2	5.5	4.7	3.9	3.3	2.8	2.3
Sénégal	7.2	8.2	11.3	12.3	12.2	12.8	13.0	13.0	12.9
Togo	20.8	31.4	30.8	28.3	25.3	23.5	21.9	20.1	17.9
UEMOA	9.5	11.1	12.0	11.8	10.5	10.2	9.9	9.5	9.1
Dette totale									
Bénin	28.0	30.2	30.3	33.3	29.6	28.6	27.8	26.8	26.2
Burkina Faso	27.2	27.2	28.0	29.3	28.9	29.1	29.2	28.6	27.9
Côte d'Ivoire	66.5	66.4	71.2	50.9	46.9	45.0	43.5	42.1	41.0
Guinée-Bissau	163.8	49.0	44.2	46.9	44.2	38.0	35.4	33.0	31.0
Mali	22.9	32.8	30.1	31.4	27.8	28.2	28.8	29.6	27.5
Niger	27.9	23.7	21.9	39.9	41.3	41.3	41.6	41.8	42.3
Sénégal	34.2	35.7	40.0	45.0	46.8	48.2	48.8	49.1	49.1
Togo	75.9	48.5	46.3	46.5	45.8	45.3	44.4	42.9	40.8
UEMOA	45.4	43.4	43.5	40.9	39.3	38.8	38.5	37.9	37.1

Source : FMI, base de données du Département Afrique.

Tableau 7. UEMOA : situation monétaire, mars 2010—septembre 2012

	2010	2010	2010	2010	2011	2011	2011	2011	2012	2012	2012
	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.
	(Milliards de francs CFA)										
Avoirs extérieurs nets	5,047	5,188	4,980	5,385	5,144	5,423	5,549	5,501	5,408	5,002	4,860
Avoirs intérieurs nets	5,260	5,670	6,050	6,587	6,916	6,847	6,886	7,751	7,771	8,489	8,618
Crédit intérieur	7,218	7,450	7,987	8,643	8,993	9,004	9,262	10,065	10,214	10,754	11,001
Crédit net à l'État	1,439	1,402	1,625	1,842	2,215	1,903	2,111	2,251	2,449	2,596	2,662
Crédit net à l'économie	5,779	6,049	6,362	6,801	6,778	7,101	7,150	7,814	7,765	8,158	8,339
Créances sur le secteur privé	5,778	6,046	6,357	6,796	6,775	7,097	7,149	7,813	7,764	8,156	8,334
Créances sur les autres institutions financières	2	3	5	4	2	4	1	1	1	2	4
Autres postes, net	-1,959	-1,781	-1,937	-2,056	-2,077	-2,157	-2,375	-2,313	-2,443	-2,265	-2,382
Monnaie au sens large	10,306	10,858	11,030	11,972	12,060	12,270	12,435	13,252	13,179	13,491	13,478
Monnaie	6,677	6,947	6,933	7,709	7,779	7,914	7,992	8,714	8,529	8,728	8,571
dont : circulation fiduciaire	2,967	2,992	2,971	3,559	3,447	3,397	3,232	3,676	3,546	3,593	3,468
Quasi-monnaie	3,629	3,911	4,097	4,263	4,280	4,355	4,443	4,539	4,650	4,763	4,907
	(Facteurs influant sur la liquidité, en pourcentage de la monnaie au sens large de la période précédente)										
Avoirs extérieurs nets	7.2	9.2	6.6	3.1	0.9	2.2	5.2	1.0	2.2	-3.4	-5.5
Avoirs intérieurs nets	7.6	8.6	11.6	12.6	16.1	10.8	7.6	9.7	7.1	13.4	13.9
Crédit intérieur	10.8	10.7	14.0	14.0	17.2	14.3	11.6	11.9	10.1	14.3	14.0
Crédit net à l'État	8.8	6.6	8.4	7.4	7.5	4.6	4.4	3.4	1.9	5.6	4.4
Crédit net à l'économie	1.9	4.1	5.6	6.6	9.7	9.7	7.1	8.5	8.2	8.6	9.6
Créances sur le secteur privé	1.9	4.1	5.6	6.6	9.7	9.7	7.2	8.5	8.2	8.6	9.5
Créances sur les autres institutions financières	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres postes, net	-3.1	-2.1	-2.4	-1.5	-1.1	-3.5	-4.0	-2.2	-3.0	-0.9	-0.1
Monnaie au sens large	14.8	17.7	18.2	15.7	17.0	13.0	12.7	10.7	9.3	10.0	8.4
	(Pourcentage de variation en glissement annuel)										
Avoirs extérieurs nets	14.6	19.5	14.0	6.4	1.9	4.5	11.4	2.2	5.1	-7.7	-12.4
Avoirs intérieurs nets	15.0	16.2	21.9	24.6	31.5	20.8	13.8	17.7	12.4	24.0	25.2
Crédit intérieur	15.5	15.2	19.5	20.2	24.6	20.9	16.0	16.5	13.6	19.4	18.8
Crédit net à l'État	122.2	75.8	93.2	71.0	53.9	35.8	29.9	22.2	10.6	36.4	26.1
Crédit net à l'économie	3.1	6.7	8.9	11.2	17.3	17.4	12.4	14.9	14.6	14.9	16.6
Créances sur le secteur privé	3.1	6.7	8.9	11.2	17.3	17.4	12.5	15.0	14.6	14.9	16.6
Créances sur les autres institutions financières	57.6	55.0	294.5	163.8	45.5	33.6	-78.4	-74.7	-53.3	-44.8	300.5
Autres postes, net	16.8	12.1	12.8	7.9	6.0	21.1	22.6	12.5	17.6	5.0	0.3
Monnaie au sens large	14.8	17.7	18.2	15.7	17.0	13.0	12.7	10.7	9.3	10.0	8.4

Source : FMI, *International Financial Statistics*.

Tableau 8. Union économique et monétaire ouest-africaine : indicateurs de solidité financière, 2009-2012

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Déc.	Déc.	Déc.	Déc.	Déc.	Déc.	Déc.	Juin
(En pourcentage, sauf indication contraire)								
Ratios de solvabilité								
Fonds propres réglementaires/actifs pondérés des risques	9.17	8.36	6.75	9.79	10.16	11.09	10.72	10.99
Fonds propres de catégorie I/actifs pondérés des risques	8.78	7.98	6.01	9.37	9.80	10.55	10.08	10.59
Provisions/actifs pondérés des risques	14.98	14.17	12.75	12.24	10.96	12.05	10.40	12.49
Fonds propres/total des actifs	5.82	5.45	4.29	6.07	6.20	6.41	6.48	5.71
Composition et qualité des actifs								
Total des prêts/total des actifs	63.44	61.91	59.06	59.41	57.56	55.27	55.17	55.29
Concentration : prêts aux 5 plus gros emprunteurs/fonds propres ¹	89.04	73.86	92.26	80.94	43.27	43.15	34.43	82.81
Répartition des prêts par secteur :								
Agriculture	4.00	3.00	3.00	4.19	3.00	2.04	2.92	1.88
Industries extractives	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.99	2.18	1.85
Industrie manufacturière	22.00	21.00	20.00	18.00	18.00	18.88	18.84	17.68
Électricité, eau et gaz	4.00	3.00	4.00	3.00	3.00	3.40	3.20	3.39
Bâtiment et travaux publics	4.00	5.00	5.00	4.00	5.00	6.09	6.69	5.98
Commerce de détail et de gros, restauration et hôtellerie	38.00	39.00	37.00	33.00	33.00	31.87	32.32	37.86
Transports et communications	10.00	10.00	12.00	12.00	13.00	13.62	11.20	10.19
Assurances, immobilier et services	6.00	6.00	5.00	5.00	6.00	5.16	5.51	5.10
Autres services	11.00	12.00	13.00	17.00	17.00	16.96	17.15	16.07
Prêts improductifs bruts/total des prêts	19.90	20.50	18.90	19.20	17.20	17.58	15.92	16.17
Taux de provisionnement	66.88	66.17	65.74	68.05	61.45	63.68	64.23	64.96
Prêts improductifs nets/total des prêts	7.60	8.00	7.40	7.10	7.40	7.19	6.35	6.33
Prêts improductifs nets/fonds propres	82.74	91.17	90.85	69.00	68.54	61.99	54.07	61.33
Gains et rentabilité								
Coût moyen des fonds empruntés	2.10	2.20	2.40	2.60	2.50	2.90	2.40	...
Taux d'intérêt moyen sur les prêts	9.70	8.80	9.90	10.60	10.10	10.90	9.60	...
Marge d'intérêt moyenne ¹	7.60	6.60	7.50	8.00	7.60	8.00	7.20	...
Rendement après impôt de l'actif (ROA)						1.11	1.19	...
Rendement après impôt du capital social (ROE)	5.20	4.80	4.80	1.90	14.80	12.63	13.67	...
Dépenses hors intérêts/revenu bancaire net	57.90	60.75	62.64	60.91	63.79	64.75	61.63	...
Traitements et salaires/revenu bancaire net	26.50	27.75	27.57	26.50	27.09	27.11	26.37	...
Liquidité								
Actifs liquides/total des actifs	41.79	40.89	38.13	36.64	33.93	33.27	33.59	33.25
Actifs liquides/total des dépôts	55.15	54.41	50.95	50.43	46.04	45.12	46.07	46.61
Total des prêts/total des dépôts	83.76	82.38	78.89	81.76	78.45	83.97	84.29	86.59
Total des dépôts/total des passifs	75.74	75.15	74.87	72.66	73.37	74.12	72.91	71.35
Dépôts à vue/total des passifs ²	38.17	37.89	38.41	36.90	36.07	36.66	37.79	36.72
Dépôts à terme/total des passifs	37.57	37.26	36.45	35.76	37.30	37.46	35.11	34.63

Source : BCEAO.

¹ Hors taxe sur les opérations bancaires.² Y compris les comptes d'épargne.

Tableau 9. UEMOA : principales caractéristiques des économies de l'UEMOA en 2011 ¹

	Bénin	Burkina Faso	Côte d'Ivoire	Guinée-Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	Total UEMOA
Population (millions)	9.1	17.0	20.2	1.5	15.8	16.1	12.8	6.2	98.6
Superficie (milliers de km ²)	110.6	273.6	318.0	28.1	1220.2	1266.7	192.5	54.4	3464.2
PNB (milliards de dollars EU)	7.1	9.7	23.0	0.9	9.6	5.8	13.7	3.4	73.4
PNB par habitant (dollars EU courants)	780	570	1090	600	610	360	1070	560	705
Agriculture, valeur ajoutée (en pourcentage du PIB) ²	32.2	33.3	24.3	n.a.	36.5	39.6	17.8	43.2	32.4
Industrie, valeur ajoutée (en pourcentage du PIB) ²	13.4	22.4	30.3	n.a.	24.2	17.1	23.7	15.9	21.0
Services, etc., valeur ajoutée (en pourcentage du PIB) ³	54.4	44.4	45.4	n.a.	39.1	43.2	58.4	40.9	46.5
Exportations de biens (milliards de dollars EU)	0.7	2.3	12.7	0.2	2.4	1.3	2.4	1.1	23.0
Importations de biens (milliards de dollars EU)	1.6	2.2	7.0	0.2	2.8	2.2	4.7	1.6	22.4
Commerce intrarégional ⁴									
Exportations (en pourcentage du total)	11.1	8.1	9.5	3.6	4.5	0.9	25.1	25.1	17.9
Importations (en pourcentage du total)	2.5	25.3	1.3	15.7	19.5	12.8	3.2	3.5	6.5
Part du pays (en pourcentage) ⁵									
dans le PIB	9.7	13.2	31.4	1.3	13.1	7.9	18.7	4.7	100.0
dans les exportations	2.9	9.8	55.2	0.8	10.3	5.5	10.6	4.9	100.0
dans les importations	6.9	10.0	31.4	1.1	12.4	9.9	20.9	7.3	100.0
dans les avoirs intérieurs nets ⁶	5.7	7.4	25.7	0.7	8.0	3.6	16.7	5.3	73.0
dans les avoirs extérieurs nets ⁶	15.5	14.3	29.4	2.0	12.4	7.6	18.2	5.1	104.5
Incidence de la pauvreté à 1,25\$ par jour (PPA) (% de la population)	47.3	56.5	23.8	48.9	50.4	43.6	33.5	38.7	42.8
Incidence de la pauvreté à 2\$ par jour (PPA) (% de la population) ⁷	75.3	72.6	46.3	78.0	78.7	75.2	60.4	69.3	69.5
Dépenses de santé, total (% du PIB) ⁸	4.1	6.7	5.3	8.5	5.0	5.2	5.7	7.7	6.0
Dépenses publiques d'éducation, total (% du PIB) ⁹	5.4	4.0	4.6	n.a.	4.8	4.5	5.6	4.6	4.8

Sources : Banque mondiale, *Rapport sur le développement dans le monde*; FMI, *Direction of Trade Statistics*, indicateurs du développement mondial; et estimations des services du FMI.

¹ Sauf indication contraire.

² Données de 2005 pour le Bénin, de 2006 pour le Burkina Faso, de 2007 pour le Mali et de 2003 pour le Niger.

³ Données de 2005 pour le Bénin, de 2006 pour le Burkina Faso, de 2006 pour le Mali et de 2003 pour le Niger.

⁴ Exportations à destination des pays de l'UEMOA et importations en provenance de ces pays, en pourcentage du total des exportations et de celui des importations.

⁵ Le total n'est pas toujours égal à 100 en raison d'un écart statistique.

⁶ Chiffres de septembre 2012.

⁷ Données de 2003 pour le Bénin, de 2009 pour le Burkina Faso, de 2008 pour la Côte d'Ivoire, de 2002 pour la Guinée-Bissau, de 2010 pour le Mali, de 2008 pour le Niger, de 2005 pour le Sénégal et de 2006 pour le Togo. Moyenne simple pour l'UEMOA.

⁸ Données de 2010 pour tous les pays. Sommes des dépenses de santé publiques et privées. Moyenne simple pour l'UEMOA.

⁹ Données de 2010 pour le Bénin, de 2010 pour le Burkina Faso, de 2008 pour la Côte d'Ivoire, de 2011 pour le Mali, de 2011 pour le Niger, de 2008 pour le Sénégal et de 2011 pour le Togo.

⁹ Données de 2010 pour le Bénin, de 2010 pour le Burkina Faso, de 2008 pour la Côte d'Ivoire, de 2011 pour le Mali, de 2011 pour le Niger, de 2010 pour le Sénégal et de 2011 pour le Togo. Les données pour la Guinée-Bissau ne sont pas disponibles. Moyenne simple pour l'UEMOA.

APPENDICE I. VIABILITÉ DE LA DETTE DANS L'UEMOA⁴

Cette brève note passe en revue l'évolution de la viabilité de la dette dans les pays de l'UEMOA au cours de ces dernières années. Grâce à un allègement de leur dette, tous les pays de l'UEMOA ont maintenant un ratio dette publique/PIB inférieur à 70 %, plafond fixé par le dispositif de surveillance régionale, et leur risque de surendettement est faible ou modéré d'après les analyses de viabilité de la dette (sous l'effet de politiques budgétaires prudentes relevant souvent de programmes appuyés par le FMI). Les pays ont eu tendance à accumuler de nouveau des dettes au lendemain de l'allègement dont ils ont bénéficié, sans dépasser en général les prévisions dans ce domaine. Dans l'ensemble, il n'y a aucun signe de détérioration sensible des perspectives globales de viabilité de la dette dans l'UEMOA. Il existe toutefois de nouveaux risques, liés aux caractéristiques de la dette émise (de plus en plus) sur le marché régional, qui est assortie d'échéances relativement courtes et de taux d'intérêt élevés.

- 1. Tous les pays de l'UEMOA ont maintenant un ratio de la dette publique qui est inférieur au critère de convergence.** Avec l'arrivée de la Côte d'Ivoire au point d'achèvement de l'initiative PPTe en juin 2012, tous les pays de l'UEMOA ont maintenant un ratio dette publique/PIB qui se situe autour ou au-dessous de 50 %, niveau bien inférieur au plafond de 70 % fixé par le dispositif de surveillance régionale. La dette publique totale de l'UEMOA, en pourcentage du PIB de l'ensemble de l'union, a légèrement reculé de 2009 à 2011 et devrait baisser encore pour se situer à environ 40 % à fin 2012.
- 2. Le ratio de la dette publique a eu tendance à augmenter au lendemain de l'allègement de celle-ci.** C'est ce que l'on peut observer si l'on prend le cas des cinq pays pour lesquels le processus d'allègement de la dette s'est achevé en 2006 par l'apport d'un allègement au titre de l'IADM, à savoir le Bénin, le Burkina Faso, le Mali, le Niger et le Sénégal. Les graphiques 1–3 montrent que le ratio de la dette publique s'est accru dans tous ces pays. Cependant, leurs situations sont très variées, le ratio ayant augmenté seulement de très peu dans certains d'entre eux (par exemple le Burkina Faso) et plus fortement dans d'autres (en particulier le Sénégal).
- 3. L'accumulation de la dette publique a été généralement conforme aux prévisions.** C'est ce qui ressort de la comparaison des ratios d'endettement prévus dans les analyses de viabilité de la dette (AVD) effectuées par les services de la Banque mondiale et du FMI après l'allègement au titre de l'IADM avec les ratios effectifs. La plupart des AVD précédentes laissaient attendre une certaine accumulation de la dette après l'allègement au titre de l'IADM, tenant compte du fait que les ratios d'endettement étaient faibles après l'allègement et que l'espace budgétaire ainsi créé était appelé à être au moins partiellement utilisé. L'évolution observée au Burkina-Faso, au Mali et au Niger a été très proche des prévisions, mais l'accumulation de la

⁴ L'auteur de cette note est Douglas Shapiro.

dette a été plus rapide que prévu au Bénin et au Sénégal, probablement par suite de divers chocs imprévus.

4. Si l'on tient compte des pays qui ont bénéficié récemment d'un allègement de leur dette, les perspectives globales de viabilité de la dette se sont clairement améliorées au sein de l'UEMOA. Un simple moyen d'évaluer l'évolution de la viabilité de la dette est de passer en revue les notations du risque récemment attribuées dans les AVD. Les notations ne se sont pas détériorées depuis l'octroi en 2006 d'un allègement au titre de l'IADM aux cinq pays susmentionnés, qui sont maintenant exposés à un risque de surendettement faible ou modéré⁵. Les trois pays qui ont bénéficié d'un allègement plus récent (Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau et Togo) ont vu leurs notations s'améliorer et leur risque de surendettement est maintenant modéré (tableau 1).

Tableau 1. UEMOA : notations des AVD

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Bénin			●	●	●	●	●	●	
Burkina Faso	●		●	●	●	●	●	●	
Côte d'Ivoire			●		●		●	●	
Guinée-Bissau		●	●		●	●	●		
Mali		●		●	●		●	●	●
Niger		●	●	●		●	●		
Sénégal			●	●	●	●	●	●	
Togo			●	●	●	●	●	●	

Source : analyses conjointes Banque mondiale-FMI de la viabilité de la dette des pays de l'UEMOA.

Légende: risque de surendettement ● Faible ● Modéré ● Élevé ● En situation de surendettement

⁵ La notation du Bénin s'est en fait améliorée. Le Burkina Faso et le Mali ont vu leurs notations changer durant cette période mais ont retrouvé celles qu'ils avaient en 2006 ou 2007.

5. Pour tous les pays, la part de la dette intérieure dans la dette publique s'est accrue.

Cette évolution tient dans une large mesure à l'allégement de la dette, qui n'a influé que sur la dette extérieure (tableau 2). Le ratio dette intérieure/PIB n'a pas sensiblement augmenté, sauf dans le cas du Sénégal (graphiques 1-3).

Cependant, la composition de la dette intérieure a changé ces dernières années, à la suite de la cessation du financement provenant de la BCEAO et du développement du marché régional de la dette. Il se peut que ce changement ait modifié

sensiblement les caractéristiques des risques liés à la dette intérieure, car le financement mobilisé sur le marché régional est assorti d'échéances relativement courtes et de taux d'intérêt relativement élevés. Un bon exemple est le Sénégal, qui a aussi eu recours récemment au financement des marchés internationaux.

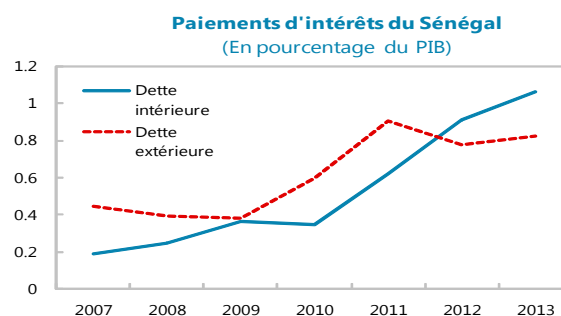


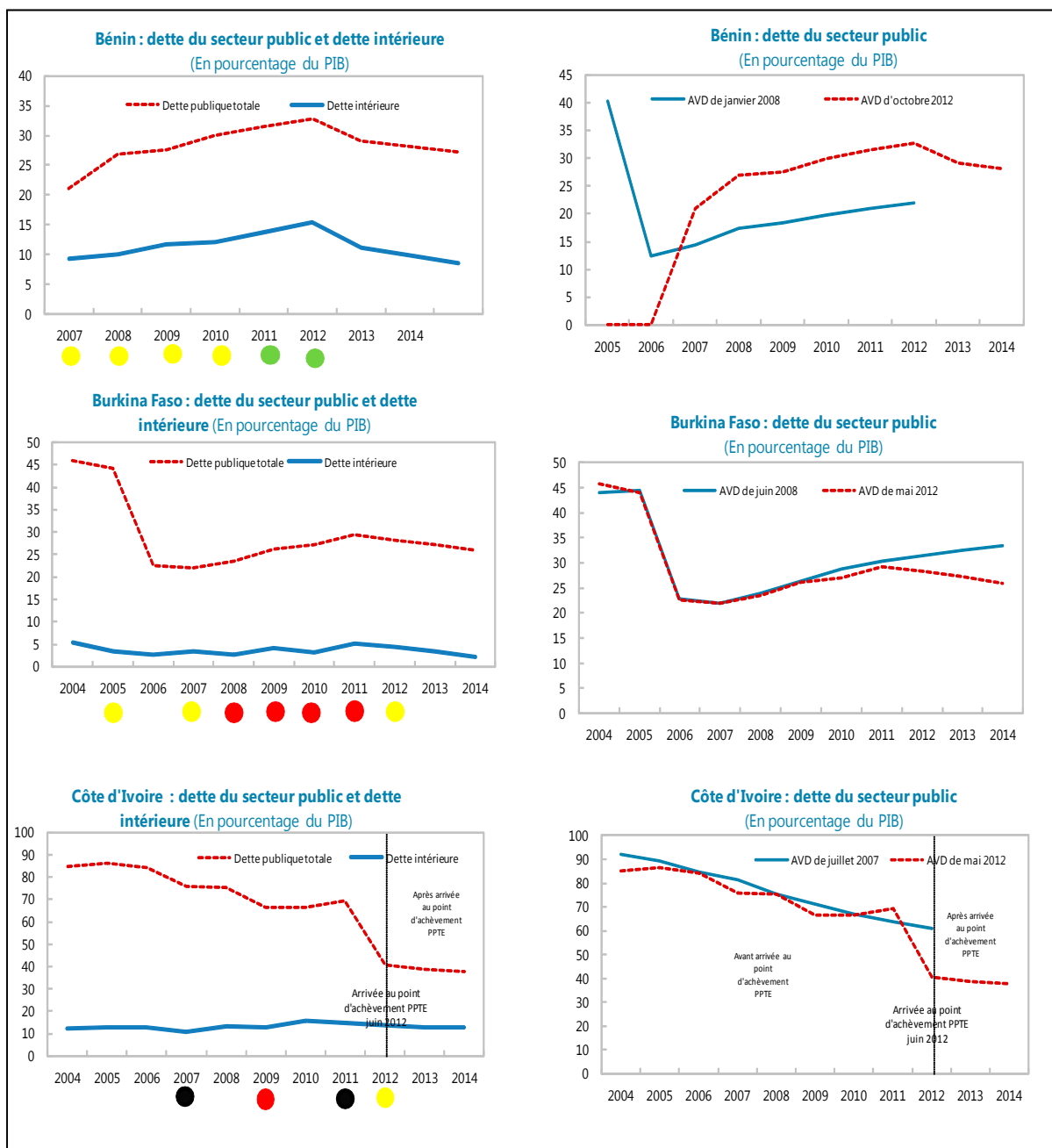
Tableau 2. UEMOA : dette intérieure, en pourcentage du total de la dette, 2007—2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012 Est.
(En pourcentage du total de la dette)						
Bénin	42.3	39.2	42.2	40.1	45.6	46.4
Burkina Faso	14.8	11.8	15.1	11.7	18.6	13.9
Côte d'Ivoire	14.3	17.8	19.0	23.8	22.5	30.0
Guinée-Bissau	20.5	22.1	22.0	61.1	59.5	55.2
Mali	11.1	9.1	9.3	13.3	15.7	16.1
Niger	36.0	33.2	28.8	28.8	28.5	13.8
Sénégal	23.8	18.2	21.1	23.1	28.1	27.3
Togo ¹	23.5	33.4	27.4	64.6	66.5	60.8
UEMOA	17.8	21.1	20.8	25.6	27.6	28.8

Source : FMI, base de données du Département Afrique.

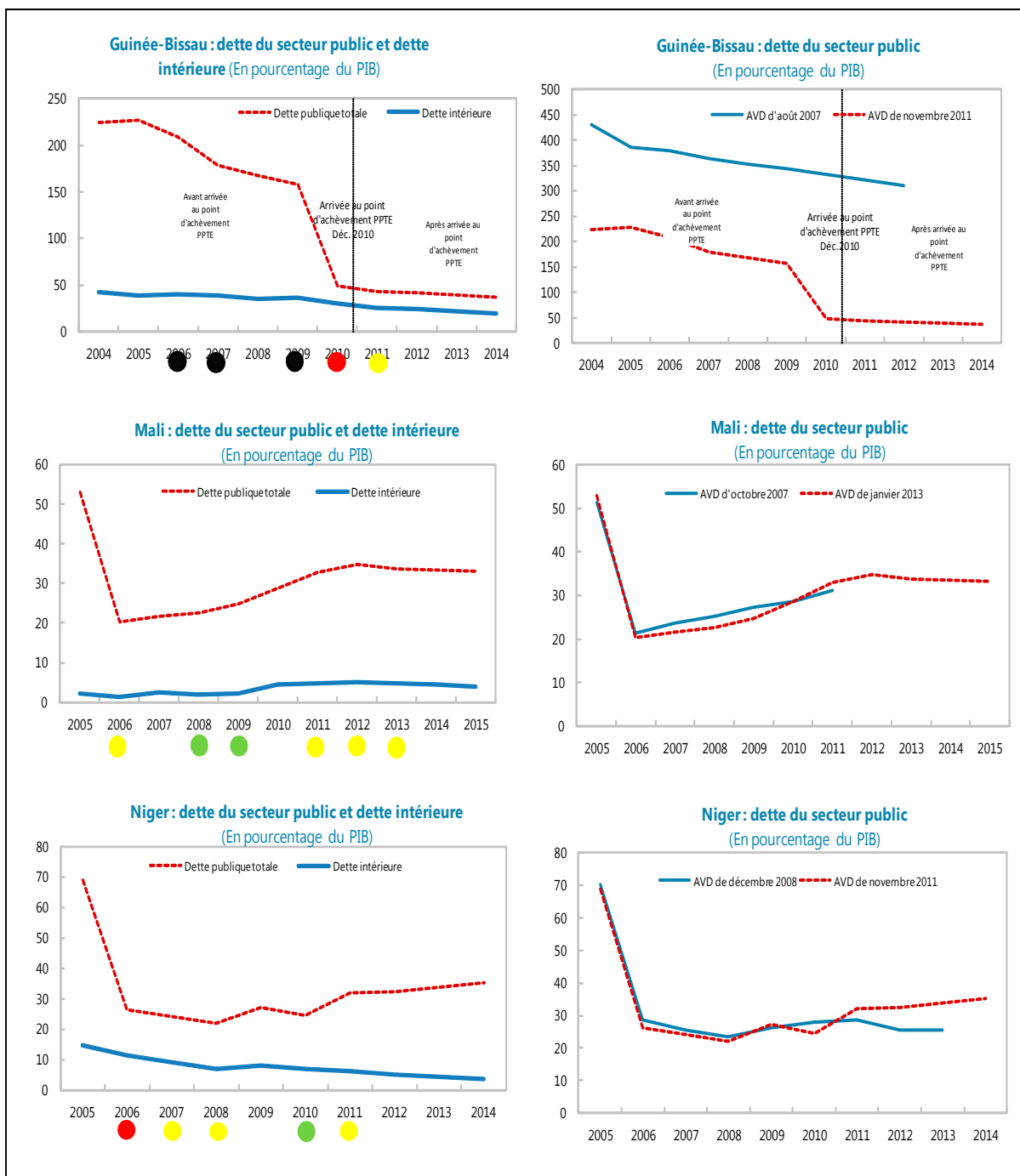
¹La dette intérieure du Togo a été révisée à la hausse depuis la dernière AVD du pays.

Graphique 1. Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire : dette publique totale et dette intérieure



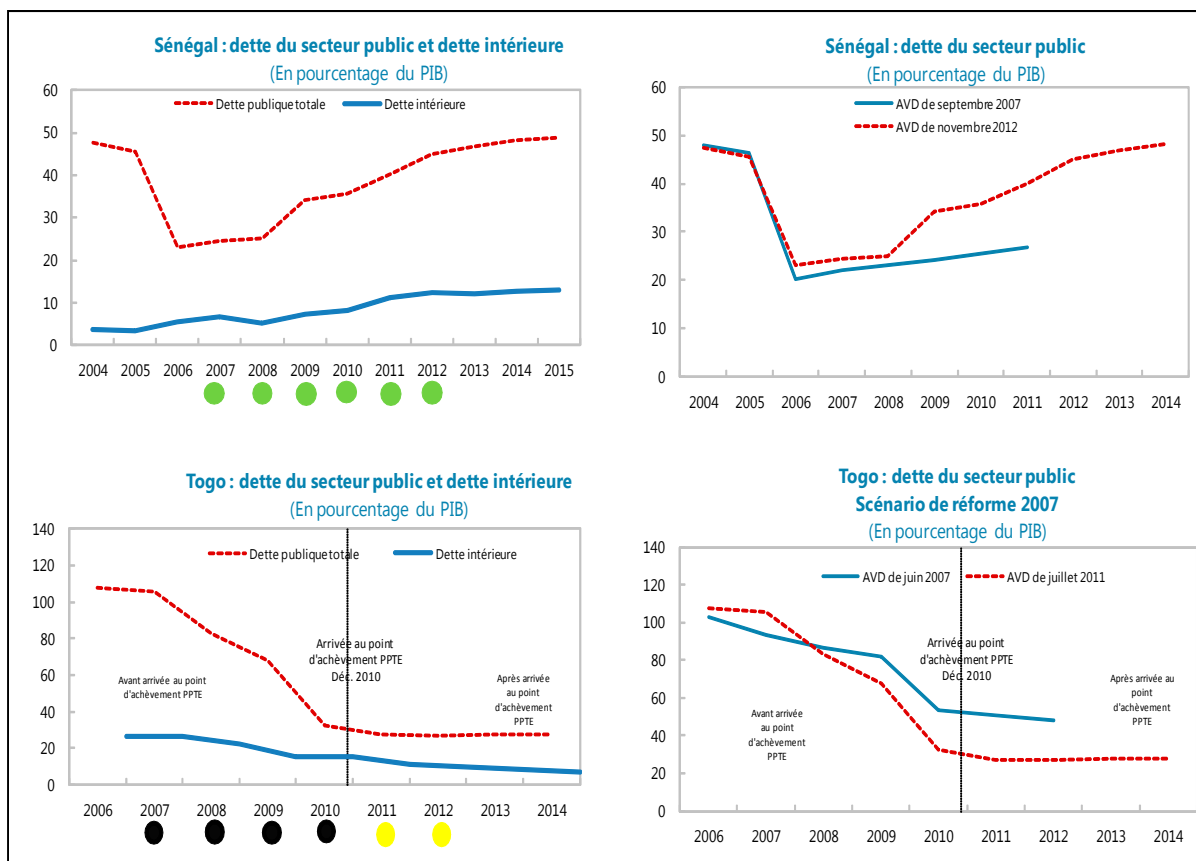
Source : analyses conjointes Banque mondiale-FMI de la viabilité de la dette des pays de l'UEMOA. Les cercles représentent les notations des AVD des années correspondantes suivant la légende du tableau 1 : vert pour un risque faible, jaune pour un risque modéré, rouge pour un risque élevé et noir pour une situation de surendettement.

Graphique 2. Guinée-Bissau, Mali, Niger : dette publique totale et dette intérieure



Source : analyses conjointes Banque mondiale-FMI de la viabilité de la dette des pays de l'UEMOA. Les cercles représentent les notations des AVD des années correspondantes suivant la légende du tableau 1 : vert pour un risque faible, jaune pour un risque modéré, rouge pour un risque élevé et noir pour une situation de surendettement.

Graphique 3. Sénégal, Togo : dette publique totale et dette intérieure



Source : analyses conjointes Banque mondiale-FMI de la viabilité de la dette des pays de l'UEMOA. Les cercles représentent les notations des AVD des années correspondantes suivant la légende du tableau 1 : vert pour un risque faible, jaune pour un risque modéré, rouge pour un risque élevé et noir pour une situation de surendettement.

APPENDICE II. ÉVALUATION DE LA STABILITÉ EXTERIEURE

Le déficit courant de l'UEMOA a fluctué autour de 5 % du PIB au cours de la décennie écoulée et a été financé principalement par l'aide et les investissements directs étrangers. La couverture des réserves officielles reste adéquate et le taux de change effectif réel est globalement aligné sur les fondamentaux de la région, mais une amélioration de la compétitivité hors prix s'impose¹.

D. Balance des paiements

1. Le déficit courant régional a fluctué autour de 5 % du PIB au cours de la décennie écoulée (graphique 1A). En 2012, il a sensiblement augmenté du fait de facteurs exceptionnels tels que la reconstruction en Côte d'Ivoire et les investissements miniers au Burkina Faso et au Niger. Il devrait rester élevé en 2013 pour les mêmes raisons, mais baisser ultérieurement en raison de la diminution des besoins de reconstruction en Côte d'Ivoire. Tous les pays ont enregistré des déficits de différentes ampleurs au cours de la décennie, sauf la Côte d'Ivoire, qui affichait un excédent jusqu'à récemment (graphique 1B).

Le déficit courant est financé principalement par l'aide. Les transferts officiels (dons) ont sensiblement augmenté dans la deuxième moitié des années 2000, atteignant en moyenne 4 ½ % du PIB ces cinq dernières années (graphique 1C). Les prêts officiels, hormis leur poussée en 2009, sont restés stables à environ 1 % du PIB. Les investissements directs étrangers représentent une autre source stable de financement (environ 1 ½–2 % du PIB).

E. Adéquation des réserves officielles

2. La couverture des réserves officielles reste adéquate. Les réserves de change ont baissé en 2012 du fait de la forte augmentation du déficit courant de la région. Elles atteignaient toutefois 6.777 milliards de FCFA à fin 2012 (environ 13 milliards de dollars), couvrant plus de cinq mois d'importations de l'année suivante, hors commerce intra-régional (graphique 1D), environ 50 % de la masse monétaire au sens large et quasiment 100 % des passifs extérieurs à court terme. D'après les méthodes de mesure classiques, la couverture des réserves est adéquate. Cependant, une autre méthodologie d'évaluation donne à penser que les réserves ne sont pas excessives². Cette approche tient compte du coût de la détention des réserves et de leurs avantages en termes d'atténuation de l'impact de la volatilité macroéconomique. D'après cette méthode, la couverture optimale des réserves de l'UEMOA varie entre 5 et 10 mois d'importations, en fonction de l'écart de taux d'intérêt avec le reste du monde³. Cependant, cette approche ne tient pas compte de l'accès aux réserves garanti par le Trésor français dans le cadre des accords avec la zone franc.

¹ Les auteurs de la présente note sont Aleksandra Zdzienicka et Christina Kolerus.

² Dabla-Norris, E., J.I. Kim, and K. Shorono, 2011, "Optimal Precautionary Reserves for Low-Income Countries: A Cost-Benefits Analysis", *IMF WP* 11/249.

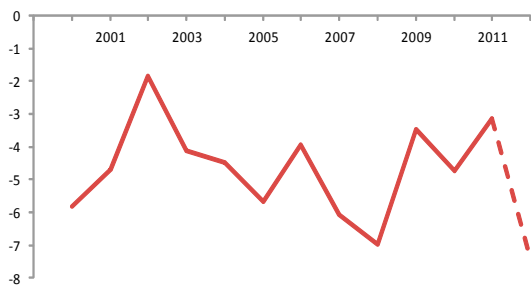
³ Voir le rapport de l'année dernière pour plus de détails (*Rapport du FMI* no 12/59, mars 2012).

Graphique 1. UEMOA : Évolution du secteur extérieur

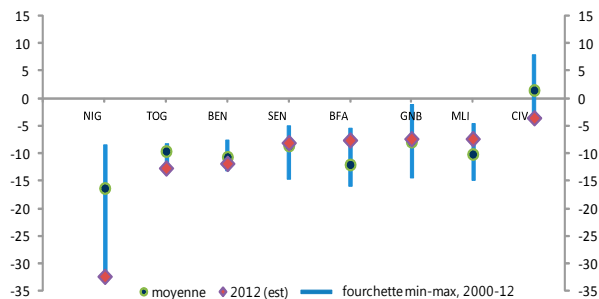
Le déficit des transactions courantes a fluctué autour de 5 % du PIB...

... et son niveau a varié d'un pays à l'autre.

A. Solde des transactions courantes de la région
(en pourcentage du PIB; 2000-2012)



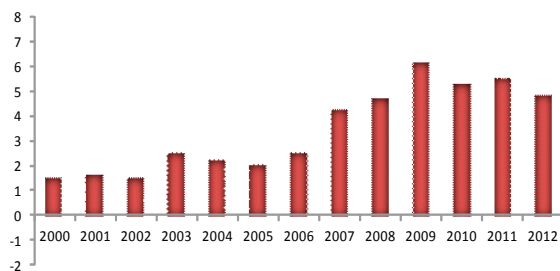
B. Solde des transactions courantes des pays de l'UEMOA, hors dons
(en pourcentage du PIB; 2000-2012)



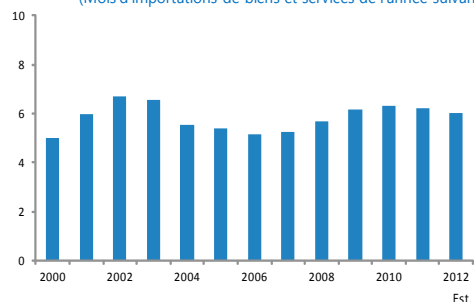
Les flux officiels ont constitué la principale source de financement extérieur.

La couverture des réserves reste adéquate.

C. Transferts courants de la région
(nets; en pourcentage du PIB; 2000-2012)



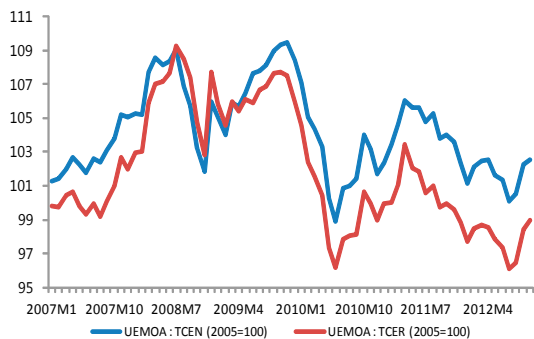
D. Réserves de change
(Mois d'importations de biens et services de l'année suivante)



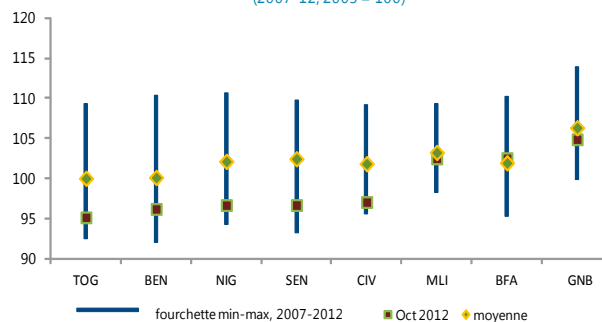
Les taux de change effectifs réel et nominal ont continué à se déprécier

à un degré différent d'un pays à l'autre.

E. UEMOA : taux de change effectifs réel et nominal



F. UEMOA : taux de change effectif réel
(2007-12; 2005 = 100)



Source: BCEAO, DTTS, et calculs des services du FMI.

F. Compétitivité-prix

3. Le taux de change réel reste généralement en ligne avec ses fondamentaux. Les taux de change effectifs réel et nominal pour l'UEMOA se sont légèrement dépréciés (d'environ 1 %) ces 12 derniers mois. Parmi les États membres de l'UEMOA, le Sénégal et le Niger sont les pays où la dépréciation a été la plus forte. Les évaluations modélisées (encadré 1) ne font pas apparaître de mésalignement important du taux de change effectif réel.

Encadré 1. Diverses méthodes d'évaluation du taux de change effectif réel

La méthode de l'équilibre macroéconomique consiste à estimer l'ajustement du taux de change nécessaire pour combler l'écart entre le solde des transactions courantes d'équilibre, qui repose sur les fondamentaux économiques, et le solde des transactions courantes sous-jacent prévu pour le moyen terme. L'ajustement du taux de change est calculé à l'aide des élasticités des échanges propres aux pays de l'UEMOA estimées par Tokarick (2010)¹.

Le taux de change réel d'équilibre est estimé en tant que fonction des fondamentaux à moyen terme (par exemple, termes de l'échange, ouverture, écarts de productivité).

La méthode de la viabilité extérieure consiste à comparer le solde des transactions courantes sous-jacent avec le solde qui stabilise les avoirs extérieurs nets à leur niveau de 2011 (48 % du PIB).

L'application de ces trois méthodes a abouti aux résultats présentés dans le tableau ci-après. Ils font apparaître de légers écarts, positifs et négatifs, par rapport à l'équilibre, ce qui signifie qu'il n'y a pas de mésalignement important.

Tableau 1. UEMOA : évaluation du taux de change effectif réel

	Solde trans. courantes/PIB		TCER ²
	Norme	Sous-jacent	
Equilibre macroéconomique	-3.9	-6.1	3.6
TCER	...	...	-5.2
Viabilité extérieure	-3.7	-6.3	4.1

² "-" indique une sous-évaluation.
Source : estimations des services du FMI.

¹ Tokarick, S., 2010, "A Method for Calculating Export Supply and Import Demand Elasticities", *IMF WP* 10/180.

G. Compétitivité structurelle

4. Les indicateurs sur base d'enquêtes révèlent que la compétitivité hors prix est faible.

Divers indicateurs classent les pays de l'UEMOA parmi les pays les moins performants.

- Selon l'édition 2013 du Rapport sur la Pratique des affaires de la Banque mondiale, les pays de l'UEMOA se classent en moyenne au 167^{ème} rang sur 185 pays. Un grand nombre de pays de l'UEMOA (individuellement et collectivement) sont

descendus dans le classement par rapport aux années précédentes, signe d'une plus forte détérioration du climat des affaires (au moins en termes relatifs). La région est confrontée à des défis particuliers au regard de la

protection des droits des investisseurs, de l'exécution des contrats, de la création d'entreprise et de l'accès au financement. L'apport d'infrastructures demeure insuffisant et les procédures de paiement des impôts et de transfert de propriété restent lourdes.

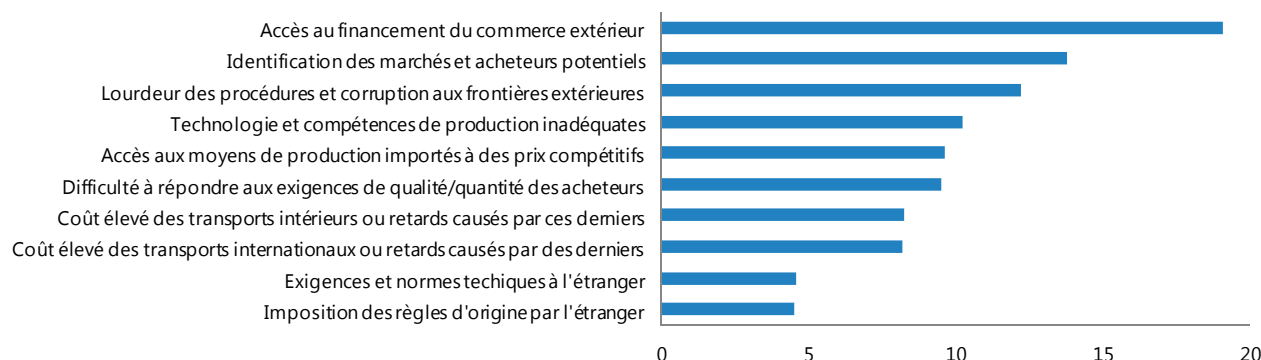
- D'après le récent « Global Enabling Trade Report » du Forum économique mondial, cinq pays de l'UEMOA se classent en moyenne au 125,6^{ème} rang sur 144 pays. Parmi les facteurs identifiés comme ayant le plus gros effet négatif sur la facilité d'exporter figurent l'accès au financement du commerce extérieur et aux moyens de production, la disponibilité et l'utilisation d'informations, la lourdeur des procédures et les technologies et compétences de production.

Tableau 2. UEMOA : "Pratique des affaires"

	2010	2011	2012	2013
Bénin	172	173	176	175
Burkina Faso	154	151	149	153
Côte d'Ivoire	168	170	177	177
Guinée-Bissau	175	181	178	179
Mali	155	148	145	151
Niger	171	172	175	176
Sénégal	151	157	162	166
Togo	162	158	161	156
Moyenne	164	164	165	167

Source : Banque mondiale, Indicateurs de la pratique des affaires.

Graphique 2. UEMOA- les cinq plus gros obstacles aux exportations
(Pourcentage de réponses)



Source : Forum économique mondial. The Global Enabling Trade Report, 2012.

APPENDICE III. IMPACT DE LA CRISE MALIENNE SUR L'UEMOA¹

Les répercussions économiques de la crise malienne ont été limitées jusqu'à présent, du fait que le Mali n'effectue des échanges commerciaux importants qu'avec trois pays de la région et que ses autres liens économiques et financiers avec celle-ci ne sont pas très étroits. Si la situation politique et sécuritaire venait à se détériorer en 2013, les principaux risques seraient posés par de nouvelles sorties de réfugiés et la propagation de la violence terroriste qui pourraient déstabiliser les pays voisins.

A. Rappel des faits

1. Au premier trimestre de 2012, le Mali a été soumis au double choc d'un conflit dans le nord de son territoire et d'un coup d'État militaire à Bamako. Après que l'armée malienne a subi une série de revers aux mains de séparatistes Touareg dans le Nord-Est du pays, en mars 2012 des officiers de rang moyen ont réalisé un coup d'État, renversant le gouvernement et forçant le Président Touré à démissionner. La vacance de pouvoir a été exploitée par une coalition de séparatistes Touareg et de groupes terroristes, qui ont pris le contrôle du Nord du pays.

2. Les efforts de médiation ont débouché sur un retour graduel à l'ordre constitutionnel. En avril, le Président de l'Assemblée nationale a assumé les fonctions de Président par intérim et nommé un Premier ministre par intérim. En outre, le gouvernement a été remanié et élargi pour permettre une plus grande représentation.

3. En janvier 2013, l'armée française est intervenue pour stopper l'avance des groupes terroristes et restaurer l'intégrité territoriale. Après que les groupes terroristes ont poursuivi leur avance vers les grandes villes du centre du Mali sans rencontrer une grande résistance, le gouvernement malien a sollicité l'aide de l'armée française, qui, en coopération avec l'armée malienne, a arrêté l'avance des groupes terroristes et mené une contre-attaque.

B. Interactions entre le Mali et les autres pays de l'UEMOA

4. Les exportations du Mali vers les autres économies de l'UEMOA sont plutôt limitées, mais ses importations en provenance de la région ne sont pas négligeables. L'or constitue environ 75 % des exportations du Mali, et ses exportations vers les autres pays de l'UEMOA ne représentent qu'environ 11 % du total (tableau 1). Les importations en provenance des autres pays de l'Union se sont accrues d'environ 50 % ces trois dernières années et constituaient 38 % du total des importations du Mali en 2011. Le Sénégal est devenu une source de plus en plus grande

¹ La présente note, dont l'auteur est Ermal Hitaj, tient compte des informations disponibles au moment où la mission a eu lieu (janvier 2013).

de produits importés (ciment et produits pétroliers), dont la valeur se chiffre à 338 milliards de francs CFA, soit 21 % du total des importations pour 2011. Les importations en provenance du Bénin et de la Côte d'Ivoire sont elles aussi importantes, alors que celles en provenance des autres pays de l'UEMOA sont négligeables. Le fait que les trois principaux pays d'origine au sein de l'UEMOA sont ceux par lesquels la plupart des importations venant du Mali arrivent dans l'Union (par mer) soulève la possibilité qu'une partie de ces échanges soit du commerce de transit qui n'est pas correctement enregistré.

Tableau 1. Mali : Flux commerciaux

	2009		2010		2011		Moyenne 2011	
	Export.	Import.	Export.	Import.	Export.	Import.	Export.	Import.
	(Milliards de francs CFA)							
Bénin	3.2	63.8	2.7	113.0	8.1	119.8	4.7	98.9
Burkina Faso	15.0	2.2	21.4	3.3	47.6	2.5	28.0	2.7
Côte d'Ivoire	16.3	143.0	19.8	113.0	42.4	127.4	26.2	127.8
Guinée-Bissau	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Niger	1.3	0.0	1.7	0.2	2.3	0.0	1.8	0.1
Sénégal	48.0	162.3	43.5	239.6	54.4	338.2	48.6	246.7
Togo	0.8	30.5	1.0	27.0	3.2	16.9	1.7	24.8
UEMOA	84.7	402.0	90.1	496.2	158.0	604.8	110.9	501.0
Reste du monde	755.6	772.1	899.1	1196.7	974.2	976.9	876.6	981.9
	(En pourcentage du total des échanges)							
Bénin	0.4	5.4	0.3	6.7	0.7	7.6	0.5	6.6
Burkina Faso	1.8	0.2	2.2	0.2	4.2	0.2	2.7	0.2
Côte d'Ivoire	1.9	12.2	2.0	6.7	3.7	8.1	2.6	9.0
Guinée-Bissau	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Niger	0.2	0.0	0.2	0.0	0.2	0.0	0.2	0.0
Sénégal	5.7	13.8	4.4	14.2	4.8	21.4	5.0	16.5
Togo	0.1	2.6	0.1	1.6	0.3	1.1	0.2	1.8
UEMOA	10.1	34.2	9.1	29.3	14.0	38.2	11.0	33.9
Reste du monde	89.9	65.8	90.9	70.7	86.0	61.8	89.0	66.1

Source : BCEAO

5. Le nombre des émigrants maliens dans les pays de l'UEMOA est considérable et les envois de fonds des migrants au Mali sont élevés. Il y avait plus de 1 million de Maliens vivant à l'étranger en 2010 (environ 7 % de la population)², les trois principaux pays de destination étant la Côte d'Ivoire, le Nigéria et le Niger. Les envois de fonds annuels représentaient en moyenne environ 4 % du PIB pendant la décennie écoulée. Le nombre d'immigrants au Mali est beaucoup plus faible (environ 163.000 en 2010, venant surtout des pays voisins), et les envois de fonds à l'étranger ont fluctué autour de 1 % du PIB.

6. Les interactions financières entre le Mali et les autres pays de l'UEMOA sont limitées.

La principale d'entre elles est probablement l'achat de titres du gouvernement malien par des banques des pays de l'UEMOA situées hors du Mali (voir la section suivante et le tableau 2). Il n'y a

² Fiche thématique de la Banque mondiale sur la migration et les envois de fonds, 2011.

pas de bonnes informations sur les flux financiers transfrontières au sein de l'UEMOA, mais ces interactions sont vraisemblablement très faibles.

C. Évolution de l'économie en 2012 et conséquences pour les autres pays de l'UEMOA

7. L'économie s'est contractée sous l'effet du coup d'État, du conflit dans le Nord du pays et de la réduction de l'aide des donateurs. Le coup d'État et la violence qui s'en est suivie ont eu un effet négatif sur l'activité industrielle, et la forte réduction de l'aide des donateurs a entraîné un ralentissement de l'activité dans le secteur du bâtiment et des travaux publics. La détérioration de la situation sécuritaire a mis un terme aux voyages au Mali, ce qui a provoqué une contraction de l'activité dans le secteur des services. En dépit d'une forte croissance du secteur agricole et de la production d'or et de coton, le PIB réel a accusé une baisse estimée à 1,5 %.

8. La crise malienne a eu un effet limité sur l'économie des autres pays de l'UEMOA. Le recul des importations maliennes de matériaux de construction a contribué à une baisse de la production et des exportations de ciment du Sénégal. À part cela, il n'y a guère de signe d'un effet sensible sur les exportations des autres pays de l'UEMOA.

9. La dette publique malienne arrivant à échéance a été reconduite et a eu peu d'effet sur le système bancaire des pays de l'UEMOA. Le gouvernement est parvenu à un accord avec les banques, facilité par la BCEAO, sur la reconduction des bons et obligations du Trésor arrivant à échéance. Le montant de la dette reconduite était de 138 milliards de francs CFA, dont 43 milliards étaient dus à des banques des pays de l'UEMOA situées hors du Mali. Bien que non négligeable, ce montant ne représente qu'une fraction des avoirs des banques sous forme de titres de la dette publique des pays de l'UEMOA.

10. Les répercussions humanitaires et sécuritaires ont été importantes. La violence dans le Nord a aggravé la crise alimentaire causée par la récolte médiocre de 2011 et provoqué le déplacement de quelque 400.000 personnes, dont environ la moitié seulement est restée au Mali. L'autre moitié a cherché refuge dans les pays voisins, parmi lesquels la Mauritanie, le Burkina Faso et le Niger ont accueilli environ 96.000, 38.000³ et 53.000 réfugiés, respectivement.

D. Perspectives économiques pour 2013

11. Dans le scénario de référence pour le Mali, il n'y aurait pas, en 2013, d'autres effets négatifs sur le reste des États de l'UEMOA. En 2013, l'économie malienne devrait redémarrer. La croissance du PIB réel retrouverait sa tendance (4,8 %), l'inflation moyenne tomberait à 3 % et le déficit des transactions courantes (dons inclus) augmenterait (atteignant 8 % du PIB) sous l'effet

³ Le Haut Commissariat des Nations Unies pour les réfugiés (HCNUR) estime le nombre des réfugiés maliens au Burkina Faso à 38.000 à décembre 2012. Ce chiffre représente une importante révision à la baisse de l'estimation précédente du HCNUR (107.000 réfugiés), qui était fondée sur les auto-déclarations des chefs de ménages réfugiés. La nouvelle estimation repose sur l'enregistrement biométrique de tous les réfugiés et sur un décompte précis des réfugiés arrivant dans le pays.

d'une accélération de l'activité économique et de la reconstitution par les autorités des stocks alimentaires d'urgence. Ce déficit ne serait qu'en partie financé par les investissements directs étrangers et par la reprise des apports d'aide au titre de projets, ce qui implique que le Mali tirerait sur ses réserves de change pour financer le reste (environ 160 millions de dollars EU). Dans ce scénario, les exportations des autres pays de l'UEMOA vers le Mali devraient progresser. Cependant, l'incertitude continuera probablement à planer sur le sort des réfugiés dans les pays voisins jusqu'à la normalisation de la situation dans le Nord du Mali.

12. Les perspectives pour 2013 sont soumises à des risques baissiers qui sont plus nombreux que d'ordinaire par suite des incertitudes entourant la situation politique et sécuritaire.

Bien que les terroristes aient été refoulés hors des zones urbaines du Nord et qu'une feuille de route prévoyant de nouvelles élections pour juillet ait été adoptée, la plupart des terroristes se sont repliés, semble-t-il, dans les zones désertiques rocailleuses et la menace terroriste reste élevée. Les revers essuyés par le gouvernement dans ses tentatives de stabilisation du Nord du pays pourraient faire empirer la situation sécuritaire, affaiblir la confiance des investisseurs et des consommateurs et freiner la croissance.

Tableau 2. Mali : service de la dette intérieure exigible en 2013

(Milliards de francs CFA)

	Banques maliennes	Banques de l'UEMOA
Obligations du Trésor		
Principal	13.2	4.6
Intérêts	3.0	0.9
Bons du Trésor		
Principal	66.7	52.9
Intérêts	3.1	2.6
Total		
Principal	79.8	57.5
Intérêts	6.1	3.5

Source : autorités maliennes.

13. Pour les pays voisins, le principal risque serait la propagation de la violence terroriste.

L'impact économique et financier direct serait en effet limité. Pour une élasticité des importations par rapport à la production égale à 1,45⁴, une baisse de 2 %⁵ du PIB réel du Mali entraînerait une diminution des importations de la zone UEMOA d'environ 3 %, soit 18 milliards de francs CFA sur la base des données de 2011; la perte pour le Sénégal serait d'environ 0,1 % de son PIB, à supposer que tous les pays sont touchés dans les mêmes conditions. Un autre risque serait l'incapacité du gouvernement malien de rembourser ses échéances de 2013 aux banques situées dans d'autres pays, mais leur montant est limité (57 milliards de francs CFA, soit moins de 0,2 % du PIB de l'UEMOA, Mali exclu) et une reconduction pourrait probablement être envisagée, comme en 2012. Le principal risque pour les pays voisins serait vraisemblablement une période d'instabilité prolongée dans le Nord, qui pourrait aboutir à la propagation des activités terroristes chez eux et les amener à accroître davantage leurs dépenses au titre de la défense et de la sécurité.

⁴ Senhadji (1998) estime l'élasticité-revenu des importations à court et à long terme à 0,4 et 1,45, respectivement. La présente note part de l'hypothèse prudente que la demande d'importations malienne réagit rapidement à des variations du revenu.

⁵ Un repli de 2 % du PIB sur la base de l'hypothèse d'une baisse du même ordre des services et de la production industrielle en 2011 et d'un ralentissement de la croissance dans le secteur primaire.

APPENDICE IV. LES CHOCS ET LEUR ABSORPTION DANS L'UEMOA¹.

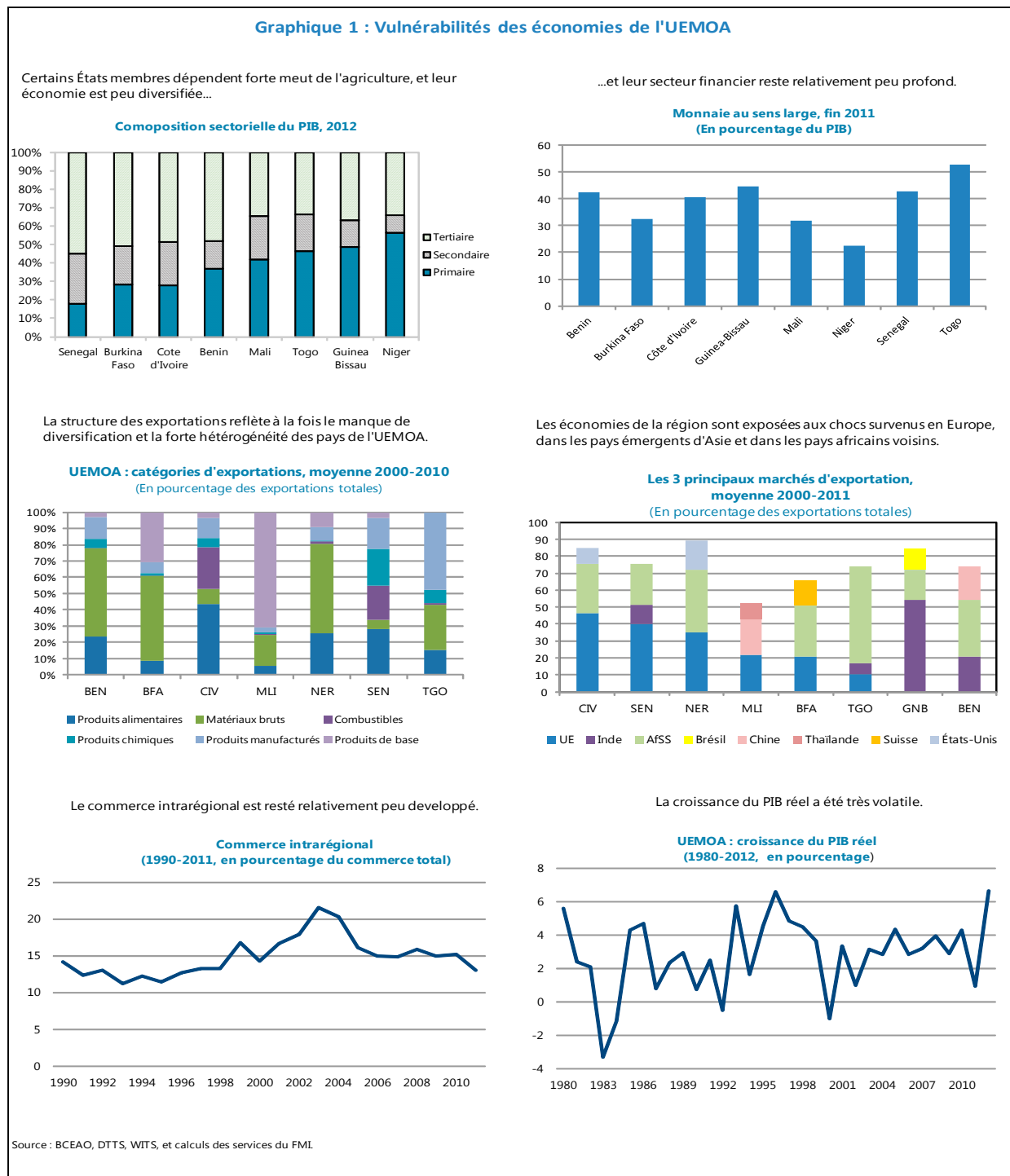
La présente note cherche, en un premier temps, à déterminer dans quelle mesure les cycles économiques sont synchronisés au sein de l'UEMOA et comment leur synchronisation a évolué dans le temps. Ensuite, plus explicitement centrée sur les chocs, elle examine s'il y a eu « convergence des chocs » (c'est-à-dire si les chocs sont devenus à la longue moins asymétriques). En second lieu, elle cherche à déterminer si la politique monétaire a réussi à influencer certaines variables clés et si d'autres mécanismes contribuent au lissage des effets des chocs sur la consommation. Les résultats révèlent que les chocs asymétriques restent fortement prédominants et qu'il y a un lissage limité des chocs. La portée et l'impact limités de la politique monétaire donnent à penser que la politique budgétaire a un rôle important à jouer face aux chocs tant symétriques qu'asymétriques. Une intégration plus poussée et un plus grand renforcement des mécanismes de lissage fondé sur le marché (par exemple le développement et l'amélioration de l'accès au système financier) seraient par ailleurs susceptibles de réduire la fréquence et l'impact économique des chocs asymétriques.

1. Le cadre de la politique monétaire de l'UEMOA a assuré la stabilité des prix et du taux de change, mais il réduit la capacité des pays membres de réagir aux chocs (idiosyncratiques) asymétriques. Ce cadre a procuré des avantages importants en termes de stabilité des prix et du taux de change et de convertibilité du franc CFA. En même temps, il peut rendre plus difficile de préserver la stabilité macroéconomique si les cycles économiques des pays membres ne sont pas bien synchronisés et si les mécanismes de stabilisation visant à absorber les chocs communs et idiosyncratiques sont absents ou inefficaces (Karras, 2006).

2. La sensibilité aux chocs idiosyncratiques tient aux caractéristiques structurelles et à un manque d'intégration. Le degré de synchronisation des cycles économiques dépend de facteurs tels que la similarité de structure économique, l'ouverture commerciale et financière, la présence et le type de chocs idiosyncratiques et l'efficacité des mécanismes d'ajustement face à ces chocs (De Grauwe, 2005). Certains auteurs (Frankel and Rose, 1998) ont fait valoir que le caractère synchrone des cycles économiques peut être endogène et s'accroître dans le temps avec le niveau d'intégration économique au sein d'une union monétaire. Les pays de l'UEMOA se caractérisent par des structures économiques hétérogènes. En outre, une diversification économique limitée et la diversité des conditions géographiques les rendent sensibles à la volatilité de la production. Bien qu'ils appartiennent à une union monétaire depuis des décennies, l'intégration des échanges et des marchés du travail et des capitaux n'a pas sensiblement progressé. La volatilité de la production reste forte (graphique 1).

¹ Les auteurs de la présente note sont Aleksandra Zdzienicka et Christina Kolerus.

3. La présente note : i) évalue le degré de synchronisation des cycles économiques et de convergence des chocs; et ii) fournit de simples estimations de la capacité de la politique monétaire d'absorber les chocs communs et celle de divers mécanismes d'absorber les chocs communs et idiosyncratiques.



NATURE ET CONVERGENCE DES CHOCS

E. Synchronisation des cycles économiques dans le temps

4. La synchronisation des cycles économiques au sein de l'UEMOA a été faible (tableau 1)².

Au cours de la période 1980–2012, la synchronisation des cycles économiques au sein de l'UEMOA a été en moyenne d'environ 0,2,

variant d'à peu près -0,2 pour le

Togo (économie dont le cycle est le

moins synchronisé) à environ 0,5

pour le Mali et 0,6 pour le Burkina

Faso (cycles les plus synchronisés). Le

degré de synchronisation des cycles

économiques a varié au cours des

trois décennies passées, passant par

un creux durant les années 1990

avant d'augmenter dans les années

2000. Il a diminué de nouveau ces

dernières années, la raison possible

en étant l'instabilité politique dans un certain nombre de pays (Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali).

La corrélation des cycles économiques a eu tendance à être plus forte pour les pays enclavés

(Burkina Faso, Mali et Niger), qui dépendent plus du commerce intra-UEMOA, et plus faible pour les

pays qui ont des liens commerciaux

plus étroits hors de la zone (Bénin,

Sénégal et Togo).

5. Les cycles économiques de nombre de pays de l'UEMOA sont à présent plus synchronisés avec ceux de la zone euro (tableau 2). Cette

synchronisation est devenue

relativement forte pour plusieurs pays

durant la récente période (aux

exceptions notables de la Côte

d'Ivoire, probablement en raison de la

crise politique qu'elle traversait alors,

et du Togo). Il se peut que ce

renforcement de la corrélation tienne à la crise mondiale. La corrélation des cycles économiques

Tableau 1. UEMOA : corrélation des cycles économiques entre les divers pays et l'ensemble de UEMOA¹ (1980-2012)

	Années 80	Années 90	Années 2000	Depuis 2007
Bénin	0.37	0.12	0.47	-0.11
Burkina Faso	0.76	0.57	0.71	0.44
Guinée-Bissau	0.35	-0.13	0.26	0.03
Côte d'Ivoire	0.63	0.03	0.30	0.15
Mali	0.36	0.63	0.90	0.43
Niger	0.34	0.11	0.56	0.41
Sénégal	0.12	0.14	0.39	0.05
Togo	0.22	-0.80	-0.03	0.17
Moyenne	0.39	0.08	0.45	0.20

¹ Chaque pays est omis de l'ensemble de l'UEMOA pour le calcul de la corrélation de son propre cycle. Source : estimations des services du FMI.

Tableau 2. UEMOA : corrélation des cycles économiques entre les divers pays et la zone euro et la Chine (1990-2012)

	Zone euro			Chine		
	Années90	Années2000	depuis2007	Années90	Années2000	depuis2007
Bénin	-0.53	0.39	0.40	-0.71	0.16	0.16
Burkina Faso	-0.53	0.00	0.47	-0.01	-0.07	-0.08
Guinée-Bissau	-0.01	0.34	0.58	0.01	0.01	0.33
Côte d'Ivoire	-0.95	-0.44	-0.30	0.15	-0.27	-0.09
Mali	-0.44	-0.21	0.43	-0.55	-0.04	-0.20
Niger	-0.32	0.15	0.55	-0.07	-0.02	-0.08
Sénégal	0.14	0.18	0.94	0.12	0.17	0.86
Togo	0.73	-0.25	-0.37	-0.40	0.02	-0.51
UEMOA	-0.84	-0.14	0.02	-0.08	-0.09	0.00

Source : estimations des services du FMI.

² On obtient le degré de synchronisation des cycles économiques des pays de l'UEMOA : i) en éliminant la tendance de la série du PIB réel à l'aide d'un filtre de Hodrick-Prescott (HP), avec un paramètre de lissage égal à 1 (Rand and Tarp, 2012); ii) en calculant le degré de corrélation entre la composante cyclique du pays et la composante cyclique de l'UEMOA.

avec ceux de la Chine (prise comme pays représentatif des marchés émergents) reste limitée en moyenne, sauf pour la Guinée-Bissau et le Sénégal.

F. Convergence des chocs

6. Les chocs sur l'offre n'ont pas convergé dans tous les pays de l'UEMOA. La méthodologie utilisée pour identifier divers types de chocs et leur dynamique est détaillée dans l'encadré 1. Les chocs sur l'offre semblent très hétérogènes entre les pays membres de l'UEMOA. Les chocs sur l'offre sont devenus plus asymétriques au Burkina Faso, au Mali, au Niger et au Sénégal, et plus symétriques dans les autres pays³.

Encadré 1. Convergence des chocs structurels

La convergence des chocs structurels est évaluée suivant une méthode à deux étapes. Dans la première étape, trois types de chocs structurels – sur l'offre, sur la demande réelle et choc nominal – sont identifiés à l'aide d'un modèle vectoriel autorégressif structurel (VAR)¹, avec les restrictions de long terme de Blanchard et Quah (1994), tel qu'établi par Clarida et Gali (1994).

$$\begin{pmatrix} \Delta y_t \\ \Delta reer_t \\ \Delta p_t \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} A_{11} & A_{12} & A_{13} \\ A_{12} & A_{22} & A_{23} \\ A_{13} & A_{23} & A_{33} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} e_{offre,t} \\ e_{dem.réelle,t} \\ e_{nominal,t} \end{pmatrix} \quad (1)$$

En particulier, on suppose que : i) seuls les chocs sur l'offre, par exemple les chocs sur la productivité ou les chocs démographiques, affectent la production (Δy_t) dans le long terme; ii) les chocs sur l'offre aussi bien que sur la demande réelle (dépenses publiques ou modification de la politique budgétaire) agissent sur le taux de change réel ($\Delta reer_t$) dans le long terme; et iii) tous les chocs ont un effet sur les prix (Δp_t). Ces restrictions exigent que $A_{12} = A_{13} = A_{23} = 0$. Les chocs structurels sont sériellement non corrélés et ont une matrice de covariance normalisée à la matrice d'identité. Une forme réduite du modèle VAR est ensuite estimée et les séries temporelles des chocs structurels en sont tirées.

Dans la seconde étape, un modèle espace-état dynamique utilisant la technique du filtre de Kalman² est estimé pour déterminer comment la convergence a évolué.

$$(e_t^W - e_t^i) = \alpha_t + \beta_t (e_t^W - e_t^k) + \omega_t \quad (2)$$

La variable dépendante dans (2) représente les chocs asymétriques, mesurés par la différence entre les chocs affectant l'UEMOA (e_t^W) et chaque pays (e_t^i). Si le coefficient variant dans le temps β_t se rapproche de zéro, cela signifie qu'il y a augmentation de la convergence; une valeur de β_t proche de 1 indique que les chocs affectant le reste du monde (e_t^k) affectent les pays d'une manière asymétrique. α_t représente les coefficients variant dans le temps, rendant compte des chocs idiosyncratiques non liés à l'environnement extérieur. Les deux coefficients variant dans le temps sont illustrés au graphique 2.

¹ Il s'agit de données annuelles tirées de la base de données du FMI; elles portent sur la période 1970–2012.

² Voir Boone (1997), Babetski et al., (2002), Zdzienicka (2010) pour de plus amples détails.

³ Une analyse similaire fait apparaître une plus grande symétrie des chocs sur la demande au sein de l'UEMOA.

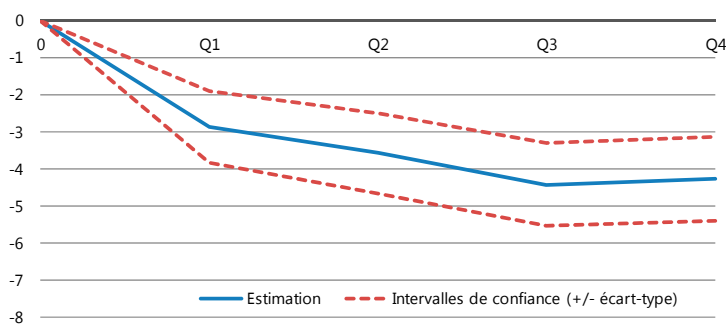
POLITIQUE MONÉTAIRE ET RÉACTION AUX CHOCS SYMÉTRIQUES

7. La politique monétaire peut être utilisée dans l’UEMOA pour agir contre des chocs symétriques. Bien que le franc CFA soit rattaché à l’euro, une politique monétaire active peut être menée dans une certaine mesure au sein de l’UEMOA en raison de la mobilité limitée des capitaux (Kireyev 2012). Le principal canal de transmission de la politique monétaire dans la région est celui des prêts bancaires. La transmission est imparfaite en raison du manque de profondeur du marché interbancaire, mais il existe une corrélation d’environ 0,5 entre les taux directeurs et les taux du marché interbancaire après un à quatre trimestres. L’absence d’un marché secondaire de la dette publique et le fait que les marchés des actions et de l’immobilier sont relativement illiquides rendent difficile la transmission par les canaux des prix des actifs et des taux d’intérêt.

8. La politique monétaire semble avoir un effet significatif, mais relativement faible, sur l’activité économique par le biais du marché du crédit⁴. On constate

qu’une augmentation de 100 points de base du principal taux de politique monétaire réduit la croissance du crédit privé d’environ 3 points de pourcentage après un trimestre et de 4 points de pourcentage après un an (sur une base non cumulée) (graphique 3). Les variations des réserves obligatoires n’influent pas sur la croissance du crédit dans le court terme. L’impact des variations des taux d’intérêt aussi bien que des réserves obligatoires, au moyen d’un indice, est plus fort.

Graphique 3 : Les effets du taux de politique monétaire sur la croissance du crédit (en points de pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

⁴ On évalue l’impact des indicateurs de politique monétaire en estimant des équations de régression sur données de panel des variations du taux de politique monétaire sur le crédit au secteur privé après un jusqu’à quatre trimestres.

AUTRES MÉCANISMES DE LISSAGE

9. Le lissage des effets des chocs macroéconomiques peut se réaliser par divers canaux.

Les principaux canaux sont : i) l'assurance privée par le biais des marchés de capitaux internationaux (par exemple par la détention d'un portefeuille diversifié d'actifs internationaux ou d'une assurance explicite); ii) l'épargne et l'emprunt sur les marchés de crédit internationaux; iii) les transferts privés (par exemple les envois de fonds) et officiels (par exemple l'aide extérieure); et iv) le partage du risque budgétaire entre pays (par exemple par le biais de transferts intra-union). Une méthodologie permettant d'évaluer l'effet de certains de ces mécanismes est présentée dans l'encadré 2.

Encadré 2. Mesure de l'efficacité des mécanismes de lissage

L'efficacité des mécanismes de lissage des chocs dans l'UEMOA est estimée à l'aide de la méthode proposée par Asdrubali et al. (1996). Cette méthode consiste à désagréger le PIB en divers agrégats de comptes nationaux : produit national brut (GNP), revenu national net (NI), revenu national disponible (DNI) et la somme de la consommation publique et de la consommation privée (G+C). Sur la base de ces agrégats, le PIB (GDP) peut être décomposé comme suit :

$$GDP_i = \frac{GDP_i}{GNP_i} \frac{GNP_i}{NI_i} \frac{NI_i}{DNI_i} \frac{DNI_i}{(C+G)_i} (C+G)_i \quad (1)$$

où i représente chaque État de l'UEMOA. Chaque ratio mesure l'efficacité d'un mécanisme de lissage spécifique. Par exemple, si $\frac{GDP_i}{GNP_i}$ suit la même évolution que GDP_i , alors le lissage a lieu par le canal des transferts de revenus internationaux (ce qui réduit les variations du produit national brut (GNP)). Le ratio $\frac{GNP_i}{NI_i}$ mesurera le lissage par le canal de la dépréciation du capital ou des transferts unilatéraux (aide extérieure). Il peut y avoir également lissage par le canal des impôts et transferts internationaux nets ($\frac{NI_i}{DNI_i}$) ainsi que de l'épargne totale ($\frac{DNI_i}{(C+G)_i}$).

Il y a un lissage total entier des chocs (écarts par rapport à la tendance) si la consommation totale reste inchangée lorsque le PIB varie.

Pour mesurer la contribution de chaque facteur (canal) au lissage des chocs sur le PIB, nous prenons le logarithme et la différence première des deux côtés de l'équation (1) et nous multiplions chaque terme par $\Delta \log GDP_{i,t}$. Nous divisons ensuite la variance transversale du PIB (GDP) pour obtenir l'équation suivante :

$$1 = \beta^m + \beta^d + \beta^g + \beta^v + \beta^s + \beta^u \quad (2).$$

Les coefficients β sont ensuite estimés à l'aide du système suivant de régressions sur données de panel indépendantes :

$$\Delta \log GDP_{i,t} - \Delta \log GNP_{i,t} = \alpha_t^m + \beta^m \Delta \log GDP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^m \quad (3)$$

$$\Delta \log GNP_{i,t} - \Delta \log NI_{i,t} = \alpha_t^d + \beta^d \Delta \log GDP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^d \quad (4)$$

$$\Delta \log NI_{i,t} - \Delta \log DNI_{i,t} = \alpha_t^g + \beta^g \Delta \log GDP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^g \quad (5)$$

$$\Delta \log DNI_{i,t} - \Delta \log (DNI + G)_{i,t} = \alpha_t^v + \beta^v \Delta \log GDP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^v \quad (6.1)$$

$$\Delta \log (DNI + G)_{i,t} - \Delta \log (C + G)_{i,t} = \alpha_t^s + \beta^s \Delta \log GDP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^s \quad (6.2)$$

$$\Delta \log (C + G)_{i,t} = \alpha_t^u + \beta^u \Delta \log GDP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^u \quad (7)$$

Chaque coefficient β mesure le pourcentage de lissage supplémentaire assuré par chaque canal décrit ci-dessus^{1/}, et β^u mesure la part du choc sur le PIB qui n'est pas lissée. Les coefficients β sont sans contraintes; une valeur négative indique qu'il y a amplification, et non lissage d'un choc. Les coefficients α_t rendent compte des effets fixes temps.

1/ Le tableau 3 montre comment les coefficients β ont évolué dans le temps. Les canaux de la dépréciation du capital (équation 4) et des impôts et transferts nets sont regroupés en raison de problèmes d'insuffisance de données.

10. Le lissage des chocs, bien qu'en hausse, reste limité dans les pays de

l'UEMOA (tableau 3). Une grande partie des chocs sur le PIB (environ 83 % dans la période récente) n'est pas lissée au sein de l'UEMOA, ce qui donne lieu à une grande volatilité de la consommation (et probablement à des pertes de bien-être). En particulier, les impôts et transferts nets ainsi que l'épargne publique et privée n'ont pas un effet statistiquement significatif sur le lissage de la consommation. Le principal mécanisme de lissage (statistiquement significatif) de la période récente est le revenu des facteurs (très probablement les envois de fonds, qui se sont avérés contracycliques). Le lissage a légèrement augmenté ces dernières années. Son niveau limité tient à un certain nombre de facteurs : i) l'accès limité aux marchés du crédit, ce qui réduit la possibilité de conduite d'une politique budgétaire contracyclique (avec les conséquences défavorables qui peuvent en découler pour la volatilité des investissements également); ii) le fait que, pour leur plus grande part, les flux d'aide ont tendance à être procycliques; et iii) l'absence de mécanismes significatifs de partage du risque au niveau de la région.

Tableau 3. UEMOA : mécanismes de lissage de la production

Moyens de lissage des risques ¹	Coefficient B ²		
	1980-2010	1980-1994	1995-2010
Flux de revenu des facteurs	0.068** [-1.91]	0.170 [0.39]	0.205*** [2.84]
Dépréciation du capital et impôts et transferts nets	0.098 [-1.27]	0.138 [1.30]	-0.006 [-0.04]
Épargne			
Publique	0.004 [0.90]	0.261 [0.51]	0.151 [1.24]
Privée	0.055 [0.46]	0.087 [0.61]	-0.179 [-0.54]
Non lissés	0.878*** [8.56]	0.884*** [7.94]	0.830*** [2.83]

Source : estimations des services du FMI.

¹ Mécanismes de lissage des risques identifiés par les équations (4)-(7) de l'encadré 2.

² Indique le pourcentage de lissage correspondant à chaque mécanisme; ***, **, * dénote un niveau de signification de 1 %, 5 % et 10%, respectivement.

BIBLIOGRAPHIE

- Asdrubali, P., Sorensen, B. and Yosha, O. (1996). «Channels of Interstate Risk Sharing: United States 1963-90», *Quarterly Journal of Economics*, 111, 1081-1110.
- Babetski, J., Boone L., and Maurel M., (2004). «Exchange Rate Regimes and Supply Shocks Asymmetry: the Case of the Accession Countries», *CERGE-EI, Working Paper Series 206*, version électronique.
- Blanchard, O.J. and Quah D., (1989). «The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances», *American Economic Review* 79 (4).
- Boone, L., (1997). «Symmetry and Asymmetry of Supply and Demand Shocks in the European Monetary Union», *CEPII, Working Paper, 97/03*.
- Clarida, R. and J. Gali, (1994), «Sources of Real Exchange Rate Fluctuations: How Important Are Nominal Shocks?», *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 41.
- De Grauwe, P., (2005). «Economics of Monetary Union», *Oxford University Press*.
- Dufrénot, G., Houessou E., and Nonfodji E., (2007). «Politique budgétaire et dette dans les pays de l'UEMOA», *Economica*.
- Frankel J., A.K. Rose, (1998), «The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria», *Economic Journal, Royal Economic Society*, vol.
- Karras, G. (2006). «Is Africa an optimum Currency Area? A comparison of Macroeconomic Costs and Benefits», *Journal of African Economies*, 16/2, 234-258.
- Kireyev, A., (2012). «Monetary Policy under a Fixed Exchange Rate Arrangement: The case of WAEMU», polycopié.
- Rand, J. and Tarp F., (2002). «Business Cycles in Developing Countries Are They Different?», *World Development*, 30 (12), 2071-2088.
- Zdzienicka A. (2010). «The Dynamics of Structural Shocks», *The IUP Journal of Monetary Economics*, IUP Publication, 8/3, 31-59.

APPENDICE V. DISCIPLINE BUDGÉTAIRE DANS L'UEMOA : RÈGLES ET MARCHÉS¹

La présente note cherche à déterminer dans quelle mesure les règles et la discipline du marché parviennent à assurer la viabilité budgétaire au sein de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA). Après avoir évalué la sensibilité des taux d'intérêt souverains au comportement budgétaire des gouvernements, l'auteur conclut que, pour améliorer l'efficacité de la discipline du marché au sein de l'union, il serait nécessaire de développer davantage le marché financier régional. On pourrait en outre revoir les aspects budgétaires du dispositif de surveillance régionale de l'UEMOA pour en améliorer à la fois la conception et le caractère exécutoire.

A. Introduction

1. L'établissement de la discipline budgétaire dans une union monétaire sans une autorité budgétaire centrale est une tâche qui, tout en étant essentielle à sa stabilité, est plus difficile à atteindre qu'ailleurs. Une union monétaire est appelée à accroître l'interdépendance économique et financière de ses membres. L'intégration régionale, qui est en soi une évolution bienvenue, n'est pas sans créer de nouveaux risques, dont l'un est la possibilité que les problèmes de viabilité de la dette d'un pays aient un effet plus grand sur les autres membres. Des interactions financières étroites, telles que la détention d'un volume élevé de titres de l'État d'un pays par des banques d'autres pays de l'Union, peuvent en effet être un puissant canal de transmission de la crise budgétaire d'un pays au reste de l'union, avec les conséquences qui en découlent pour la stabilité de cette dernière, comme on a pu l'observer dans le cas de la zone euro. La viabilité budgétaire de tous les pays membres d'une union monétaire est certes essentielle à sa survie, mais certains de ses membres peuvent en fait être poussés à recourir excessivement à l'emprunt sans un engagement crédible de non-renflouement de la part des autres pays dans le cas où d'autres Etats membres se trouveraient confrontés à une charge d'endettement insoutenable. Les pays dont la situation budgétaire est précaire peuvent en effet tirer profit de la crédibilité de ceux dont les finances publiques sont solides et obtenir des taux d'intérêt plus faibles qu'ils n'auraient pu faire autrement.

2. La discipline budgétaire peut en principe être appuyée par des règles et par les marchés financiers. Les règles budgétaires peuvent servir à ancrer les anticipations et à assurer la stabilité macroéconomique (Morris et al., 2006) et ont été considérées comme un pilier central du dispositif de coordination des politiques dont le but est d'assurer la stabilité d'une union monétaire. L'élaboration de ces règles est une tâche délicate; elles doivent aider à préserver la discipline budgétaire tout en laissant une marge de manœuvre pour la conduite de politiques contracycliques, puisque la politique budgétaire est le principal instrument permettant de faire face aux chocs asymétriques dans une union monétaire. La discipline du marché peut elle aussi être utile si un certain nombre de conditions sont remplies, parmi lesquelles la libre circulation des capitaux, un

¹ L'auteur de la présente note est Ermal Hitaj.

engagement de non-renflouement crédible, la non-monétisation de la dette et la sensibilité des taux d'intérêt souverains au comportement budgétaire (Anker et al., 1997).

3. La présente note cherche à déterminer dans quelle mesure les règles et la discipline du marché parviennent à assurer la viabilité budgétaire au sein de l'UEMOA. Elle évalue tout d'abord la sensibilité des taux d'intérêt par rapport à la dette souveraine émise sur le marché régional au comportement budgétaire des gouvernements, mesurant ainsi la capacité du marché de signaler le besoin de resserrement budgétaire. Elle examine ensuite le mécanisme d'élaboration et d'application des règles budgétaires dans l'UEMOA et leur efficacité. Enfin, elle traite des moyens possibles d'améliorer l'efficacité du dispositif de surveillance régionale et de la discipline du marché.

B. Le rôle du marché régional dans la promotion de la discipline budgétaire

4. Le marché régional de la dette publique est devenu une source de financement importante pour un certain nombre de pays de l'UEMOA (tableau 1). Le terme mis aux avances statutaires de la BCEAO aux États à compter de 2003 a joué un rôle de catalyseur pour le marché des titres publics, qui était soutenu par les excédents de liquidités du système bancaire (Sy, 2010). La majorité des émissions ont été lancées par un petit nombre de pays, surtout sous la forme de bons du Trésor à échéance de moins d'un an (Diouf et al., 2012). En outre, la participation étrangère au marché des titres publics de l'UEMOA reste faible et les transactions sur le marché secondaire demeurent limitées.

Encadré 1. Estimation de l'effet de discipline du marché régional de la dette

L'objectif est ici d'évaluer la relation entre les taux d'intérêt demandés par les investisseurs sur le marché régional et le comportement budgétaire des États souverains. L'ensemble de données utilisé se rapporte à tous les pays de l'UEMOA et couvre la période 1997-2011. Toutes les données entrant dans les estimations sont annuelles. La variable dépendante est le taux d'intérêt annuel à court terme appliqué à un pays par le marché.

Les estimations du tableau 2 sont obtenues à l'aide de la technique d'estimation d'Arellano-Bond, qui permet la spécification d'une équation dynamique tout en tenant compte des caractéristiques du pays invariables dans le temps. Les variables utilisées sont :

- i) Variables budgétaires : le solde budgétaire global, en pourcentage du PIB, et le ratio dette des administrations publiques/PIB. Plus les ratios du déficit et de la dette sont élevés, plus les taux d'intérêt devraient être élevés, car ils accroissent tous deux la probabilité de défaut et, par conséquent, la prime de risque de crédit. La variable représentative de la dette utilisée ici est la dette intérieure, qui est composée, dans une large mesure, de la dette émise sur le marché de l'UEMOA. La dette extérieure reste principalement la dette contractée envers les bailleurs de fonds et a fait l'objet d'un allègement au cours de la décennie écoulée dans tous les pays de l'UEMOA, tandis que la dette sur le marché régional est celle dont le service s'est poursuivi.
- ii) Le niveau des réserves excédentaires des banques. Celles-ci étant les principaux investisseurs, un niveau élevé de réserves excédentaires est susceptible de faire baisser les taux d'intérêt.
- iii) Le ratio solde budgétaire global/PIB de l'UEMOA. Cette variable donne une idée de l'ampleur de la demande de réserves excédentaires des banques qui existe sur le marché. Plus le déficit budgétaire de l'UEMOA est élevé, plus les taux d'intérêt devraient être élevés. On calcule cette variable séparément pour chaque pays en ne tenant pas compte de son propre solde budgétaire pour éviter qu'il y ait multicollinéarité.

Tableau 1. UEMOA : émission de bons du Trésor

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	(Milliards de francs CFA)										
Bénin	0.0	0.0	0.0	0.0	23.4	45.6	0.0	40.1	119.7	119.8	237.7
Côte d'Ivoire	0.0	0.0	16.3	15.7	47.5	0.0	164.8	103.0	538.3	1245.9	2278.8
Mali	12.0	0.0	15.2	21.0	114.9	44.1	53.1	30.5	54.1	99.5	119.6
Sénégal	42.9	0.0	23.0	45.3	35.5	50.8	67.2	63.2	82.0	94.7	238.8
Burkina Faso	0.0	51.9	30.9	41.5	43.3	50.9	46.9	61.0	34.3	43.6	160.8
Niger	0.0	0.0	0.0	0.0	30.0	23.3	50.0	35.0	0.0	35.0	64.5
Guinée-Bissau	0.0	0.0	0.0	0.0	6.0	6.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Togo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	15.0	30.0	60.0
UEMOA	54.9	51.9	85.4	123.5	300.5	221.4	382.0	342.7	843.4	1668.5	3160.2

5. Le marché régional est sensible aux variables budgétaires, mais les coûts d'emprunt semblent être principalement déterminés par l'offre et la demande relatives de réserves excédentaires des banques.

Une augmentation de la dette intérieure a un effet positif et significatif sur le taux d'intérêt, ce qui donne à penser que le marché établit en fait une distinction entre les États souverains en fonction de leur comportement budgétaire. Cependant, l'ampleur des effets des réserves excédentaires et du solde budgétaire global au niveau de l'UEMOA indique que la disponibilité et la demande de réserves bancaires sur le marché régional sont les principaux déterminants des coûts d'emprunt. Cette observation donne à penser que les marchés financiers de l'UEMOA ont actuellement un rôle limité

lorsqu'il s'agit d'assurer l'application de la discipline budgétaire. Ces résultats sont conformes à ceux de Sy (2010), qui constate que les conditions de l'offre et de la demande sont les déterminants les plus importants de la courbe de rendement au sein de l'UEMOA. Ils reflètent probablement le développement limité du système financier (ce qui signifie en particulier que les banques ont peu de possibilités d'investissement pour leurs réserves excédentaires), ainsi que la quasi-absence d'autres investisseurs.

Tableau 2 : Déterminants des taux d'intérêt dans l'UEMOA

Solde global/PIB	-0.153*** (0.001)	-0.0577 (0.274)
Dette intérieure/PIB	0.0944** (0.013)	0.103*** (0.006)
Inflation	0.0608** (0.016)	-0.0201 (0.487)
Réserves excédentaires	-0.787*** (0.000)	-1.290*** (0.000)
UEMOA : solde global/PIB	-0.498*** (0.000)	-0.228* (0.099)
Évaluation du risque politique		0.0502*** (0.000)
Taux int. longs	0.736*** (0.000)	0.528*** (0.000)
Observations	52	47

valeurs p entre parenthèses

* p < 0.10, **p < 0.05, ***p < 0.01

C. Le rôle du dispositif de surveillance régionale

6. Le dispositif de surveillance macroéconomique régionale de l'UEMOA comporte des règles budgétaires fondamentales. Trois des quatre critères de convergence de premier ordre sont de nature budgétaire : le solde budgétaire de base doit afficher un excédent, le ratio dette publique globale/PIB doit être inférieur à 70 %, et les gouvernements ne doivent pas accumuler des arriérés. Par ailleurs, les critères de second ordre incluent un certain nombre d'objectifs budgétaires, mais ils visent moins directement à assurer la stabilité de l'union monétaire.

7. Tous les pays de l'UEMOA ont maintenant un ratio d'endettement inférieur au critère de convergence (tableau 3). Ce dernier a été conçu à un moment où tous les pays de l'Union étaient surendettés et confrontés à des ratios d'endettement bien supérieurs à 70 % du PIB. Avec l'arrivée de la Côte d'Ivoire au point d'achèvement de l'initiative PPTe en 2012, tous les pays de l'UEMOA ont maintenant bénéficié d'un allègement sensible de leur dette et ont un ratio d'endettement bien inférieur à 70 % du PIB. Ce changement structurel majeur amène à se demander si le niveau actuel du plafond demeure approprié.

Tableau 3 : Critères de convergence de premier ordre de l'UEMOA, 2001—12

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 Est.
Solde budgétaire de base/PIB (≥ 0 %) ¹												
Bénin	-3.0	-2.8	-0.1	-0.5	-1.4	0.1	1.5	-1.1	-1.5	1.5	-0.2	0.4
Burkina Faso	-2.5	-3.7	-2.9	-3.2	-3.5	-4.5	-5.8	-4.9	-1.9	0.4	1.2	-0.8
Côte d'Ivoire	1.1	-0.4	-1.7	-1.3	-1.6	-1.6	-0.6	-1.6	-1.0	-1.6	-4.0	-3.8
Guinée-Bissau	-6.9	-5.8	-7.0	-12.0	-7.2	-6.2	-7.7	-6.7	3.2	1.0	2.9	1.5
Mali	-1.7	-1.3	-0.3	-0.7	-1.2	-0.4	-1.2	-1.2	0.4	0.2	-1.1	-1.1
Niger	-3.7	-1.9	-2.1	-2.2	-1.5	1.1	-0.2	1.9	-2.8	-1.0	-0.1	0.9
Sénégal	-1.2	1.2	0.2	-0.5	-1.2	-4.7	-2.6	-2.4	-2.1	-1.8	-4.2	-3.0
Togo	1.5	0.3	2.7	1.4	-2.0	-2.8	-2.7	-0.7	-1.4	1.3	-1.7	-4.2
UEMOA	-0.8	-0.9	-1.1	-1.3	-1.8	-2.1	-1.6	-1.8	-1.3	-0.6	-2.1	-2.0
<i>Nombre de pays en violation</i>	6	6	6	7	8	6	7	7	6	3	6	5
Dette totale/PIB (≤ 70 %)												
Bénin	54.0	47.7	36.5	33.8	37.2	11.6	21.9	25.6	28.0	30.2	30.3	33.3
Burkina Faso	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	23.2	22.1	27.2	27.2	28.0	29.3
Côte d'Ivoire	175.2	150.7	133.6	120.4	107.2	107.1	75.6	75.3	66.5	66.4	71.2	50.9
Guinée-Bissau	208.3	230.7	217.3	195.6	179.3	176.9	187.5	157.6	163.8	49.0	44.2	46.9
Mali	88.7	56.1	51.6	48.4	48.3	19.9	21.0	20.8	22.9	32.8	30.1	31.4
Niger	85.2	88.9	69.9	58.8	52.3	17.2	25.1	21.0	27.9	23.7	21.9	39.9
Sénégal	77.3	80.3	69.2	68.0	57.3	37.2	23.5	23.9	34.2	35.7	40.0	45.0
Togo	108.0	93.4	92.4	82.5	72.6	82.5	112.9	84.0	75.9	48.5	46.3	46.5
UEMOA	110.1	96.3	82.9	75.3	67.0	54.9	48.4	42.8	45.4	43.4	43.5	40.9
<i>Nombre de pays en violation</i>	6	5	3	3	3	3	3	3	2	0	1	0
Solde budgétaire global (dons inclus)												
Bénin	-4.8	-5.1	-1.7	-1.2	-2.3	-0.3	0.2	-1.7	-4.3	-1.6	-1.8	-0.7
Burkina Faso	-3.9	-4.9	-3.0	-4.5	-5.0	16.6	-5.7	-4.4	-4.8	-4.5	-2.5	-3.2
Côte d'Ivoire	0.9	-1.1	-2.1	-1.7	-1.7	-1.8	-0.8	-0.6	-1.6	-2.3	-4.3	-4.3
Guinée-Bissau	-5.4	-3.6	-1.0	-4.6	-4.9	-2.3	-2.7	1.7	2.7	-2.5	-2.8	-1.9
Mali	-3.2	-3.8	-1.3	-2.6	-3.1	31.3	-3.2	-2.2	-4.2	-2.7	-4.1	-2.1
Niger	-3.5	-3.0	-2.8	-3.6	-2.0	40.3	-1.0	1.5	-5.4	-2.4	-3.0	-3.5
Sénégal	-2.4	0.0	-1.3	-3.1	-3.0	-5.7	-3.7	-4.6	-4.8	-5.2	-6.7	-5.9
Togo	-0.1	-0.4	2.4	1.0	-2.4	-2.8	-1.9	-0.9	-2.8	-1.6	-2.9	-6.6
UEMOA	-1.6	-2.1	-1.7	-2.4	-2.7	6.9	-2.2	-1.9	-3.5	-3.1	-4.0	-3.8

¹ Total des recettes budgétaires, hors dons, moins total des dépenses, hors dépenses d'investissement financées sur ressources extérieures. À partir de 2009, total des recettes budgétaires plus dons au titre de l'aide budgétaire plus contrepartie des dépenses PPTe/IADM pour les dépenses courantes et les dépenses en capital moins dépenses courantes et dépenses en capital financées sur ressources propres.

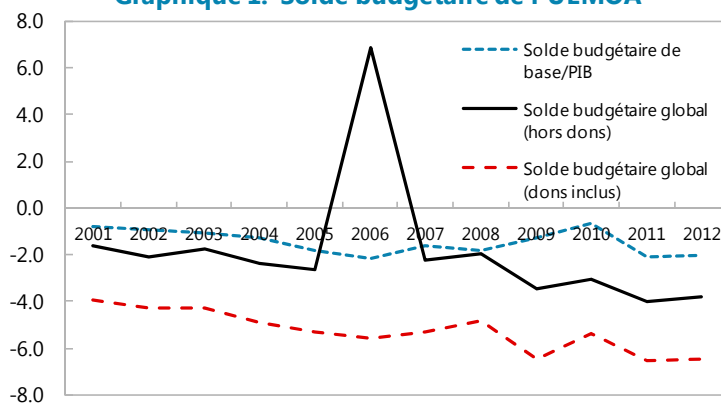
8. Le critère du solde budgétaire de base a rarement été respecté, ce qui met en question sa pertinence et sa crédibilité.

La plupart des pays ont manqué à plusieurs reprises de l'observer ces dix dernières années (tableau 3 et graphique 1). Aussi est-on amené à se demander si c'est parce que leurs politiques étaient inadéquates (étant donné les violations répétées) ou parce que le critère lui-même a besoin d'être revu.

9. Une autre question qui mériterait d'être réexaminée est le suivi des critères et les moyens d'assurer leur respect.

La Procédure de déficit excessif (PDE) indique la succession des mesures correctives à prendre mais ne fixe pas de délais précis ni ne définit les circonstances atténuantes qui dispenseraient temporairement un pays de cette procédure. Un pays en violation a 30 jours pour mettre sur pied une stratégie d'ajustement, et peut bénéficier pour cela de l'aide financière de l'Union. Si un pays ne peut pas présenter de mesures correctives ou si celles-ci ne sont pas bien appliquées, il est passible de sanctions, parmi lesquelles la publication d'une déclaration sur sa situation économique, le retrait de l'aide de l'Union, la recommandation à la BCEAO de revoir sa politique d'intervention à l'égard de ce pays et, en dernier lieu, la suspension de l'aide financière de l'Union. Ne sont pas clairement indiqués le délai dont dispose le pays pour prendre les mesures correctives et si, en cas d'échec de la stratégie d'ajustement, la procédure reprend depuis le début ou depuis la dernière étape exécutée. En outre, l'ajustement acceptable et la valeur monétaire des sanctions ne sont pas précisés; en fait, les sanctions financières n'ont jamais été appliquées. L'ambiguïté du mécanisme correctif ci-dessus est aggravée par la latitude donnée au pays par l'article 71 du Traité de l'UEMOA, qui dispose que, lorsqu'un État membre est confronté à des difficultés économiques ou est susceptible de connaître de telles difficultés en raison d'événements exceptionnels, le Conseil (statuant à l'unanimité) peut exempter cet État membre du respect de la totalité ou d'une partie des critères de convergence.

Graphique 1. Solde budgétaire de l'UEMOA



D. Renforcement du dispositif de surveillance et de la discipline du marché

10. L'approfondissement du marché régional renforcerait la discipline du marché. Bien qu'il se soit sensiblement développé au cours de la décennie passée, le marché financier de l'UEOMA reste relativement peu profond, ce qui est susceptible d'entraîner une fixation imparfaite des prix des emprunts souverains. Le suivi du marché peut aussi être entravé par la capacité limitée des banques d'évaluer la viabilité budgétaire. On peut s'attendre à ce qu'un plus grand développement du marché financier régional et l'accroissement qui en découle du recours des États souverains à ce mode de financement renforcent la discipline du marché. L'amélioration de la qualité et de la disponibilité de l'information, qui peut alors être utilisée par les participants au marché à des fins de fixation des prix, contribuerait à ce renforcement. Les banques, pour leur part, auraient besoin d'améliorer leurs capacités d'analyse. Enfin, les autorités de surveillance pourraient

envisager d'attribuer aux titres publics une pondération pour risques différente de zéro dans le calcul des fonds propres requis des institutions financières.

11. Le plafond du ratio de la dette publique pourrait être abaissé. Le plafond actuel a été fixé à un moment où les ratios d'endettement étaient beaucoup plus élevés. Il ressort d'une étude récente des services de la Banque mondiale et du FMI relevant du cadre de viabilité de la dette (CVD) qu'un plafond de 70 % du PIB pourrait être trop élevé lorsqu'il s'agit de limiter le risque de surendettement. On pourrait envisager de l'abaisser à environ 50 %, niveau proposé par les services de la Banque mondiale et du FMI pour les pays dont les politiques et institutions sont de qualité faible ou moyenne d'après la définition retenue dans le CVD (c'est-à-dire les pays pour lesquels l'indice d'évaluation des politiques et institutions nationales (CPIA) est inférieur à 3,75). Quel que soit son niveau, le plafond doit être considéré comme le niveau d'endettement à éviter, et non comme un niveau optimal.

12. La conception du critère du solde budgétaire pourrait elle aussi être revue si son principal objectif est de préserver la viabilité budgétaire. L'exclusion des dépenses en capital financées sur ressources extérieures de la définition actuelle soulève deux questions : premièrement, les dépenses exclues sont un important facteur à l'origine de l'accumulation de la dette, qui a fortement contribué dans le passé au surendettement; deuxièmement, une distinction est ainsi établie entre les sources de financement au détriment du financement régional à un moment où le développement du marché régional pourrait en fait être souhaitable. Un objectif de déficit global permettrait de mieux maîtriser l'accumulation de la dette et ne créerait pas de distorsion. Si les autorités décidaient d'agir dans ce sens, il faudrait alors déterminer à quel niveau fixer le plafond du déficit global pour assurer la viabilité de la dette tout en permettant des interventions contracycliques. L'une des solutions envisagées dans la zone euro a consisté à fixer un objectif pour le solde structurel (corrigé des variations conjoncturelles). Cependant, une telle approche pourrait être plus difficile à mettre en place dans l'UEMOA, en raison de l'absence de cycles économiques bien clairs et de problèmes liés à la qualité et à la disponibilité des données. Une autre méthode possible est celle qui consisterait à prendre comme référence pour la fixation du plafond le niveau de déficit qui stabiliserait le ratio d'endettement à l'état stationnaire. Par exemple, dans l'hypothèse d'une croissance de 7 % du PIB nominal à l'état stationnaire (5 % pour la croissance réelle, 2 % pour l'inflation, objectif de la BCEAO), un déficit de 3,5 % stabilise le ratio d'endettement à 50 %. On pourrait alors fixer le plafond à un niveau légèrement inférieur à ce taux tout en permettant un dépassement temporaire (limité) de ce dernier dans des circonstances exceptionnelles.

13. Enfin, il pourrait être nécessaire de renforcer le mécanisme permettant d'assurer le suivi et l'observation des critères. La Commission de l'UEMOA a du mal à recueillir les informations dont elle a besoin pour exercer une surveillance régionale efficace; par exemple, les données sur les arriérés budgétaires ne semblent pas faciles à obtenir. Les délais d'obtention des informations peuvent poser un problème eux aussi. Il est essentiel d'améliorer la disponibilité, la qualité et les délais d'obtention des données pour permettre aux institutions régionales d'exercer une surveillance utile. Une autre difficulté est celle d'assurer l'observation des critères. Peut-être pourrait-on améliorer la conception de la PDE, mais le problème plus fondamental réside dans la

volonté des États membres de se soumettre à une surveillance rigoureuse et à des sanctions possibles de la part de leurs pairs. C'est là, assurément, une question hautement politique qui, sans être urgente, devra toutefois être abordée à moyen terme. La première étape devrait consister à accroître la transparence et la diffusion des résultats budgétaires régionaux et nationaux.

BIBLIOGRAPHIE

Alexander, V. and Anker, P. (1997). «Fiscal discipline and the question of convergence of national interest rates in the European Union», *Open Economies Review*, Vol. 8, No. 4, 335=352.

Diouf, M. A., and Boutin-Dufresne, F. (2012), «Financing Growth in the WAEMU Through the Regional Securities Market: Past Successes and Current Challenges», *IMF Working Paper WP/12/249*.

Fonds monétaire international et Banque mondiale (2012), «Revisiting the Debt Sustainability Framework for Low Income Countries.

Masson, P.R. and Dore, O. (2002). «Experience with budgetary convergence in the WAEMU», *IMF Working Paper WP/02/108*.

Morris, R. and Ongena, H. and Schuknecht, L. (2006). «The reform and implementation of the Stability and Growth Pact», *ECB Occasional Paper Series*.



UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE OUEST-AFRICAINE (UEMOA)

RAPPORT DES SERVICES DU FMI SUR LES POLITIQUES COMMUNES DES ÉTATS MEMBRES DE L'UNION: SUPPLÉMENT – PROFONDEUR DU SYSTÈME FINANCIER ET STABILITÉ MACROÉCONOMIQUE

Le 8 mars 2013

Cette étude approfondie du secteur financier de l'UEMOA fait partie d'une série d'études pilotes dont le Conseil d'administration a demandé la réalisation en mai 2012. Ces études ont pour but de dépasser l'accent mis traditionnellement par la surveillance sur la solidité et la solvabilité du système bancaire en analysant plus en profondeur les interactions entre le développement du système financier, la stabilité macroéconomique et financière et l'efficacité des politiques macroéconomiques dans les pays à faible revenu. L'UEMOA étant une union monétaire composée de huit pays, certaines politiques macroéconomiques et financières d'importance majeure — notamment la politique monétaire et la supervision — sont conçues et mises en œuvre au niveau de l'Union, tandis que d'autres politiques relèvent des autorités nationales. La présente étude est donc centrée sur les questions propres à l'UEMOA. Elle fait suite aux deux études pilotes consacrées au Bénin et au Sénégal, qu'elle complète.

Le système financier de l'UEMOA est dominé par le secteur bancaire, mais évolue rapidement par suite de l'implantation de nouveaux groupes bancaires transnationaux et d'institutions de microfinance. Le marché financier régional est une source marginale de financement, sauf pour les États. Le marché interbancaire continue de manquer de profondeur. Le système bancaire de la région est très hétérogène. Si la plupart des banques ont une capitalisation suffisante et sont rentables, certains établissements sont vulnérables, parmi lesquels les banques publiques. Les normes prudentielles ne sont respectées que dans une mesure limitée pour un certain nombre de ratios, ce qui indique un certain degré d'abstention dans le domaine réglementaire, et certaines de ces normes ne sont pas conformes aux normes internationales. Les tests de résistance et les indicateurs de solidité financière montrent que la concentration des financements et la qualité des actifs posent des risques notables. Il importe de surveiller attentivement l'évolution des liens entre les États et les banques.

Si le développement du système financier reflète, dans l'ensemble, les caractéristiques structurelles de la région, il serait toutefois possible d'accroître la profondeur et l'étendue de ce dernier. Cela faciliterait le financement de la croissance, améliorerait l'inclusion financière

et la capacité des entreprises et des ménages à faire face à des conditions instables et accroîtrait l'efficacité des politiques macroéconomiques. Le développement du système financier sera toutefois source de nouveaux défis.

Il importe de renforcer notablement le cadre de réglementation et de supervision pour pouvoir faire face aux risques actuels et futurs. L'implantation de groupes bancaires régionaux exige la mise en place d'un système de contrôle sur une base consolidée et le resserrement de la coopération avec les autorités de contrôle bancaire des pays dans lesquels ces groupes opèrent. Le volume croissant des effets souverains détenus par les banques pose également un risque qui doit être pris en compte, notamment en affectant un coefficient de pondération non nul aux effets publics dans le calcul des exigences de fonds propres. Il conviendrait de revoir la réglementation microprudentielle de manière à mieux aligner certaines normes prudentielles, notamment celles qui concernent la concentration des risques, la classification des créances et les provisions, sur les meilleures pratiques internationales, compte tenu du contexte régional. Le passage à Bâle II offrira l'occasion d'aborder nombre de ces questions.

Le cadre de prévention et de gestion des crises financières pourrait également être renforcé. Il importe, pour prévenir les crises, d'accroître la transparence, notamment en établissant et en publiant régulièrement et rapidement des indicateurs de solidité financière pour tous les États membres. La réalisation de tests de résistance réguliers marquerait un progrès appréciable en direction de l'établissement d'un système d'alerte avancée. Il serait possible d'améliorer le cadre de résolution des défaillances bancaires et, donc, de réduire le coût budgétaire des interventions de l'État. Il importe d'agir rapidement en ce domaine, notamment en conférant aux autorités de contrôle bancaire de plus amples pouvoirs et en collaborant étroitement avec les autorités de contrôle d'autres pays dans le cas des groupes transfrontières.

Approuvé par
**Roger Nord and Peter
Allum**

Ce document a été préparé par le Département Afrique et le Département des marchés monétaires et de capitaux. Les auteurs, qui sont Patrick Imam (MCM) et Christina Kolerus (AFR.), ont bénéficié de l'important appui de Raymond Bernard (AFRITAC West) et Alexei Kireyev (AFR). Des orientations générales ont été fournies par Hervé Joly (AFR)

TABLE DES MATIÈRES

SYSTÈME FINANCIER DE L'UEMOA: STRUCTURE, PERFORMANCE ET RISQUES	5
A. Description générale de la structure du système financier	5
B. Le secteur bancaire	6
C. Microfinance	14
D. Marchés régionaux	15
E. Risque systémique et surveillance du système financier	20
COMPARAISON DU DÉVELOPPEMENT DU SECTEUR FINANCIER AU NIVEAU DES PAYS DE L'UEMOA ET AU NIVEAU INTERNATIONAL	21
A. Méthodologie	21
B. Développement du secteur financier et caractéristiques structurelles des pays membres de l'UEMOA	22
C. Possibilités d'approfondissement	25
CONSTRAINTES PESANT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE DU FAIT DU MANQUE DE PROFONDEUR DES MARCHÉS FINANCIERS	25
ACCROISSEMENT DE LA PROFONDEUR DU SYSTÈME DANS LE MAINTIEN DE LA STABILITÉ: OBSTACLES ET RECOMMANDATIONS	30
A. Obstacles à la poursuite du développement financier : questions et recommandations	31
B. Réglementation et supervision microprudentielle: questions et recommandations	33
C. Réglementation macroprudentielle: questions et recommandations	35
D. Gestion des crises: questions et recommandations	37
BIBLIOGRAPHIE	41
ENCADRÉS	
1. Solidité du système bancaire: conclusions tirées des tests de résistance	9
2. Les services bancaires sans téléphone portable dans l'UEMOA	13

GRAPHIQUES

1. Évolution du secteur bancaire	11
2. Sociabilité financière	12
3. Microfinance	14
4. Marché interbancaire	17
5. Marchés de la dette	18
6. La BRVM—Marché boursier	19
7. Principaux indicateurs de profondeur du secteur financier	23
8. Principaux indicateurs de l'ampleur et de l'accès dans l'UEMOA	24
9. Comparaison de l'UEMOA à certains pays de référence	26
10. Mécanisme de transmission monétaire dans l'UEMOA	28
11. Corrélation entre taux débiteurs et taux du marché monétaire	29

TABLEAU

Indicateurs de solidité financière 2005—2012	10
--	----

SYSTÈME FINANCIER DE L'UEMOA: STRUCTURE, PERFORMANCE ET RISQUES

A. Description générale de la structure du système financier¹

1. Le système financier de l'UEMOA continue d'être dominé par les banques. Le secteur bancaire comprend 106 banques et 13 institutions financières qui, conjointement, détiennent plus de 90 % des actifs du système financier (environ 54 % du PIB à la fin de 2011). Cinq banques détiennent 50 % des actifs bancaires (voir la figure 1). La répartition du capital se modifie rapidement dans le secteur par suite de la rapide expansion de banques (panafricaines) appartenant à des intérêts étrangers. Cette évolution contribue à intensifier la concurrence, mais aussi à accroître l'hétérogénéité du système bancaire, dans le cadre duquel des groupes transnationaux de grande taille et rentables font concurrence à des banques basées dans le pays (dont certaines appartiennent à l'État) qui sont souvent moins solides. Les institutions financières non bancaires, et notamment les compagnies d'assurances, se développent rapidement mais sont encore, pour la plupart, de taille limitée. Une analyse plus détaillée du système bancaire est présentée à la section I.B.

Tableau 1 du texte : Structure du système financier

	Nombre de		Total des actifs			Encours des dépôts	Encours des prêts
	Institutions fin 2011	Agences fin 2011	Montant (FCFA)	(% du total)	(% du PIB)	Montant (milliards FCFA)	Montant (milliards FCFA)
Institutions de dépôt privées							
Banques	107	1 853	19 725		53,8	11 173	8 465
Institutions de microfinance ⁽¹⁾	880	3 179				517	501
Institutions financières n'acceptant pas de dépôts							
Compagnies d'assurance	14	ND				ND	ND
Sociétés d'investissement/négociants sur le marché monétaire	ND	ND				ND	ND
Divers	14	ND				ND	ND
Institutions financières publiques							
Ensemble du système financier (hors BCEAO)	ND	ND				ND	ND

(1) Données de la fin 2010

2. Les institutions de microfinance (IMF) constituent une part réduite mais croissante du système financier et contribuent largement à améliorer l'accès des Petite et Moyenne Entreprises (PME) et des ménages ayant de faibles revenus à des services financiers². L'UEMOA compte 759 IMF agréées, dont 61 rentrent dans la catégorie des grandes institutions : le montant de leurs actifs ou de leurs dépôts est supérieur à 2 milliards de francs CFA et elles sont assujetties au contrôle de la Commission bancaire. Ces 61 entités comptent 90 % des actifs du secteur des IMF. Bien que le groupe constitué par les IMF soit nettement plus petit que le système bancaire — le montant total des prêts

¹ Cette section présente essentiellement les résultats globaux au niveau de l'UEMOA. Le regroupement des données peut masquer des divergences marquées entre les pays.

² On entend par accès à des services financiers, la possibilité pour les particuliers ou les entreprises d'obtenir des services financiers tels que des services de crédit, de dépôt, de paiement, d'assurance, et autres services de gestion des risques (Demirgüç-Kunt *et al.* 2008).

des IMF représente environ 8 % du volume total des crédits bancaires — ces institutions comptent davantage de titulaires de comptes que les banques, en particulier dans les zones rurales, et ont contribué à élargir l'accès au système financier qui est passé de 5 % à environ 15 % de la population. Dans des pays comme le Bénin, le Sénégal et le Togo, les IMF ont aidé à porter le taux d'accès global à plus de 20 % de la population (voir les études pilotes consacrées au Bénin et au Sénégal³). La plupart des IMF sont constituées en mutuelles de crédit ou sont exploitées par des organisations de la société civile (OSC) et ont une mission sociale qui consiste, notamment, à accorder des prêts aux agriculteurs des régions isolées. Le secteur est dans son ensemble rentable, mais un grand nombre des réseaux de petite taille affichent des pertes et sont largement tributaires des financements des bailleurs de fonds. Une analyse plus détaillée des IMF est présentée à la section I.C.

3. Les marchés financiers régionaux continuent d'être une source de financement marginale, sauf pour l'État. La bourse régionale des valeurs mobilières, dont le siège se trouve à Abidjan, comptait 37 sociétés inscrites à la cote à la fin de 2012; seulement 11 introductions en bourse ont eu lieu entre 1998 et 2011. Sa capitalisation est peu élevée (environ 12 % du PIB de l'UEMOA en 2012). Les sociétés inscrites à la cote appartiennent essentiellement aux secteurs financier et industriel; la Sonatel (société de télécommunications sénégalaise) et Ecobank (banque régionale ayant son siège au Togo) sont les plus importantes, et contribuent pour près de 50 % à la capitalisation du marché. Le marché des titres de dette se compose essentiellement d'effets publics et est d'envergure limitée (environ 10 % du PIB de l'UEMOA en 2012). Il n'existe pas de marché secondaire de titres de dette de taille significative, même pour les effets publics. Une analyse plus détaillée des marchés financiers régionaux est présentée dans la section I.D.

B. Le secteur bancaire

4. Le secteur bancaire s'est développé au cours des dernières années. Le crédit bancaire à l'économie a fortement augmenté dans la plupart des pays depuis le milieu des années 2000 (figure 1). Cette évolution s'est poursuivie en 2012, et a eu pour effet de porter le ratio des crédits bancaires au PIB à environ 20 %, contre 14 % en 2010 (le taux de croissance moyen du crédit s'est établi à 6 % par an en moyenne). Le nombre d'agences et de comptes bancaires a également fortement augmenté au cours des dernières années. Les crédits sont essentiellement accordés à court terme et sont principalement destinés au secteur manufacturier et à celui des services (en particulier le commerce, l'hôtellerie et la restauration). La clientèle varie fortement d'une banque à une autre, certains établissements traitant surtout avec les grosses sociétés (notamment les filiales de multinationales dans le cas des banques appartenant à des intérêts étrangers) tandis que d'autres orientent davantage leurs activités sur la clientèle de détail intérieure. Dans certains pays, l'intensification de la concurrence exercée par les IMF et l'adoption de nouvelles stratégies commerciales par les nouveaux arrivants sur le marché ont entraîné une diversification de la clientèle traditionnelle des banques et stimulé la

³ Bénin: Consultations de 2012 au titre de l'Article IV et quatrième revue de l'accord au titre de la facilité élargie de crédit — Rapport des services du FMI et documents complémentaires, Rapport du FMI n° 13/9.

Sénégal: Rapport des services du FMI sur les consultations de 2012 au titre de l'Article IV, la quatrième revue du programme appuyé par l'instrument de soutien à la politique économique et la demande de modification d'un critère d'évaluation — Rapport des services du FMI et documents complémentaires, Rapport du FMI n° 12/337.

concurrence. La plupart des banques ont d'importants engagements sous forme d'effets publics et, de manière plus générale, de titres de créances sur le secteur public.

5. L'implantation de groupes bancaires transfrontières (panafricains) dans l'UEMOA marque une évolution récente importante. Elle est souvent le résultat de l'achat de banques intérieures, en particulier par des groupes marocains et nigériens qui souhaitent développer leurs activités en dehors de leurs frontières nationales. Vingt groupes importants, qui constituent l'essentiel du système bancaire, poursuivent des activités transfrontières au sein de l'UEMOA (figure 1). Ces groupes, qui sont pour la plupart constitués sous forme de filiales, sont financés par des dépôts locaux. Ce modèle de financement, conjugué à l'orientation sur les économies intérieures de ces institutions, explique pourquoi l'impact direct de la crise mondiale sur ces banques a été relativement faible. Les banques européennes poursuivent leurs opérations dans la région et les groupes bancaires panafricains ont saisi l'occasion de se développer.

6. À ce stade, toutefois, les opérations bancaires dans l'UEMOA sont toujours menées à l'intérieur des frontières nationales. Les flux transfrontières destinés aux ménages et aux sociétés de la région revêtent essentiellement la forme de prêts syndiqués passant par une banque sœur située dans le pays du client; la Côte d'Ivoire et le Sénégal enregistraient récemment des entrées nettes à ce titre tandis que la plupart des autres pays affichaient des sorties nettes. Ces flux sont encore relativement peu importants, puisqu'ils représentaient environ 1,6 % du montant total des prêts en 2012. Le faible degré d'intégration bancaire ressort également des fortes disparités entre les taux prêteurs et les taux des dépôts proposés aux ménages et aux entreprises dans les différents pays. Il tient à divers facteurs, comme le degré encore limité d'intégration économique, mais s'explique aussi par le fait que les activités de financement exigent de bien connaître le contexte local. Les principaux flux financiers transfrontières au sein de l'UEMOA concernent l'achat d'effets publics par les banques.

7. Le système bancaire est, en moyenne, liquide et bien capitalisé, bien que la situation varie fortement selon les banques et les pays. (Encadré 1, figure 2, et tableau 1 du texte.) Comme indiqué précédemment, les banques sont très différentes les unes des autres quant à leur modèle d'activité, leur taille, leur portée géographique, leur rentabilité et leurs points faibles. Les données globales masquent cette diversité et doivent donc être accompagnées d'analyses plus détaillées. L'examen des indicateurs de solidité financière (ISF — qui sont établis sur la base de données très agrégées, ne sont disponibles qu'après un long délai et ont un caractère rétrospectif) et des résultats des tests de résistance (qui s'appuient sur les données relatives à chaque banque) confirme la nécessité de mener une double démarche. La concentration des financements, importante dans tous les pays de la région, et la qualité des actifs, indiquée par le montant brut des créances en souffrance, sont les principaux risques. En raison de l'insuffisance des données, il n'a malheureusement pas été possible d'évaluer les risques liés à l'exposition des banques aux risques souverains dans l'UEMOA, mais le montant de ce type d'engagements augmente manifestement, ce qui pose de nouveaux risques (éventuellement systémiques)⁴. Le volume global des engagements des banques envers le secteur public (par exemple par l'intermédiaire des entreprises publiques) est encore plus important. L'implantation de groupes

⁴ L'étude consacrée au Sénégal montre que les banques de petite taille de ce pays sont fortement exposées au risque souverain.

bancaires transfrontières peut aussi engendrer de nouveaux risques ; par exemple, les banques qui poursuivent des activités transfrontières peuvent propager les chocs émanant de l'étranger dans l'économie intérieure. Par ailleurs, lorsque d'importants groupes bancaires détiennent des portefeuilles similaires, ils s'exposent à des chocs similaires; dans ce cas, si la diversification des portefeuilles bancaires réduit la probabilité d'une défaillance idiosyncrasique, elle accroît la probabilité d'une crise systémique. Certains de ces groupes bancaires sont suffisamment grands pour être considérés comme des institutions financières importantes sur le plan systémique pour l'économie intérieure.

8. Les normes prudentielles ne sont toujours guère respectées dans le cas d'un certain nombre de ratios. Comme le montre le graphique 1, le respect des normes varie selon les pays et les ratios. Quel que soit le pays considéré, certaines banques ne respectent pas le ratio d'adéquation des fonds propres (l'absence de données décomposées n'a pas permis de déterminer le respect des ratios prudentiels en fonction du volume des actifs bancaires). Le respect des normes s'est amélioré vers la fin de 2012, mais cette évolution a tenu aux changements adoptés dans le cas de deux ratios (le ratio de transformation, qui a été ramené de 75 à 50 %, et le ratio de la structure du portefeuille, qui a été aboli). Les progrès sont restés limités au cours des dernières années, ce qui indique un certain degré d'abstention réglementaire. Par ailleurs, certaines normes ne sont pas alignées sur les normes internationales. Le faible taux de respect des normes est particulièrement problématique dans le cas des ratios qui sont moins exigeants que les normes internationales, notamment le ratio concernant la répartition des risques (voir ci-après). Comme indiqué dans la section précédente, il importe aussi de prendre en considération certaines autres questions importantes concernant le contrôle des groupes régionaux et les cadres de prévention et de règlement des crises.

Encadré 1. Solidité du système bancaire: conclusions tirées des tests de résistance

Des tests de résistance des systèmes bancaires de sept des huit pays membres de l'UEMOA ont été réalisés en collaboration avec les autorités. Il n'a pas été possible d'inclure la Guinée-Bissau en raison du manque de données. Les tests de résistance ont été effectués sur la base des données à la fin de 2011; dans le cas de deux pays, les données détaillées n'étaient disponibles que pour la fin de 2010. Les tests de résistance, qui ont couvert la totalité des banques (publiques, privées et appartenant à des intérêts étrangers), avaient pour objet de déterminer le risque de marché, le risque de crédit et le risque de taux d'intérêt. Il n'a pas été possible de les utiliser pour déterminer le risque de change en raison de l'insuffisance des données disponibles. L'absence de données récentes et détaillées limite dans une large mesure l'utilité des tests de résistance pour la prévention des crises. Les tests réalisés n'ont pas donné lieu à la prise en compte des rétroactions macroéconomiques et d'autres effets secondaires et ont été menés dans l'hypothèse de l'absence de toute action publique. Ils ont calibré une série de chocs importants mais plausibles, notamment des risques sectoriels, comme la défaillance du plus gros emprunteur, une hausse soudaine du taux d'intérêt de 500 points de base ainsi que des chocs au niveau des liquidités — des retraits massifs des fonds en dépôt se traduisant par une contraction de 5 % des dépôts par jour pendant 10 jours.

Les résultats ont fait ressortir certains des points forts et des points faibles connus du système.

- **Risque de taux d'intérêt limité.** Les actifs constituant les portefeuilles bancaires étant généralement des actifs à court terme — ce qui réduit le risque d'asymétrie des échéances — et les obligations étant normalement détenues jusqu'à l'échéance, les banques de la plupart des pays peuvent résister à d'importantes variations des taux d'intérêt.
- **Risque de liquidité limité.** La plupart des banques disposent d'un important volant de liquidités, seuls les établissements de petite taille sont confrontés à des risques de liquidité.
- **Un fort degré de concentration sectorielle/d'entreprises.** En raison du manque de diversification économique et de l'ampleur du secteur informel, les banques concentrent leurs prêts sur seulement quelques secteurs et entreprises. Dans l'UEMOA, les 50 sociétés les plus importantes absorbent un tiers du volume total des crédits bancaires. Cette situation expose les banques à un risque majeur, qui peut devenir systémique si les engagements des banques concernent essentiellement le même gros emprunteur (comme ICS au Sénégal il y a quelques années).
- **Faible qualité des actifs.** Bien qu'elle varie selon les banques, la qualité des actifs est généralement faible comme en témoigne par le niveau élevé des ratios de créances en souffrance (même une fois les provisions prises en compte). Les règles comptables locales prévoient un délai plus long que ce n'est le cas dans la plupart des juridictions pour la passation par pertes et profits des créances en souffrance, de sorte que ces dernières sont probablement anciennes et pourraient indiquer qu'il est difficile de faire valoir les garanties par l'intermédiaire du système judiciaire. Faute de données sur les flux relatifs aux créances en souffrance, il n'a pas été possible d'établir l'évolution récente de la situation en ce domaine.

Parmi les autres points faibles, connus mais non examinés dans le cadre des tests de solidité, figurent:

- **L'instabilité politique.** Ce risque est élevé dans la région, comme en témoignent les crises survenues en Côte d'Ivoire, au Mali et en Guinée-Bissau au cours des trois dernières années.
- **Les risques climatiques.** Étant donné la large place qu'occupe encore le secteur agricole dans l'économie, les risques climatiques (inondation, sécheresse, etc.) exposent le système à d'importants chocs exogènes.
- **Les liens entre les engagements souverains et les banques :** les banques de l'UEMOA détiennent plus de 70 % des titres de la dette émise par les entités souveraines de l'Union et les volumes détenus transfrontières sont parfois importants. Vers la fin de 2010, lorsque la crise a éclaté en Côte d'Ivoire, plus de la moitié des titres de la dette de ce pays était détenue par des résidents d'autres pays membres de l'UEMOA, généralement des banques. Le défaut de paiement de ces titres de la dette aurait pu provoquer une crise bancaire systématique dans la région.

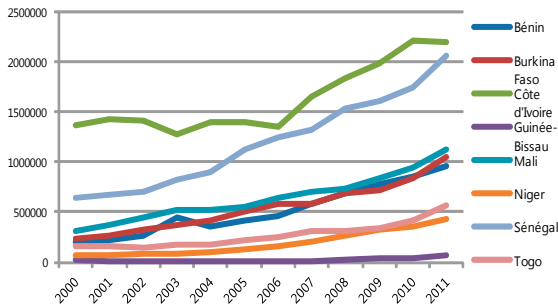
Tableau. UEMOA : Indicateurs de solidité financière 2005–2012

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Déc.	Déc.	Déc.	Déc.	Déc.	Déc.	Déc.	Juin
(En pourcentage, sauf indication contraire)								
Ratios de solvabilité								
Fonds propres régl./actifs pond. en fonction des risques	9.17	8.36	6.75	9.79	10.16	11.09	10.72	10.99
Fonds propres noyau dur/actifs pond. en fonction des risques	8.78	7.98	6.01	9.37	9.80	10.55	10.08	10.59
Provisions/actifs pond. en fonction des risques	14.98	14.17	12.75	12.24	10.96	12.05	10.40	12.49
	5.82	5.45	4.29	6.07	6.20	6.41	6.48	5.71
Composition et qualité des actifs								
Total des crédits/total des actifs	63.44	61.91	59.06	59.41	57.56	55.27	55.17	55.29
Prêts improductifs bruts/total des prêts	19.90	20.50	18.90	19.20	17.20	17.58	15.92	16.17
Taux de provisionnement	66.88	66.17	65.74	68.05	61.45	63.68	64.23	64.96
Prêts improductifs nets/total des prêts	7.60	8.00	7.40	7.10	7.40	7.19	6.35	6.33
Prêts improductifs nets/fonds propres	82.74	91.17	90.85	69.00	68.54	61.99	54.07	61.33
Bénéfices et rentabilité								
Coût moyen des fonds empruntés	2.10	2.20	2.40	2.60	2.50	2.90	2.40	...
Taux d'intérêt moyen des prêts	9.70	8.80	9.90	10.60	10.10	10.90	9.60	...
Marge financière moyenne ²	7.60	6.60	7.50	8.00	7.60	8.00	7.20	...
Rendement net d'impôt des actifs moyens (ROA)						1.11	1.19	...
Rendement des fonds propres moyens après impôts (ROE)	5.20	4.80	4.80	1.90	14.80	12.63	13.67	...
Charges hors intérêts/produit bancaire net	57.90	60.75	62.64	60.91	63.79	64.75	61.63	...
Salaires et traitements/produit bancaire net	26.50	27.75	27.57	26.50	27.09	27.11	26.37	...
Liquidité								
Actifs liquides/total des actifs	41.79	40.89	38.13	36.64	33.93	33.27	33.59	33.25
Actifs liquides/total des dépôts	55.15	54.41	50.95	50.43	46.04	45.12	46.07	46.61
Total des prêts/total des dépôts	83.76	82.38	78.89	81.76	78.45	83.97	84.29	86.59
Total des dépôts/total des engagements	75.74	75.15	74.87	72.66	73.37	74.12	72.91	71.35
Dépôts à vue/total des engagements ³	38.17	37.89	38.41	36.90	36.07	36.66	37.79	36.72
Dépôts à terme/total des engagements	37.57	37.26	36.45	35.76	37.30	37.46	35.11	34.63
Source: BCEAO. Moyenne simple.								
Note: moyenne simple des indicateurs nationaux.								
¹ Le chiffre pour 2012 est basé sur la Guinée-Bissau où les banques participent à un crédit très important au secteur des hydrocarbures.								
² Hormis les taxes sur les opérations bancaires.								
³ Y compris les comptes d'épargne.								

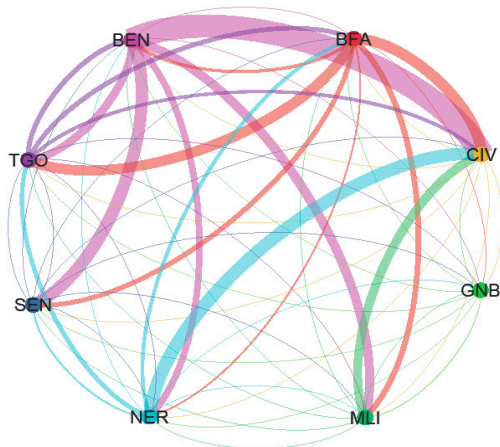
Graphique 1. UEMOA- Évolution du secteur bancaire

L'encours des crédits du système bancaire ne cesse de croître dans tous les pays de l'UEMOA ...

Encours des crédits, 2000-2011
(millions de FCFA)



Toutefois, les engagements bancaires transfrontaliers interrégionaux restent faibles, les flux de crédits étant surtout destinés au Sénégal et à la Côte d'Ivoire ...



Note: Les liens indiquent les flux nets provenant du pays avec la même couleur.

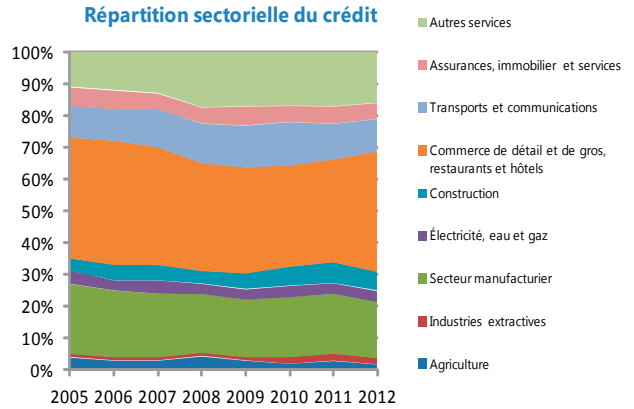
Les groupes bancaires ont évolué dans la région et connaissent un essor rapide.

Main Banking Groups in the WAEMU

Group	Presence in countries	Market share (%)	Number of agencies	Number of accounts
Ecobank (ETI)	8	15.3	225	1,131,339
Société Générale	4	11.2	129	524,584
Bank of Africa Group	6	10.1	145	573,827
Attijariwafa Bank	4	8.7	210	571,078
BNP Paribas	7	7	176	362,658
ABI (Ex-AFG)	4	6.2	81	442,144
United Bank for Africa	4	3.3	59	212,941
BSIC	7	2.4	73	68,649
Total		63.9	1,098	3,887,220

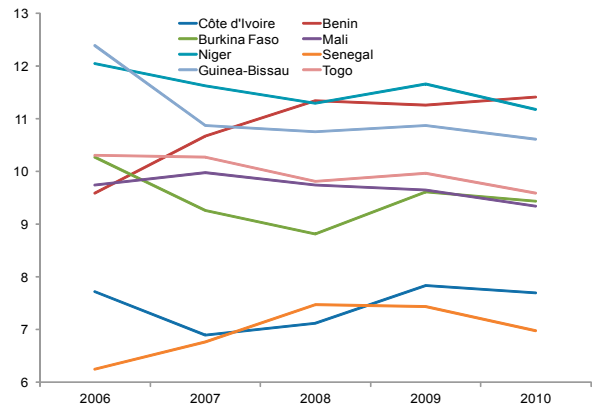
... la plus forte proportion étant allouée au commerce de détail et de gros.

Répartition sectorielle du crédit



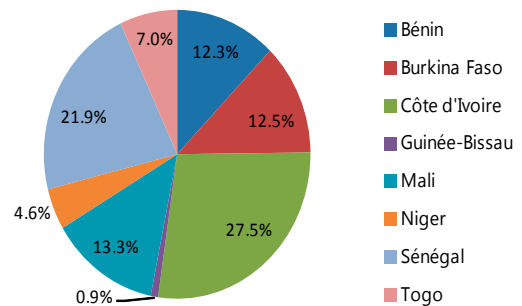
... et la convergence limitée des prêts entre pays impliquant une intégration limitée.

Taux débiteurs par pays, 2006-2010



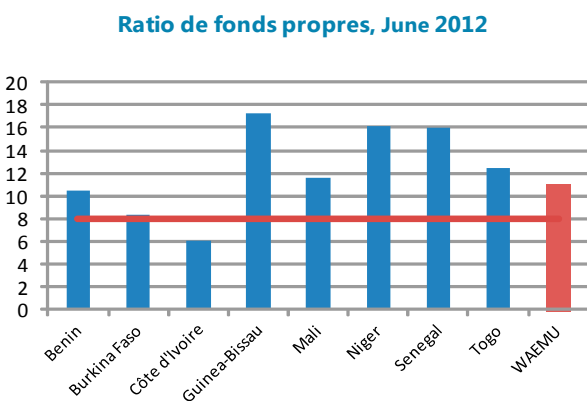
La Côte d'Ivoire reste le plus gros marché en termes d'actifs bancaires, suivie de près par le Sénégal.

Répartition des actifs bancaires par pays, 2011

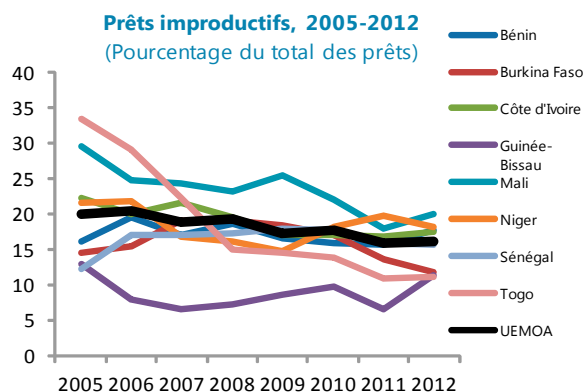


Graphique 2. UEMOA - Solidité financière

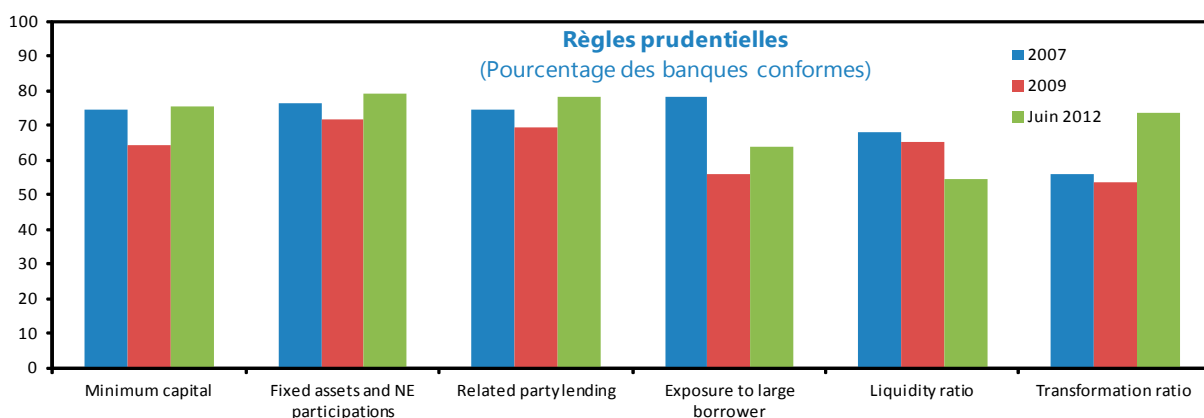
Bien que le secteur bancaire semble bien capitalisé dans l'ensemble, les banques en Côte d'Ivoire sont en moyenne largement sous-capitalisées.



Les prêts improductifs sont élevés, même s'ils affichent une tendance à la baisse pour certains pays ...



... et les progrès dans l'observation des règles prudentielles sont limités.


Respect des normes prudentielles par pays, fin juin 2012

Nombre de banques par pays	Ratios de solvabilité		Autres ratios prudentiels				
	Ratio de fonds propres	Actifs fixes et participations	Exposition à un gros client	Risque de concentration	Crédit à des parties liées	Ratio de transformation > 50%	Ratio de liquidité
Bénin (12)	10	9	5	10	9	5	7
Burkina (12)	9	10	6	10	11	10	7
Côte d'Ivoire (23)	13	16	12	16	16	11	18
Guinée-Bissau (4)	3	3	3	3	3	2	1
Mali (13)	12	11	9	12	10	7	5
Niger (10)	7	8	8	8	8	5	3
Sénégal (19)	16	18	14	18	16	8	10
Togo (12)	9	8	10	9	9	4	6
UEMOA (105)	79	86	65	87	82	52	57

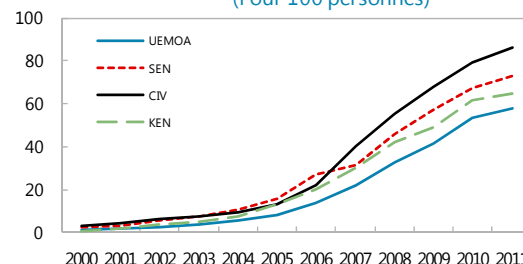
Sources: BCEAO, FMI, base de données du Département Afrique et base de données des Perspectives économiques régionales.
Note: Le ratio de transformation (ressources stables/prêts M&L terme) a été réduit de 75% à 50% début 2013, les données indiquées pour 2012 tiennent compte des 50%.

Encadré 2: Les services bancaires sur téléphone portable dans l'UEMOA

Les services bancaires sur téléphone portable ne se sont pas fortement développés dans l'UEMOA. Ces services ont largement accru l'accès aux services financiers en Afrique de l'Est, en particulier dans les zones rurales isolées. Si le nombre d'abonnements à des services de téléphonie mobile dans l'UEMOA est comparable à celui observé en Afrique de l'Est — la téléphonie mobile est même plus développée en Côte d'Ivoire et au Sénégal qu'au Kenya — les services bancaires sur téléphone portable dans l'UEMOA n'ont pas évolué de la même manière. Malgré les consultations organisées sur ce sujet à l'échelle de la région par la BCEAO en 2011 — à l'issue desquelles la BCEAO a établi un cadre juridique et formulé un plan d'action — le secteur privé ne semble s'intéresser que dans une mesure limitée à ce marché.

Une seule banque s'est dotée d'une licence pour les services bancaires sur téléphone portable; une deuxième licence est détenue par une compagnie de téléphone. Selon la BCEAO, les IMF (qui n'ont pas de licence les autorisant à effectuer des transferts monétaires) ne semblent guère non plus souhaiter participer au processus de distribution. Cela est paradoxal car cette activité pourrait être très rentable.

Abonnements à la téléphonie mobile
(Pour 100 personnes)



Les services bancaires sur téléphone portable sont généralement plus coûteux pour les clients de l'UEMOA et sont plus limités. Bien que le coût du transfert de montants inférieurs à 10 dollars puisse être moins élevé dans certains pays d'Afrique de l'Ouest, le coût des transferts supérieurs à 50 dollars est plus élevé. Les frais varient fortement pour les transferts de montants (relativement) importants : les clients au Sénégal acquittent une commission 10 fois plus élevée que les clients au Kenya (qui passent par M-Pesa) pour le transfert d'un montant équivalant à 200 dollars. La commission frappant le retrait de fonds est beaucoup plus élevée pour les montants importants dans l'UEMOA. Il est intéressant de noter que le barème des paiements adopté par Orange Kenya est plus proche de celui de M-Pesa que celui de ses sociétés sœurs d'Afrique de l'Ouest. De surcroît, si M-Pesa au Kenya permet d'envoyer des fonds en dehors de son réseau (moyennant une commission supplémentaire), cette option n'existe pas dans l'UEMOA.

Kenya et UEMOA: Commissions des services bancaires sur téléphone portable, 2013

	Kenya		UEMOA	
	M-Pesa	Orange	Orange Sénégal	Orange Côte d'Ivoire
(En dollar EU)				
Montant des transactions (dollar EU) ¹				
0,15	0,03	ND	ND	0,21
1	0,06	ND	0,03	0,21
5	0,29	0,34	0,15	0,21
10	0,34	0,34	0,30	0,21
100	0,57	0,34	3,00	1,03
200 ²	0,57	0,34	6,00	2,07
800 ³	1,14	0,46	ND	3,10
Montant des retraits (USD)				
0,15	ND	ND	0,01	0,31
1	0,11	ND	0,04	0,31
5	0,29	0,29	0,20	0,31
10	0,29	0,29	0,40	0,31
100	1,14	0,86	4,00	2,07
200 ²	1,83	1,66	8,00	4,13
800 ³	3,43	2,57	32,00	16,53

Source: Sites web des sociétés; calculs des services du FMI.

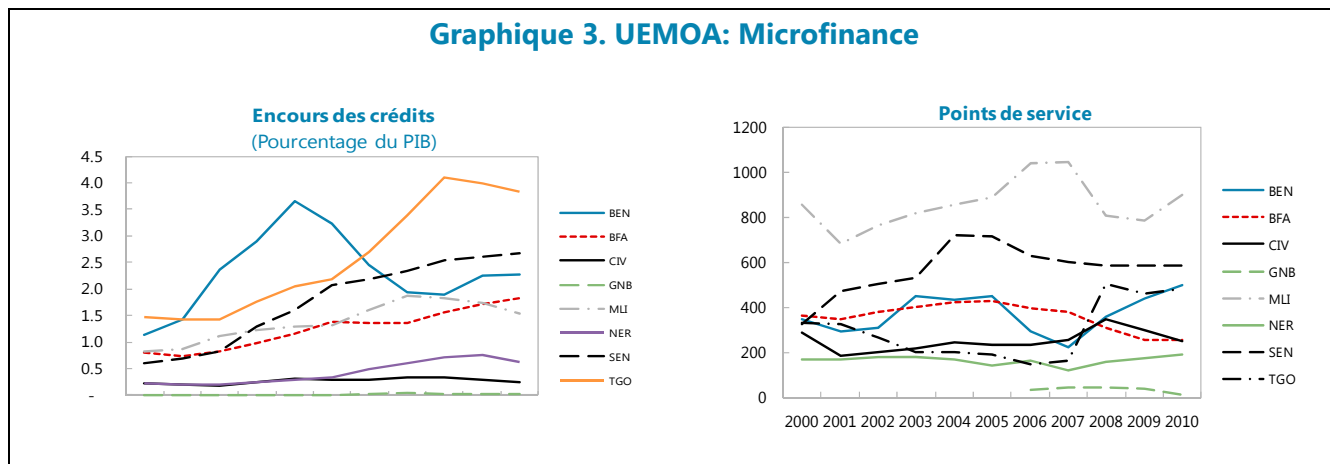
¹ Transactions entre abonnés à la même compagnie de téléphone. Seuls M-Pesa et Orange Money Kenya autorisent les transferts à des utilisateurs non enregistrés moyennant une surcharge.

² Montant maximum pour Orange Money Sénégal.

³ Montant maximum pour M-Pesa. Le montant maximum est de 1 140 dollars EU pour Orange Kenya et de 1 000 dollars EU pour Orange CIV.

C. Microfinance

9. Après avoir connu une expansion rapide, le secteur de la microfinance procède à des regroupements. La rapide expansion des réseaux de microfinance au début des années 2000 a favorisé l'élargissement de l'accès à des services financiers⁵. Elle a toutefois aussi provoqué la prolifération d'IMF souvent petites et non rentables, opérant en partie en dehors du contrôle des autorités. Le processus de regroupement se poursuit dans la plupart des pays, sous forme de fusions et d'acquisitions entre IMF, et à l'initiative des autorités. Ce processus est bien avancé dans certains pays — une centaine d'institutions ont été fermées au Sénégal — tandis que l'enregistrement des réseaux existants n'est pas encore achevé dans d'autres. Une enquête menée au Bénin en 2011, par exemple, a montré que seulement 226 des 721 IMF opérant dans le pays possédaient une licence. Dans l'ensemble, le nombre d'agences et de points de service est resté relativement constant dans l'UEMOA depuis 2004. L'encours des crédits a toutefois fortement augmenté dans la plupart des pays (voir la figure 3). La microfinance est particulièrement développée au Sénégal (voir l'étude pilote du Sénégal pour plus de détails).



10. Les autorités ont entrepris de s'attaquer au problème de gouvernance et de rentabilité du secteur. Le secteur des IMF est dans l'ensemble rentable, mais la situation varie considérablement en fonction de la taille des institutions, les plus importantes étant aussi les plus rentables; les prêts improductifs évoluent à la hausse et les problèmes de gouvernance sont fréquents par suite d'un manque de responsabilisation⁶. Une réforme réglementaire lancée en 2008-09 a donné lieu à une réorganisation des responsabilités en matière de contrôle, et les institutions de grande taille détenant des actifs et/ou des dépôts d'un montant supérieur à 2 milliards de francs CFA sont désormais assujetties au contrôle de la Commission bancaire de l'UEMOA. Les institutions de taille plus réduite continuent d'être supervisées par les autorités nationales, en général le ministère des Finances, et les pays ont entrepris de renforcer leurs capacités en ce domaine. De nombreuses IMF indiquent que

⁵ Par exemple, au Bénin dont la population active compte au total 4,5 millions de personnes, les IMF agréées fournissent des services à 1,5 million de clients.

⁶ Cela tient au fait que ces institutions sont constituées en mutuelles, ce qui pose des problèmes d'action collective, en particulier dans le cas des institutions comptant un grand nombre de membres. La formation et les compétences en gestion semblent également moins importantes que dans le système bancaire.

l'accès au refinancement est un problème majeur en raison du niveau relativement élevé de leur ratio de transformation : leurs ressources sont à court terme (dépôts à vue) tandis que la demande de financement à plus long terme augmente. Les grandes IMF peuvent se refinancer auprès des banques, et ces prêts sont depuis peu éligibles à bénéficier d'un refinancement de la BCEAO; les petites IMF n'ont toutefois pas cette possibilité. La BCEAO examine également la possibilité d'inclure les IMF dans le système de paiement, car la licence actuelle des IMF n'autorise pas ces dernières à effectuer des transferts monétaires. Les services bancaires sur téléphone portable commencent tout juste dans l'UEMOA (encadré 2).

D. Marchés régionaux

11. Les activités restent limitées sur le marché interbancaire bien que celui-ci présente certains signes de développement. Les prêts interbancaires ont représenté moins de 2 % du volume total des prêts bancaires au cours des cinq dernières années. Les échéances des prêts se sont, dans l'ensemble, allongées au cours des dernières années et la pente de la courbe implicite, mais imparfaite, des rendements est devenue positive (elle était pratiquement plate il y a 10 ans). Le taux interbancaire est en outre pour l'essentiel resté entre les deux taux directeurs depuis 2009 (figure 4). Le marché interbancaire ne joue toutefois pas encore de rôle majeur dans la réallocation des liquidités. Bien que le système bancaire affiche des réserves excédentaires, la BCEAO doit toujours injecter des volumes massifs de liquidités dans un grand nombre de banques qui ne peuvent obtenir ces liquidités sur le marché. Ce phénomène est un autre exemple de la forte hétérogénéité et de la fragmentation du système bancaire. Les opérations n'étant pas assorties de garanties, les banques très liquides — en général mais non uniquement les filiales des grandes banques étrangères, qui sont également les plus rentables — hésitent à prêter à d'autres établissements. La plupart des prêts interbancaires sont donc effectués entre groupes bancaires de manière à éviter tout risque de contrepartie. Étant donné que l'accès à la facilité permanente de la BCEAO pour l'octroi de liquidités n'est pas encore totalement électronique, les coûts de transaction sont élevés et certaines opérations sur le marché interbancaire sont encore assorties de taux supérieur au taux directeur le plus élevé de la BCEAO. Ces opérations peuvent également indiquer l'existence de transferts de bénéfices implicites entre les banques appartenant à un même groupe.

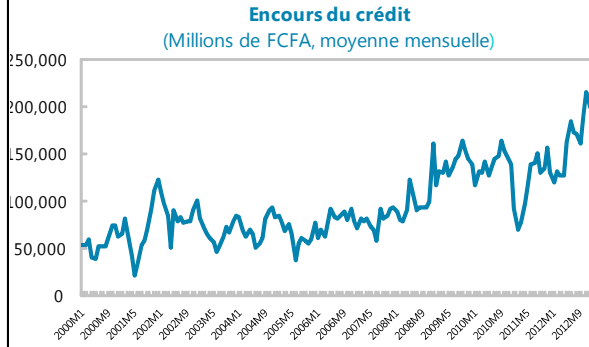
12. Le marché régional des titres de la dette s'est rapidement développé au cours des dernières années, essentiellement pour les effets publics (figure 5). Des titres peuvent être émis par les sociétés privées et par l'État sur la bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM). Le compartiment dette de la BRVM compte 46 lignes obligataires, dont 28 ont été émises par des émetteurs privés et les autres par quatre États souverains. Les émissions d'obligations publiques ont représenté 75 % de toutes les émissions par syndication en 2011, et la Côte d'Ivoire et le Sénégal ont les émetteurs les plus actifs. Le taux d'intérêt moyen sur les obligations souveraines était de 6,7 % en 2011 (avec une durée moyenne de 5,5 ans), tandis que le taux d'intérêt moyen des obligations cotées émises par les sociétés privées était de 6,8 % (avec une durée similaire). Les taux d'intérêt n'expliquent toutefois pas totalement les écarts entre les coûts de financement du secteur public et du secteur privé. Les émissions par le secteur privé devaient être assorties, jusqu'à récemment, d'une garantie de 100 % d'une institution agréée (comme la BOAD), ce qui accroissait le coût des émissions de l'équivalent d'un à deux points de pourcentage. Dans l'ensemble, le marché des titres de la dette de la bourse régionale reste de taille limitée. Le compartiment dette de la BRVM avait une capitalisation totale représentant environ 2 % du PIB à la fin de 2012. Elle ne constitue pas une source de financement importante pour le secteur privé. Il n'existe pas de marché secondaire de taille notable.

13. L'essentiel des titres de la dette publique sont toutefois encore souscrits par les banques dans le cadre d'enchères organisées par la BCEAO. Ce secteur est très dynamique depuis quelques années et l'encours des titres de la dette publique émis sur ce marché est environ 10 fois plus élevé que celui émis par la BRVM. Les titres émis de cette manière revêtent essentiellement la forme de bons du Trésor; ils ont une échéance moyenne relativement courte et peuvent être présentés à la BCEAO à des fins de refinancement. Il n'existe pas de marché secondaire important pour ce type de titres de la dette publique.

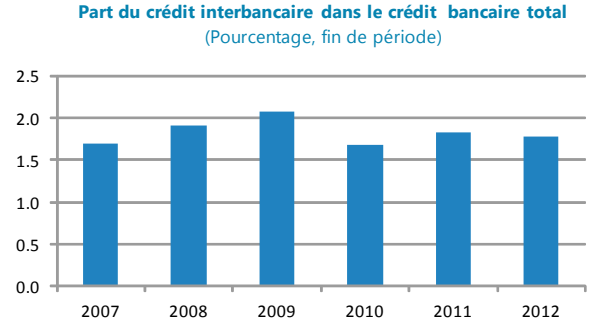
14. Le marché régional des actions reste peu profond (graphique 2). La BRVM, qui a ouvert ses portes en 1998, a commencé ses opérations avec 36 sociétés antérieurement inscrites à la cote sur l'ancienne bourse d'Abidjan. Le nombre de sociétés cotées est relativement stable, puisqu'il était de 37 au début de 2013, les nouvelles inscriptions à la cote compensant généralement le nombre de sociétés retirées de la liste. La capitalisation du marché boursier est passée de 4,3 % du PIB en 2002 à 10,1 % du PIB en 2012. Les investisseurs étrangers sont autorisés à opérer sur le marché et leurs participations dans la Sonatel et ETI (Ecobank) sont réputées être assez importantes. Le rendement moyen du marché en 2011 était de 8,6 % en monnaie nationale, et 27 sociétés ont versé des dividendes. La BRVM est supervisée par le Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers (CREPMF).

Graphique 4. UEMOA - Marché interbancaire

L'encours des crédits s'est accru à partir de 2007 ...

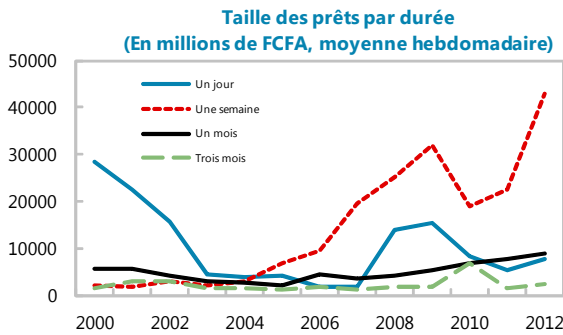


... tandis que la part du crédit interbancaire dans le crédit bancaire total est resté globalement constant à des niveaux faibles.

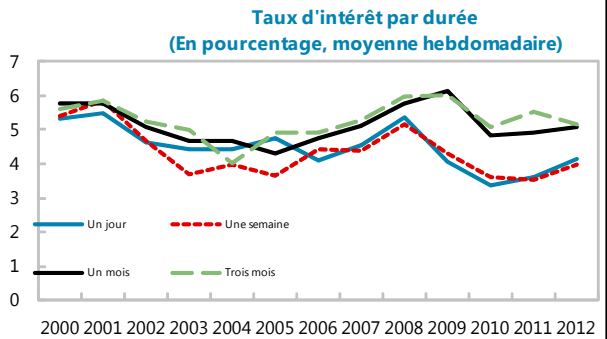


Note: 2012 se rapporte à la fin septembre

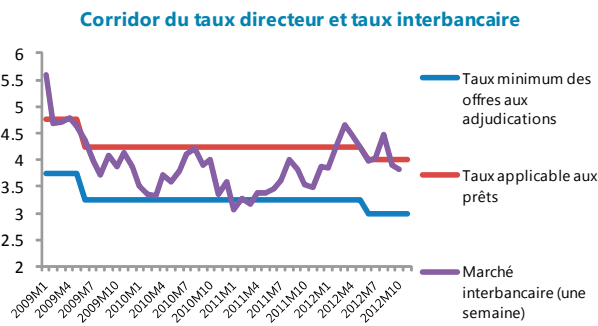
Les contrats d'un jour ont été remplacés par des contrats d'une semaine ...



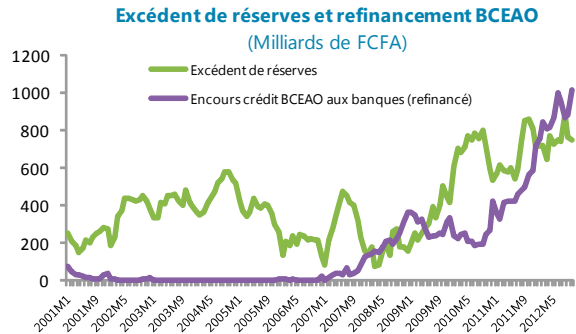
... et les taux d'intérêt reflètent de plus en plus la structure des échéances.



Le taux interbancaire reste essentiellement dans la marge du taux directeur.



Mais le marché interbancaire n'absorbe et ne réaffecte pas suffisamment la liquidité dans le système et les banques empruntent davantage auprès de la BCEAO.



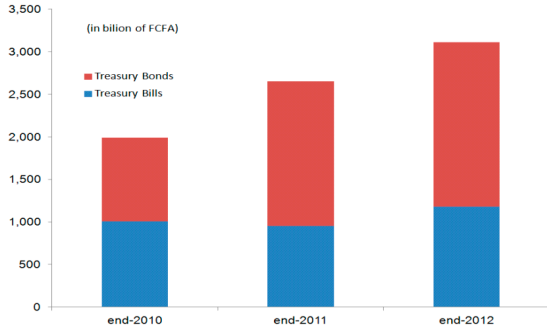
Note: L'excédent de réserves est défini comme la différence entre les réserves obligatoires et les réserves effectives à la BCEAO.

Source: BCEAO, calculs des services du FMI.

Graphique 5. UEMOA - Marchés de la dette

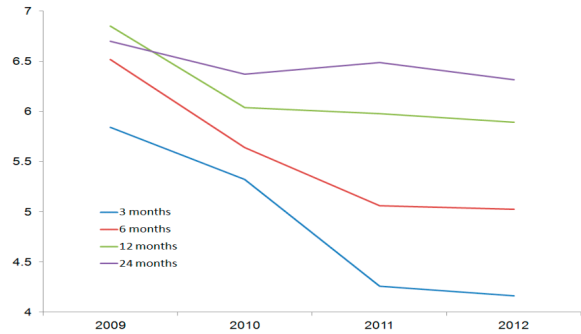
Le stock de la dette à long terme est en hausse ...

Émissions obligations et bons du Trésor par adjudication, 2010-2012



... le coût moyen des emprunts étant en baisse .

Taux d'intérêt par échéance, 2009-2012



La Côte d'Ivoire domine le peu d'émissions par syndication ...

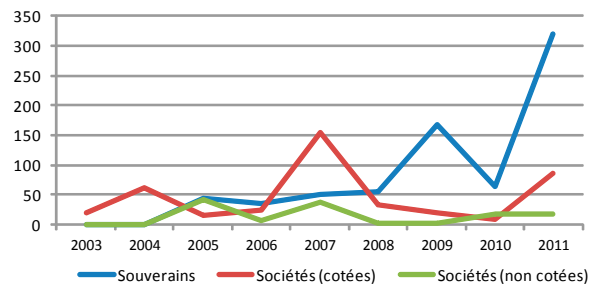
Émissions souveraines par syndication, 2003 - 2011

Country	Interest Rate (in percent)	Amount (FCFA bn)	Duration (years)	Year of subscription
Senegal	5.50	45.0	5	2005
Togo	6.50	36.3	5	2006
Cote d'Ivoire	6.00	51.7	3	2007
Senegal	5.50	55.2	5	2008
Cote d'Ivoire	6.25	61.2	4	2009
Cote d'Ivoire	6.95	107.3	5	2009
Cote d'Ivoire	6.25	64.8	3	2010
Senegal	6.75	76.8	5	2011
Cote d'Ivoire	7.00	22.9	7	2011
Togo	6.50	60.0	5	2011
Cote d'Ivoire	6.50	160.2	5	2011
Average	6.34	67.4	4.7	

Source: BRVM

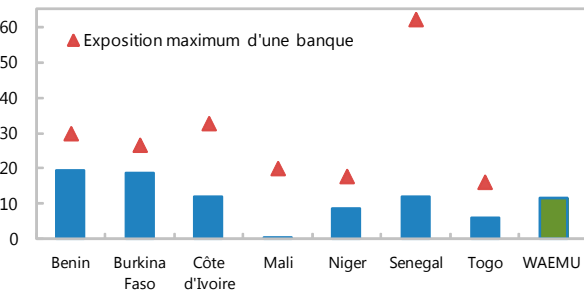
... mais les émissions des sociétés risquent d'être évincées par l'activité souveraine.

Émissions de créances par syndication, 2003-2011 (En milliards de FCFA)



L'exposition du secteur bancaire à la dette souveraine est considérable ...

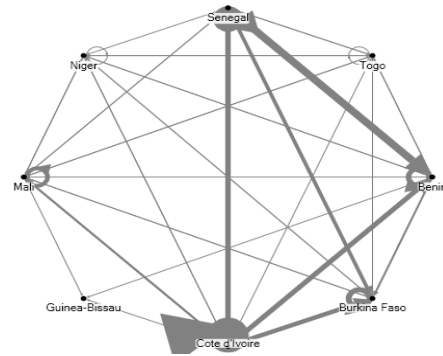
Titres publics et de la BCEAO inscrits aux bilans des banques, 2011 (Part du total des actifs bancaires)



Sources : BCEAO, BRVM, calculs des services du FMI.

... et s'étend au-delà des frontières, les banques du Bénin et du Sénégal finançant la dette de la Côte d'Ivoire.

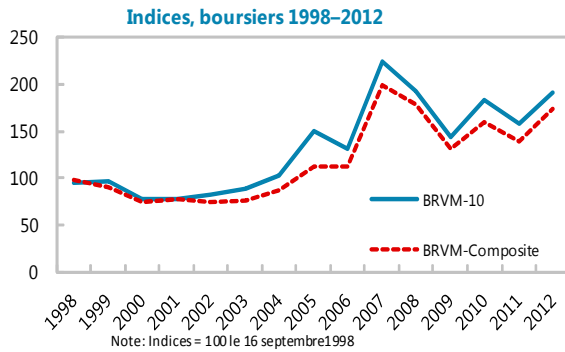
Liens bancaires transfrontaliers entre souverains



Note : Les points représentent les souverains et les liens entre les points les achats des banques dans d'autres pays.

Graphique 6. UEMOA - La BRVM - Marché boursier

Malgré une tendance à la hausse, les deux indices de la BRVM ont baissé durant la crise financière mondiale et la crise ivoirienne de 2011.



De 1998 à 2012, onze sociétés sont entrées en bourse, principalement dans les secteurs financier et des télécommunications ...

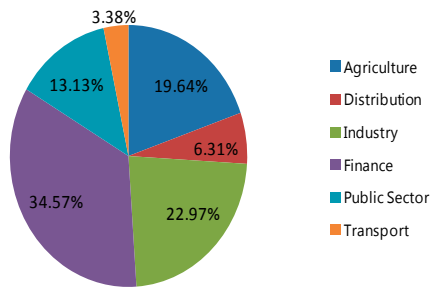
Corporations	Admission to BRVM	Sector
SONATEL	Oct-98	Telecommunication
SIVOA	Apr-99	Industry
PALM CI	Oct-99	Agriculture
SERVAIR Abidjan	Mar-00	Distribution
NEI	Apr-00	Industry
BOA-BENIN	Nov-00	Finance
BOA-NIGER	Dec-03	Finance
ETI	Sep-06	Finance
ONATEL	Apr-09	Telecommunication
BOA-COTE D'IVOIRE	Apr-10	Finance
BOA-BURKINA FASO	Dec-10	Finance

Source: BRVM

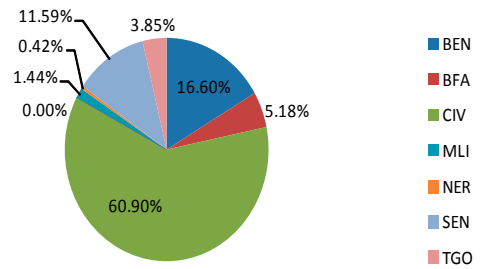
... de sorte que la capitalisation est dominée par des sociétés financières et industrielles, suivies de près par les sociétés agricoles.

La grande majorité des comptes d'investisseurs est domiciliée en Côte d'Ivoire.

Capitalisation par secteur, février 2013



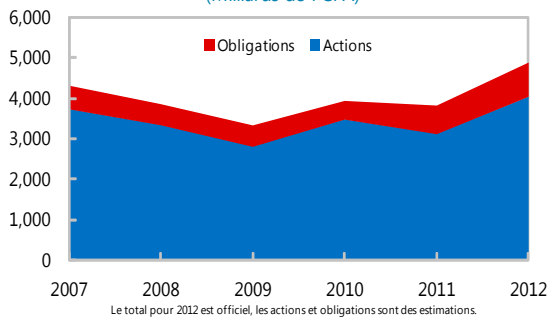
Comptes par pays, 2011



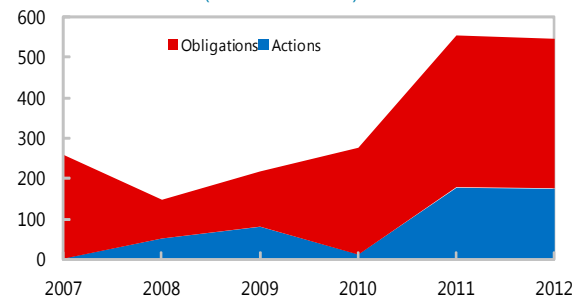
La capitalisation s'est accrue de nouveau en 2012 ...

... mais l'activité s'est concentrée sur les émissions obligataires, surtout des États.

Capitalisation du marché (Milliards de FCFA)



Fonds mobilisés sur le marché (Milliards de FCFA)



Sources : BRVM, CREPMF.

E. Risque systémique et surveillance du système financier

15. Par risque systémique, on entend toute menace de perturbations des services financiers dus à un dysfonctionnement d'une partie ou de la totalité du système financier, qui peut avoir de graves conséquences défavorables sur l'économie réelle. Cette forme d'externalité négative se produit lorsqu'une faillite bancaire, la paralysie du marché ou la défaillance de l'infrastructure peut avoir de graves répercussions défavorables sur les participants au marché. Le risque systémique peut être décomposé en deux dimensions, l'une temporelle et l'autre transversale. Le risque temporel résulte des interactions qui se produisent entre les risques qui s'accumulent et le cycle macroéconomique. Les institutions financières et les emprunteurs peuvent contracter des volumes d'engagement excessifs durant la phase ascendante d'un cycle économique pour, en revanche, faire preuve d'aversion au risque en phase descendante. Les phases alternantes d'expansion et de contraction de l'offre de crédit et de liquidités — et par conséquent les mouvements des prix des actifs — s'en trouvent renforcées, ce qui peut avoir des effets dommageables sur l'économie réelle. Le risque transversal est dû au fait que l'accroissement de la taille et de la complexité du système financier renforce les interconnexions et augmentent les engagements communs, ce qui peut intensifier la propagation des problèmes lorsqu'ils surgissent. Il s'ensuit que la faillite d'une institution — surtout si elle est de taille importante ou est étroitement liée à d'autres établissements — peut compromettre l'ensemble du système.

16. L'étude pilote consacrée au Sénégal suggère que le risque systémique temporel est limité à ce stade dans l'UEMOA mais que certains risques transversaux existent. Aucun secteur ne semble afficher un fort degré d'endettement au Sénégal. Les banques, dans l'ensemble, accordent aux emprunteurs de premier ordre des financements sous forme de crédits à court terme tels que des crédits commerciaux, de sorte que les risques auxquels se trouve exposé le système financier, abstraction faite des chocs exogènes, sont probablement limités à l'exception du risque de concentration. Les entrées et sorties de capitaux sont limitées. Nombre de ces observations valent probablement aussi pour d'autres pays de l'UEMOA.

17. Certains liens systémiques évoluent toutefois rapidement, de sorte que cette évaluation pourrait devoir être modifiée à brève échéance:

- **Liens transectoriels** — ces liens entre le secteur financier et les secteurs non financiers augmentent parce que les banques financent de plus en plus les emprunteurs souverains par l'intermédiaire du marché régional;
- **Liens transfrontières** — ces liens entre le système financier de l'UEMOA et l'économie mondiale, mais aussi les liens entre les États membres de l'UEMOA, se resserrent parce que les grandes banques de l'UEMOA et les banques étrangères, en particulier marocaines et nigérianes, recherchent de nouveaux débouchés au sein de l'UEMOA et dans la région.
- **Liens interinstitutionnels** — ces liens sont établis entre les banques et les institutions financières non bancaires. L'étude pilote du Sénégal a fait ressortir le resserrement des liens entre les banques, les compagnies d'assurances et les IMF, que ce soit sous forme de participations au capital, de détention de titres de la dette ou de dépôts.

18. La stabilité financière de l'UEMOA est également exposée à des difficultés particulières.

Dans une union monétaire hétérogène, la synchronisation des cycles économiques peut être limitée, comme c'est le cas dans l'UEMOA (voir le rapport principal, appendice IV). Dans ce cas, la politique monétaire n'a pas forcément un effet de stabilisation sur tous les systèmes financiers nationaux parce que, étant établie en fonction du taux d'inflation moyen de la région, elle peut être trop souple dans certaines parties de l'Union où les taux d'inflation sont élevés et trop restrictive dans les régions où l'inflation est faible. Le développement limité des circuits financiers signifie également que les mesures budgétaires contracycliques ont une portée réduite car il peut être difficile d'émettre des volumes importants d'effets publics dans un marché manquant de profondeur en phase descendante du cycle (voir l'étude pilote du Sénégal); ces mesures peuvent toutefois contribuer de manière cruciale à absorber des chocs asymétriques (et même des chocs symétriques du fait de l'efficacité limitée de la politique monétaire). L'envergure réduite des mécanismes d'absorption des chocs accroît encore l'importance que revêt l'établissement d'un solide cadre de prévention et de règlement des crises financières.

19. Comme indiqué dans le rapport sur le Sénégal, il existe en principe une claire répartition des tâches de supervision du système financier incombant respectivement aux autorités nationales et aux autorités régionales.

Le secteur bancaire et les IMF qui ont plus de 2 milliards de francs CFA sous forme de dépôts ou de prêts sont assujettis au contrôle de la Commission bancaire de l'UEMOA. Les IMF de taille plus réduite sont placées sous la supervision des autorités nationales. Le marché financier régional est supervisé par le CREPMF. Les ministères des Finances ainsi que l'organe régional de réglementation (CIMA), assurent le contrôle du secteur des assurances. Enfin, le Comité de stabilité financière (CSF) est chargé de la surveillance macroprudentielle et a pour mission de garantir la stabilité de l'ensemble du système financier au niveau régional. Les licences bancaires étant délivrées par la BCEAO — sur la base d'un avis émis par la Commission bancaire de l'UEMOA — suite à la présentation d'une demande par les autorités nationales, il est entendu de manière tacite que les banques et les filiales en difficulté doivent recevoir un appui des autorités des pays dans lesquels elles sont situées et non du pays de la société mère.

COMPARAISON DU DÉVELOPPEMENT DU SECTEUR FINANCIER AU NIVEAU DES PAYS DE L'UEMOA ET AU NIVEAU INTERNATIONAL

A. Méthodologie

20. Cette analyse comparative permet d'évaluer la performance du secteur financier dans la zone en ce qui concerne la profondeur, la gamme des services financiers et l'accès à ces derniers⁷.

Il a été procédé à l'estimation d'un repère structurel pour chaque pays et pour chaque grand indicateur du secteur financier, sur la base des caractéristiques économiques et structurelles nationales⁸. Il importe

⁷ L'analyse exercée ne prend en compte que le marché bancaire, les marchés des titres de la dette et des actions ainsi que certaines institutions financières non bancaires. Il n'a pas été possible d'évaluer la situation dans le domaine de la microfinance par rapport à la médiane statistique en raison des carences des séries statistiques.

⁸ Les repères structurels ont été calculés sur la base de Al-Hussainy *et al.* (2010) et de FinStats de la Banque mondiale. Il a été procédé à une analyse de régression de chaque indicateur financier par rapport à une série de caractéristiques structurelles, telles que le PIB par habitant et son carré, la taille et la densité de la population, la charge supportée par la population active, des variables propres à

(continued)

d'interpréter sur cette base l'écart entre la valeur observée et le repère. Un écart négatif indique que la poursuite d'une action pourrait être envisagée tandis qu'un écart positif peut indiquer que les réformes ont produit de bons résultats. L'existence d'un écart positif ne signifie toutefois pas qu'il ne serait pas possible de mener une action supplémentaire; les repères ne sont pas des niveaux optimaux mais plutôt une indication du degré de développement financier des pays présentant des caractéristiques similaires. L'analyse a été réalisée au moyen de données relatives aux années 1995 et ultérieures, dans la mesure de leur disponibilité, et au moyen de l'outil conçu par la Banque mondiale à cette fin.

21. Des comparaisons sont également établies avec deux pays non membres de l'UEMOA, le Ghana et le Kenya, et avec la moyenne et la médiane pour l'Afrique subsaharienne. La profondeur et l'étendue des services financiers et l'accès à ces derniers ont été évalués pour les secteurs financiers des huit pays membres de l'UEMOA. Le Ghana se prête particulièrement bien à des comparaisons avec de nombreux pays membres de l'UEMOA en raison de ses caractéristiques et de sa proximité. Le Kenya offre un exemple d'une économie d'Afrique subsaharienne dotée d'un secteur financier en rapide expansion. La moyenne et la médiane de l'Afrique subsaharienne (y compris l'Afrique du Sud) représentent l'évolution sur le reste du continent.

B. Développement du secteur financier et caractéristiques structurelles des pays membres de l'UEMOA

22. La profondeur des systèmes bancaires a sensiblement augmenté dans tous les pays de l'UEMOA au cours des dernières années et la plupart de ces pays atteignent ou dépassent les principaux repères statistiques de profondeur. Le Togo, le Sénégal et le Bénin ont les systèmes bancaires les plus profonds de la région (en termes absolus et non par rapport aux repères), tandis que la Guinée-Bissau et le Niger ont les systèmes les moins profonds. La profondeur des secteurs financiers non bancaires varie très fortement d'un pays à un autre. Les marchés des titres sont manifestement sous-développés par rapport aux caractéristiques structurelles. La Figure 7 fournit de plus amples détails par pays et par période.

23. L'étendue du secteur bancaire, mesurée par la gamme des produits, des marchés et des prestataires, est généralement limitée dans l'UEMOA. La concurrence dans le secteur bancaire, mesurée de manière approchée par la concentration des actifs dans les trois banques les plus importantes, semble relativement faible dans tous les pays, et paraît avoir diminué au cours des dernières années. Le ratio des crédits au secteur public/PIB a fortement augmenté; cette évolution n'est généralement pas signe de diversification mais, dans le cas de l'UEMOA, elle est due à la cessation des avances de la banque centrale aux États et au développement du marché régional. L'assurance-vie est plus développée que ne l'indiquent les repères, ce qui permet de penser que la gamme des produits financiers se diversifie. Le nombre de sociétés cotées à la BRVM est très faible par rapport au repère et seul un petit nombre d'entre elles font l'objet de négociations actives. Le graphique 8 fournit de plus amples détails par pays et par période.

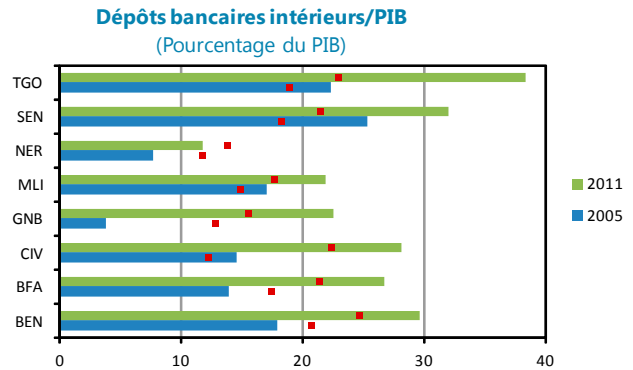
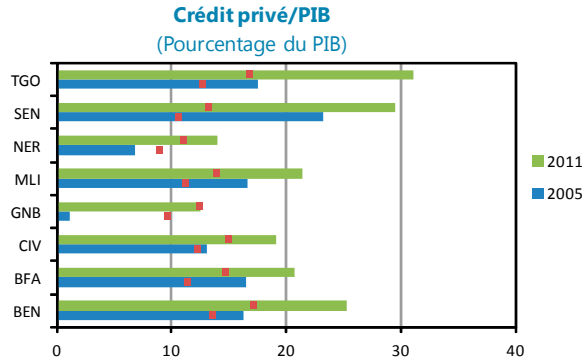
chaque pays et des effets fixes de l'année, à partir de vastes séries de données sur les pays. Ces régressions devraient être régulièrement mise à jour.

Graphique 7. UEMOA - Principaux indicateurs de profondeur du secteur financier

■ Repère statistique médian

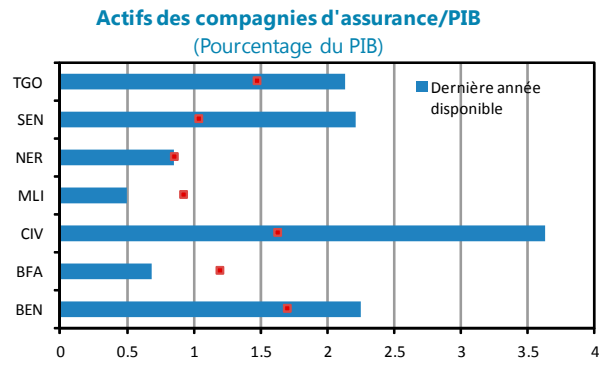
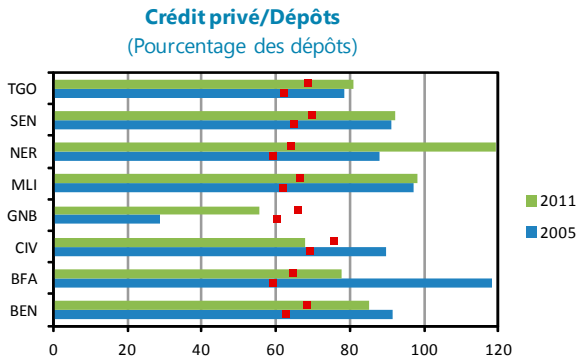
En dépit d'une grande hétérogénéité, tous les pays dépassent le repère statistique médian pour le ratio du crédit au PIB en 2011 ...

... et tous, sauf le Niger, pour le ratio des dépôts au PIB.



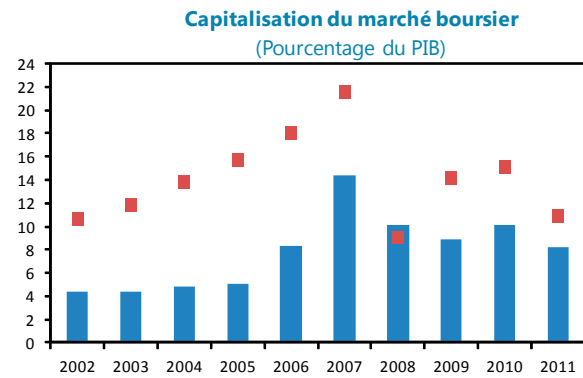
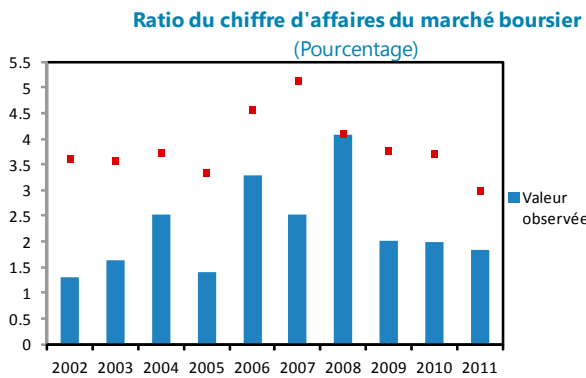
L'intermédiation bancaire est inférieure au repère en Côte d'Ivoire et en Guinée-Bissau.

Le secteur des assurances ivoirien est nettement plus développé que ses homologues et le repère statistique.



La performance du marché boursier est nettement inférieure au repère du chiffre d'affaires ...

... et au repère de la capitalisation du marché.



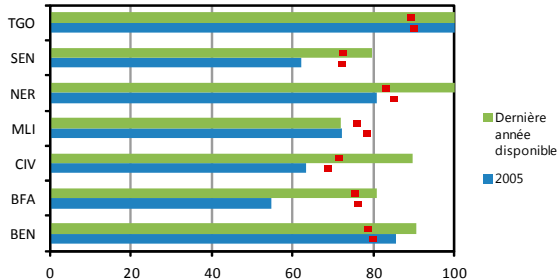
Sources : base de données FinStats, calculs des services du FMI.

Graphique 8. UEMOA - Principaux indicateurs de l'ampleur et de l'accès dans l'UEMOA

■ Repère statistique médian

La concentration des actifs des banques s'est accrue ces dernières années, dépassant le repère statistique pour tous les pays sauf le Mali.

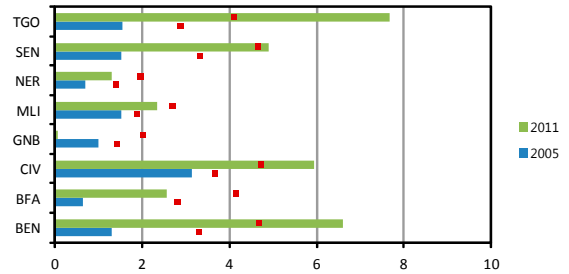
Total des actifs des 3 grandes banques
(% actifs de toutes les banques commerciales)



Dernières années disponibles : 2011 pour le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, le Sénégal et le Togo, 2010 pour le Bénin, le Mali, et le Niger. Omission de la Guinée-Bissau en raison de données manquantes.

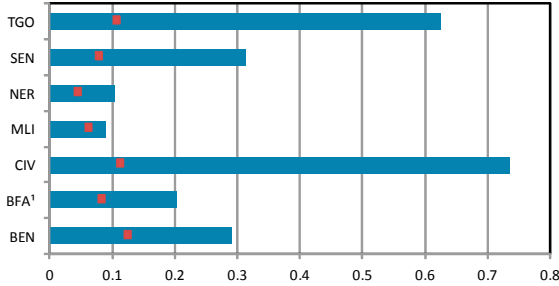
Le crédit au secteur public a quadruplé dans certains pays entre 2005 et 2011, dépassant largement le repère statistique.

Crédit à l'État et aux entreprises publiques
(Pourcentage du PIB)



La diversification dans l'assurance-vie dépasse les repères structurels dans tous les pays.

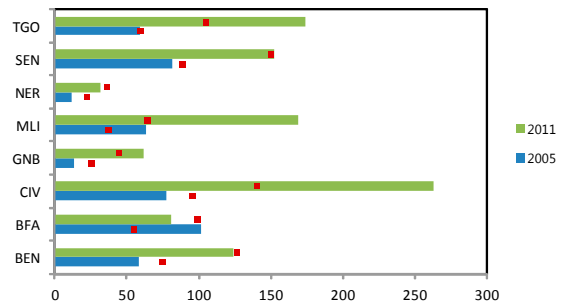
Primes d'assurance (Vie), 2010
(Pourcentage du PIB)



Données de 2009 utilisées pour le Burkina Faso. Omission de la Guinée-Bissau en raison de données manquantes.

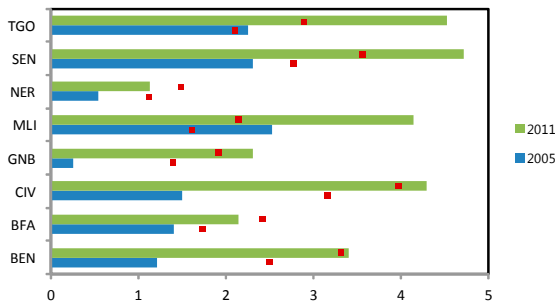
L'accès à des services financiers tels que les comptes bancaires est conforme ou supérieur aux repères dans la plupart des pays ...

Comptes pour 1000 adultes



... avec des résultats similaires quant au nombre de succursales bancaires.

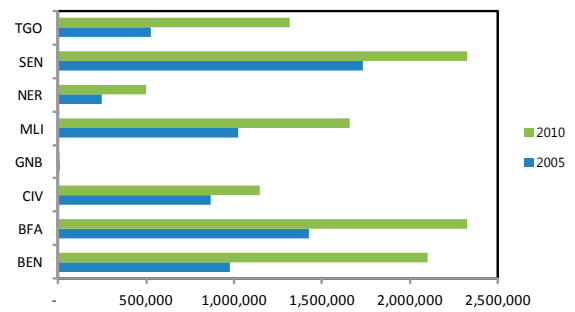
Succursales pour 100,000 adultes



Sources : base de données FinStats, BCEAO, calculs des services du FMI.

Le nombre de comptes s'est aussi considérablement accru pour les institutions de microfinance.

Number of Accounts at MFIs



La Guinée-Bissau n'est pas disponible. Le nombre de comptes ne figurant pas dans FinStat, il n'y a donc pas de repère statistique.

24. L'accès aux financements a fortement augmenté dans tous les pays et atteint ou dépasse le repère structurel dans la plupart d'entre eux. Les banques et les IMF ont contribué à cette évolution, les IMF jouant un rôle important à cet égard au Bénin, au Togo et au Sénégal. Le graphique 8 fournit de plus amples détails par pays et par période.

C. Possibilités d'approfondissement

25. Si les comparaisons par rapport aux repères statistiques montrent que l'UEMOA n'est pas en retard en ce qui concerne la profondeur du secteur financier et l'accès à ce dernier, les comparaisons directes avec certains pays similaires montrent que le secteur financier pourrait se développer davantage. Il conviendrait d'examiner les raisons des écarts par rapport aux repères et de déterminer, en particulier, si certaines réformes pourraient être reproduites au sein de l'UEMOA.

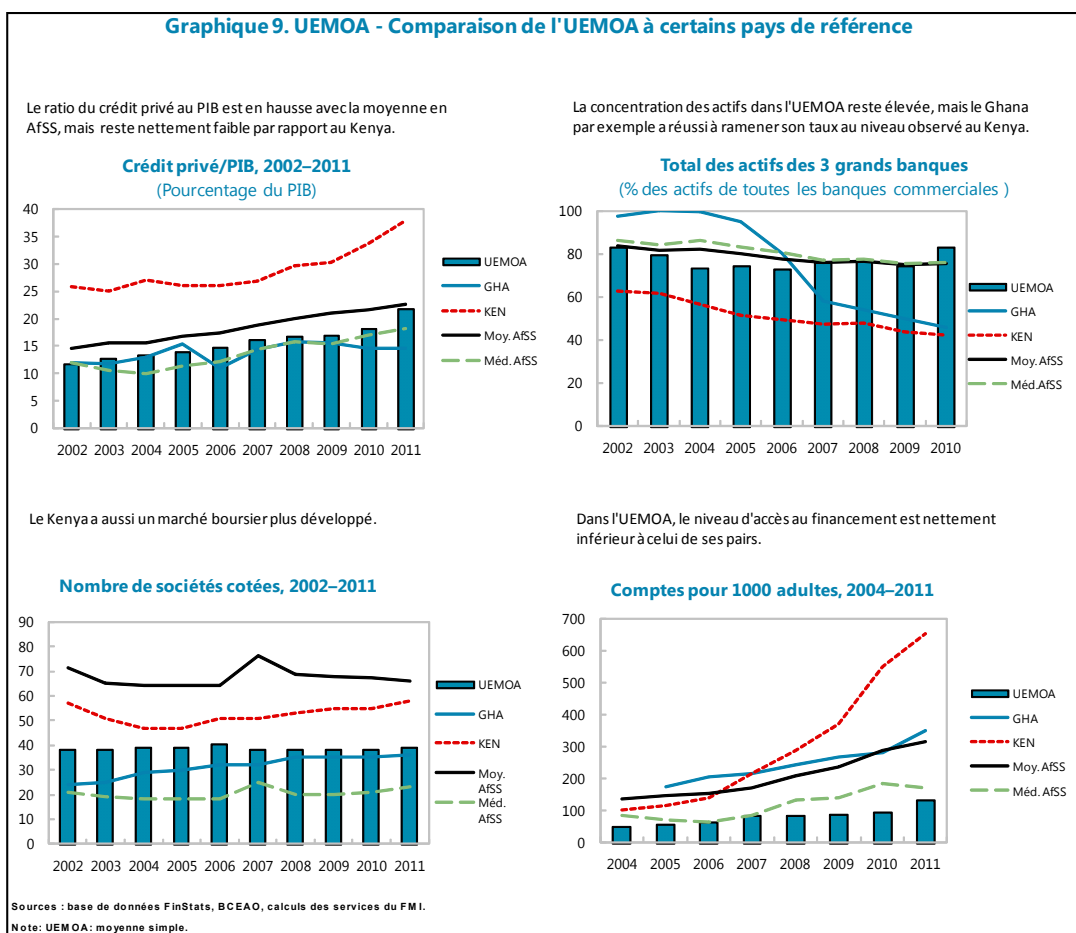
- **Profondeur.** Le ratio moyen du crédit privé au PIB de l'UEMOA est comparable à la moyenne pour l'Afrique subsaharienne. Il est plus élevé que celui du Ghana mais sensiblement inférieur à celui du Kenya qui, de surcroît, augmente plus rapidement que celui de l'UEMOA.
- **Étendue.** Si le Ghana a réussi à sensiblement réduire la concentration de ses actifs dans le système bancaire pour atteindre un degré comparable à celui du Kenya, les actifs restent très concentrés dans les pays de l'UEMOA. Le marché boursier est également plus diversifié au Kenya.
- **Accès.** L'accès aux services financiers est un domaine dans lequel l'UEMOA est en retard par rapport à tous les pays utilisés dans le cadre des comparaisons. Le Kenya et, dans une moindre mesure, le Ghana ont réalisé d'importants progrès dans ce domaine ces dernières années

CONTRAINTES PESANT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE DU FAIT DU MANQUE DE PROFONDEUR DES MARCHÉS FINANCIERS

26. Le manque de profondeur du système financier a d'importantes conséquences pour les politiques macroéconomiques de l'UEMOA. Premièrement, il limite la possibilité de recourir à des politiques budgétaires contracycliques. Bien que le marché régional se soit fortement développé, il y a des limites aux montants que les autorités peuvent mobiliser sur ce dernier. C'est un problème important car la politique budgétaire est le principal instrument pouvant être utilisé pour faire face aux chocs asymétriques, qui sont fréquents dans la région. Le manque de profondeur du système financier a également des effets défavorables sur le risque de refinancement, le coût des emprunts et le financement des investissements publics⁹. Deuxièmement, il a aussi des répercussions sur la politique monétaire (voir ci-après). Troisièmement, il accroît la difficulté pour les entreprises et les ménages d'obtenir accès à des services financiers, ce qui accroît la volatilité de la consommation, réduit les investissements et, par conséquent, ralentit la croissance. Malgré l'existence d'un excédent global de liquidités dans le système bancaire, les banques qui disposent de réserves de liquidités peuvent ne pas

⁹ Voir l'encadré 1 du rapport des services du FMI et l'étude pilote du Sénégal pour un examen plus détaillé de ces questions.

souhaiter acquérir davantage d'effets publics car elles peuvent déjà être proches de leurs plafonds d'engagements sous forme de titres souverains.



27. Le système de change en vigueur permet à la BCEAO de poursuivre une politique monétaire active à court et à moyen terme. Selon l'analyse empirique réalisée par les services du FMI, les fluctuations de la masse monétaire tiennent essentiellement aux variations des actifs intérieurs nets, et non des actifs extérieurs nets, de sorte que la BCEAO peut contrôler son bilan dans une certaine mesure¹⁰. Cette situation résulte probablement de la mobilité réduite du capital due à l'imposition de contrôles aux sorties de capitaux. Par ailleurs, la BCEAO dispose d'une série d'instruments adaptés (taux d'intérêt directeurs, enchères de liquidités, facilités de refinancement et coefficient de réserves obligatoires) et occupe une place importante dans le système bancaire (son bilan représente environ un tiers du bilan du système bancaire) qui lui permet de poursuivre une politique monétaire active. La BCEAO peut donc, en principe, avoir une influence notable sur les conditions des liquidités dans la zone.

28. La transmission des signaux de la politique monétaire dépend, dans une large mesure, de la profondeur, de la diversification et de la portée des marchés financiers. Le mécanisme de

¹⁰ Cela peut aussi tenir au fait que la BCEAO n'a pas besoin de recourir dans une large mesure à ses réserves de change pour défendre l'ancrage de sa monnaie dans le cadre du régime de change en vigueur.

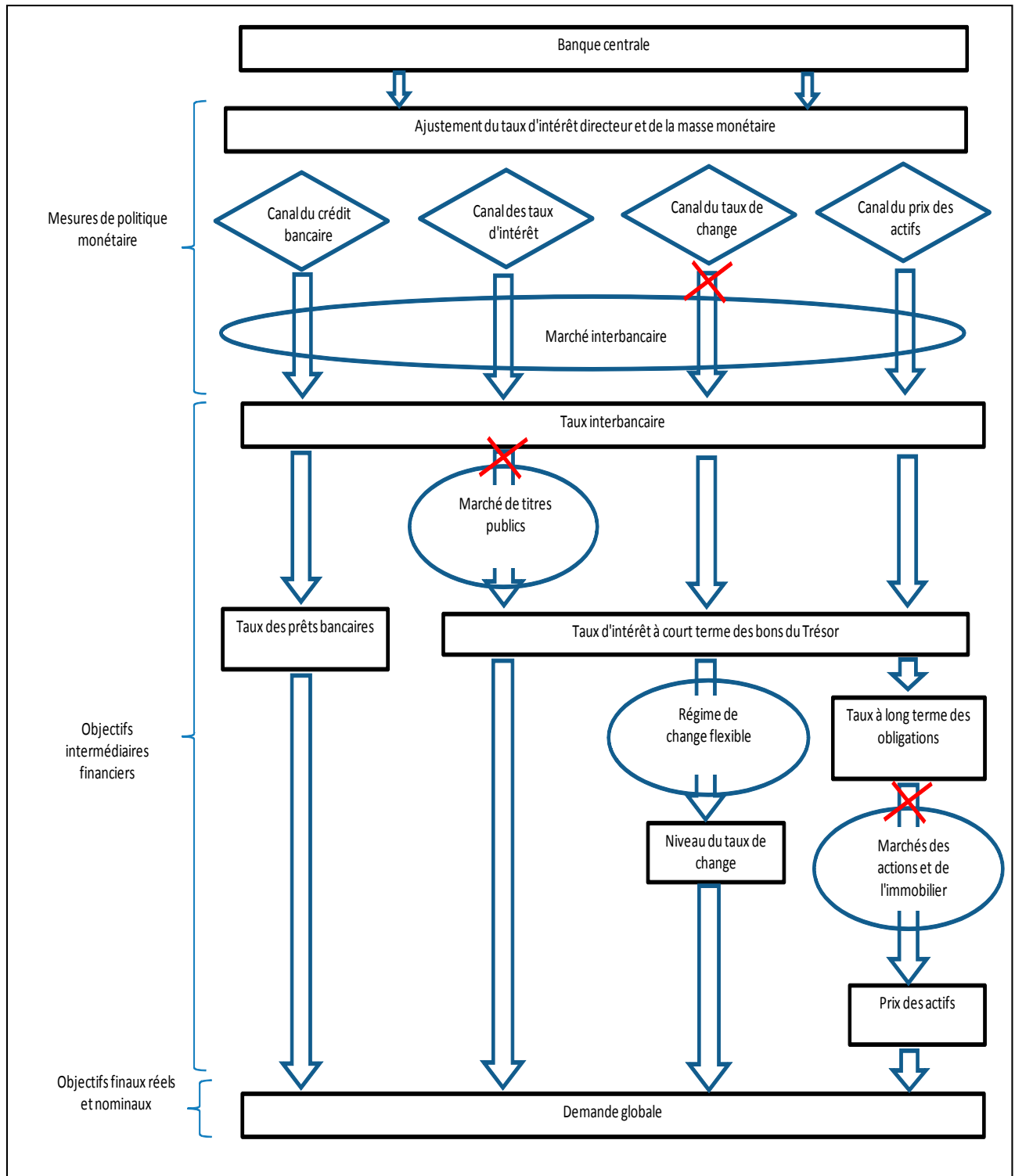
transmission de la politique monétaire peut être présentée sous la forme indiquée dans la figure 10.¹¹ Pour atteindre ses objectifs, la banque centrale fixe le taux directeur ou injecte des liquidités dans le but de contrôler certaines variables du marché financier, qui peuvent être considérées comme des objectifs intermédiaires. Ces derniers doivent, quant à eux, être reliés à l'objectif ultime qui, dans le cas de la BCEAO, est la stabilité des prix et, dans une moindre mesure, le développement économique et financier. L'on distingue généralement quatre voies de transmission : le canal des prêts bancaires; le canal des taux d'intérêt; le canal des prix des actifs; et le canal du taux de change. Il faut que les marchés financiers fonctionnent de manière satisfaisante pour que ces canaux puissent opérer efficacement.

29. Quelques-uns seulement de ces circuits de transmissions sont opérationnels dans l'UEMOA. Selon de récentes études économétriques effectuées, notamment, par la BCEAO, l'inflation est essentiellement déterminée par des facteurs non monétaires. Cette situation peut s'expliquer par le fait que les canaux de transmission de la politique monétaire sont inefficaces ou non pertinents dans le cas de l'UEMOA en raison de l'existence d'un système de taux de change fixe. Le canal des prêts bancaires semble être la voie de transmission la plus efficace puisqu'une augmentation de 100 points de base du taux directeur de la BCEAO se traduit par une réduction du taux de croissance du crédit au secteur privé d'environ trois points de pourcentage au bout d'un trimestre et de quatre points de pourcentage (cumulés) au bout d'un an (se reporter au rapport des services du FMI, appendice IV). La modification des taux directeurs et les injections de liquidités devraient également avoir un impact sur le taux des marchés interbancaires et, en fin de compte, les taux prêteurs des banques. Toutefois, si le taux de corrélation entre les taux directeurs et le taux interbancaire est de l'ordre de 0,5, le taux de corrélation entre les taux du marché monétaire et les taux prêteurs des banques est faible par rapport à la moyenne pour l'UEMOA, très différent selon les pays et même négatif dans certains d'entre eux (voir le graphique 11)¹². D'autres canaux de transmission, telles que les taux d'intérêt et les prix, ne semblent pas vraiment jouer un rôle, car il n'existe guère d'indication d'un impact significatif sur le plan statistique de la modification des taux directeurs sur les taux des bons du trésor et le prix des actifs.

¹¹ Cette figure est basée sur le schéma présenté pour les pays à faible revenu dans Mishra, Prachi, Peter J. Montiel, et Antonio Spilimbergo (2012), "Monetary Transmission in Low-Income Countries: Effectiveness and Policy Implications," *IMF Economic Review* 60, 270–302.

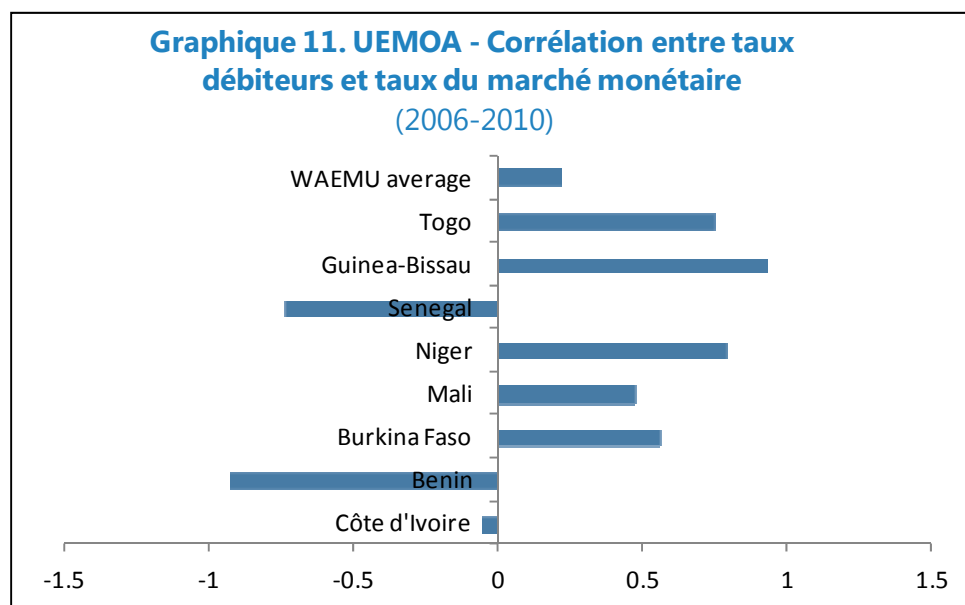
¹² Le Sénégal et le Bénin sont les deux pays pour lesquels le taux de corrélation est négatif; or les taux prêteurs du Sénégal sont les plus faibles de la région et ceux du Bénin les plus élevés (voir la figure 1). Il s'ensuit que d'autres facteurs que les taux directeurs doivent avoir un important impact sur la formation des taux d'intérêt. La faiblesse des taux prêteurs au Sénégal, par exemple, peut s'expliquer en partie par la concurrence plus soutenue (que dans le reste de la région) qui caractérise le marché bancaire sénégalais. Le Bénin a traversé une crise bancaire et le démantèlement d'un système de Ponzi vers la fin des années 2000.

Graphique 10. Mécanisme de transmission monétaire dans l’UEMOA



Source: Kireyev (2013).

30. Le manque de profondeur des marchés financiers et l'absence du canal du taux de change sont les raisons les plus probables pour lesquelles le mécanisme de transmission de la politique monétaire n'est pas totalement efficace dans l'UEMOA. Les travaux consacrés à la transmission monétaire dans les pays à faible revenu (Mishra, Montiel, et Spilimbergo, 2012) montrent que, pour que toutes les voies de transmission soient efficaces, un pays doit avoir un solide cadre institutionnel, une banque centrale indépendante, une forte mobilité du capital, un taux de change flottant ainsi que des marchés interbancaires, immobiliers, des effets publics et des titres fonctionnant de manière satisfaisante. Certaines de ces conditions sont remplies dans l'UEMOA (le cadre institutionnel et l'indépendance de la banque centrale) tandis que d'autres ne le sont pas en raison du cadre institutionnel (mobilité limitée des capitaux et taux de change fixe), et dans tous les cas l'insuffisance du développement des marchés financiers fait obstacle à l'efficacité de la politique monétaire. Comme indiqué précédemment (section I-D), le marché interbancaire de l'UEMOA est insuffisamment développé, ce qui explique probablement pourquoi le canal du crédit bancaire n'est pas totalement efficace. L'Union n'a pratiquement pas de marché secondaire des effets publics, de sorte que le taux d'intérêt ne peut servir de voie de transmission. Enfin, la bourse manque également de profondeur de sorte que la voie de transmission par le prix des titres n'est guère opérationnelle. Il existe donc des ruptures dans la chaîne de transmission de la politique monétaire qui sont indiquées par les croix dans la figure 10.



31. Plusieurs autres facteurs réduisent l'efficacité du mécanisme de transmission de la politique monétaire:

- **La persistance de liquidités excédentaires:** le système bancaire de l'UEMOA est très hétérogène et fragmenté, notamment en ce qui concerne la répartition des liquidités. Les banques étant peu enclines à procéder à des transactions en ce domaine, les besoins de liquidités des banques non liquides doivent être satisfaits par des injections de la BCEAO. Les banques sont généralement incitées à détenir des réserves de précaution excédentaires en raison de la précarité du système des paiements (par exemple, les agences installées dans des sites isolés peuvent devoir détenir

d'importantes encaisses en cas de problèmes de transport). Dans ce contexte, il est très difficile pour la BCEAO de procéder à une gestion globale des liquidités. La BCEAO n'obtient quant à elle que très peu d'informations d'un marché interbancaire manquant de profondeur. La modification des volumes de liquidités injectés ou des taux directeurs aura un fort impact sur les banques peu liquides mais un impact très réduit sur les banques qui n'ont pas besoin de bénéficier d'injections de la BCEAO. Le développement du marché interbancaire et l'absorption des liquidités excédentaires sont des conditions nécessaires à l'amélioration de l'efficacité de la transmission de la politique monétaire par la voie du crédit¹³.

- **Le rationnement du crédit:** l'imperfection de l'information est un problème important dans l'UEMOA, en particulier pour les entreprises de petite taille et le secteur informel qui est important. Lorsqu'une institution financière relève ses taux prêteurs par suite d'une modification des taux directeurs, elle s'expose à accroître le risque de ses nouveaux financements par suite du phénomène de sélection adverse. Si elle ne veut pas accepter de courir un risque plus élevé, la banque peut en fin de compte décider de ne pas modifier ses taux prêteurs, ce qui amortit l'impact des décisions prises au niveau de la politique monétaire.
- **Le manque de concurrence entre les banques et la présence de banques publiques:** un certain nombre de facteurs, notamment le niveau élevé des taux d'intérêts moyens et des marges bénéficiaires ainsi que la segmentation des activités, indiquent que la concurrence sur le marché bancaire n'est pas très intense. Dans ce cas, les changements apportés à la politique monétaire peuvent être partiellement et temporairement amortis par des variations de la rentabilité. La présence de banques publiques peut aussi amortir les effets de transmission puisque ces institutions adoptent fréquemment des pratiques de prêts préférentiels dans le cadre desquelles certains clients obtiennent des crédits à un taux donné quel que soit le niveau des taux directeurs.

ACCROISSEMENT DE LA PROFONDEUR DU SYSTÈME DANS LE MAINTIEN DE LA STABILITÉ : OBSTACLES ET RECOMMANDATIONS

32. Il importe de poursuivre vigoureusement le développement du système financier tout en veillant à préserver la stabilité financière. Les sections précédentes ont montré qu'il existe d'amples possibilités de développer le système financier de l'UEMOA. La présente section examine les obstacles à la poursuite de ce développement et les manières d'y remédier. Elle examine également les moyens de renforcer les cadres de prévention et de règlement des crises puisque le développement du système financier engendrera inévitablement de nouveaux risques.

33. Il est essentiel pour une région comme celle de l'UEMOA d'avoir de solides cadres de prévention et de gestion des crises financières. Les pays de l'UEMOA subissent des chocs fréquents et souvent asymétriques. Les mécanismes d'absorption des chocs étant limités, les agents économiques

¹³ Le niveau élevé du degré de liquidité moyen du système bancaire peut aussi s'expliquer par la structure du ratio de transformation, qui fait obstacle aux financements à long terme.

sont confrontés à une forte volatilité macroéconomique qui peut mettre à l'épreuve la stabilité du secteur financier. D'autres problèmes, tels que l'asymétrie de l'information et la précarité du cadre judiciaire et de l'activité économique, posent des risques supplémentaires aux institutions financières. Il est nécessaire, dans un tel contexte, d'avoir un solide cadre microprudentiel adapté à un environnement risqué, et un rigoureux système de contrôle bancaire permettant d'imposer les règles et de détecter rapidement les problèmes. Il faudrait en outre exercer une surveillance macroprudentielle adéquate pour faire face aux risques systémiques.

A. Obstacles à la poursuite du développement financier : questions et recommandations

34. Les obstacles ont été clairement identifiés par les autorités et sont décrits en détail dans les études pilotes consacrées au Sénégal et au Bénin. Ils comprennent : l'imperfection des informations sur les emprunteurs, due à la disponibilité limitée d'états financiers audités des sociétés et à l'absence de bureau d'information sur le crédit, ce qui crée des problèmes de sélection adverse et de risque moral et, en fin de compte, débouche sur le rationnement du crédit; la précarité du cadre de l'activité économique et de l'environnement judiciaire, et notamment l'absence de droits de propriété officiels dans de vastes régions des pays, qui accroît la difficulté d'utiliser des biens fonciers pour garantir un emprunt; un régime fiscal qui n'est pas favorable aux activités financières; et l'insuffisance des compétences et des connaissances spécialisées dans le domaine financier. Il incombe aux autorités nationales de prendre les mesures requises pour s'attaquer à un grand nombre de ces obstacles (comme l'amélioration du système judiciaire). Le reste de cette section est consacré aux obstacles qui relèvent dans une large mesure de la compétence des autorités régionales.

35. La BCEAO et les services du FMI conviennent que la priorité doit être donnée au développement des principaux marchés régionaux, notamment le marché interbancaire et le marché secondaire des titres de la dette publique. La BCEAO prévoit que d'importantes réformes seront entreprises dans ce domaine vers le milieu de 2013. Ces réformes sont, notamment, l'introduction d'opérations garanties (pensions livrées) pour remédier à la réticence des banques liquides à prêter à des banques non liquides; le lancement d'une plateforme électronique pour les enchères et les opérations sur liquidités et effets publics (« Application Trésor »); et l'établissement d'opérateurs primaires, qui devrait accélérer le développement d'un marché secondaire des effets publics. Une agence régionale des titres de dette (« Agence UMOA-titres ») sera également mise en place; elle aura principalement pour mission de fournir aux Trésors des pays membres des conseils en matière de gestion de la dette, d'améliorer la coordination des émissions et de contribuer au développement du marché de la dette publique. Ces différentes mesures devraient faciliter la gestion des liquidités. Il est important d'élargir la base des investisseurs sur le marché de la dette publique; l'État s'exposera ainsi à des risques de refinancement et à des taux d'intérêt moins élevés et pourrait être en mesure d'allonger les échéances.

36. Les mesures prises pour développer le marché des titres de la dette publique pourraient avoir affecté le développement du marché des titres de la dette privée et entraîné une mauvaise valorisation des risques. Parmi les distorsions engendrées figurent l'octroi d'avantages fiscaux pour les titres souverains, une pondération pour les risques nulle pour les obligations publiques et l'admissibilité

au refinancement de la BCEAO. Maintenant que le marché (primaire) des titres de la dette publique prend son essor, il conviendrait d'adopter une démarche plus équilibrée. Les autorités nationales devraient, au moins, éviter de fournir de nouvelles incitations ou de créer de nouvelles distorsions favorables aux effets publics. Il serait souhaitable d'uniformiser quelque peu la fiscalité et les risques.

37. Les récentes réformes devraient contribuer au développement du marché financier. Le CREPMF a récemment adopté un train de mesures pour: i) améliorer la qualité de l'information financière; ii) renforcer les compétences et l'information des agents économiques dans le domaine des financements par émission d'actions; et iii) abaisser le coût de l'entrée sur le marché des titres, qui est très élevé. Les mesures prises consistent plus précisément à:

- **Mettre en place un système de notation.** Jusqu'en 2012, les sociétés qui souhaitaient émettre des obligations sur le marché régional devaient fournir une garantie de 100 % aux investisseurs, ce qui avait pour effet d'accroître le coût des intérêts de un à deux points de pourcentage. La réforme a aboli l'obligation de garantie pour les sociétés qui sont notés « investment grade » ou mieux. Les entreprises moins bien notées sont toujours tenues de fournir une garantie mais celle-ci peut être inférieure à 100 %. Actuellement, toutes les émissions privées sont le fait de sociétés dont la note est inférieure à la note de « Investissement grand » (locale)¹⁴. Ainsi qu'en témoignent les problèmes liés aux agences de notation durant la crise des prêts hypothécaires à haut risque, les notations ne sont pas une panacée mais elles peuvent être utiles à certains autres égards (en particulier pour réduire l'asymétrie de l'information). Le système des notations n'est pas encore pleinement accepté dans la région car les sociétés ne sont guère disposées à fournir des informations et des données.
- **Autoriser les opérations de refinancement hypothécaire et de titrisation.** Deux agents financiers¹⁵ ont obtenu des licences de titrisation au début de 2013. Selon la BCEAO, les États membres de l'UEMOA ont entrepris d'examiner les options en ce domaine.
- **Établir une tarification plus compétitive.** Les commissions et les frais d'émission d'actions, qui étaient jusqu'ici très élevés même par rapport aux autres pays, ont été sensiblement réduits de manière à élargir l'accès au marché et à attirer de nouveaux clients.
- **Mettre en place un nouveau système électronique de gestion des données,** comprenant un mécanisme de surveillance du marché secondaire.
- **Promouvoir des formes d'opérations bancaires novatrices,** et notamment des services (et produits) bancaires sur téléphone portable adaptés aux conditions locales.

38. De nouvelles réformes visant à améliorer l'infrastructure du marché et l'accès à ce dernier doivent être mises en œuvre en 2013; il s'agit notamment du passage au système des opérations en

¹⁴ Un certain nombre de sociétés opérant dans l'UEMOA sont considérées comme des investisseurs de qualité supérieure. Elles utilisent toutefois leur note pour améliorer les conditions que leur proposent les banques au lieu de procéder à des émissions sur le marché des titres.

¹⁵ Il s'agit d'une institution privée basée à Abidjan et de la BOAD, qui est la banque de développement régionale.

continu et de la mise en place d'un marché pour les PME sur lequel les frais seront moins élevés et les règles moins rigoureuses (par exemple pour la présentation des documents comptables). Il serait également possible d'accroître l'offre d'actifs financiers si les autorités inscrivait à la cote des sociétés publiques, et veillaient à l'application rigoureuse de l'obligation d'émettre des titres pour au moins 20 % du capital d'une société. La BRVM s'entretient en outre actuellement avec les bourses du Ghana et du Nigéria dans le but de resserrer la coopération entre les institutions.

39. Le développement des activités financières dépend de manière cruciale de la qualité et de la diffusion de l'information. Les travaux actuellement consacrés à la mise en place bureaux d'information sur le crédit et les garanties sont donc opportuns et il importe d'intensifier les efforts en ce domaine. Les services du FMI ont noté que le désir d'adopter une démarche régionale, bien que compréhensible, ne devrait pas entraîner des retards excessifs. Les efforts menés à tous les niveaux pour améliorer la qualité, la couverture et l'actualité des données devraient se poursuivre. Les données devraient être largement diffusées aux niveaux national et régional entre les autorités et dans le public. Par ailleurs, la réglementation concernant les comportements abusifs sur le marché — notamment l'exploitation d'informations privilégiées — qui est actuellement à l'étude devrait être adoptée aussitôt que possible.

40. Il sera nécessaire d'assurer une coordination étroite entre les niveaux nationaux et régionaux pour s'assurer que le cadre de la politique régionale permet de prendre en compte dans une mesure suffisante les nouveaux besoins. Comme indiqué dans l'étude du Sénégal, ces nouveaux besoins devraient se manifester initialement au niveau national. La nécessité de formuler ou de modifier le cadre des politiques au niveau régional lorsqu'un pays ouvre la voie dans le domaine des réformes du secteur financier peut ralentir le développement financier de ce dernier. Bien que ces efforts aient des externalités positives pour d'autres pays à l'échelle de la région, il importe de réduire le plus possible le temps qui leur est consacré.

B. Réglementation et supervision microprudentielle: questions et recommandations

41. Le respect des normes microprudentielles doit être amélioré par le biais d'un renforcement des contrôles. Les normes ne sont toujours qu'en partie respectées, ce qui témoigne du manque de rigueur des mesures d'application et pose un risque de réputation pour la Commission bancaire. Le problème tient en partie à l'insuffisance des ressources de cette dernière qui, par exemple, ne peut pas atteindre l'objectif qu'elle s'est fixée de contrôler chaque banque sur place tous les deux ans. La récente augmentation de ses effectifs devrait contribuer à améliorer la situation mais elle pourrait ne pas suffire. Il importe que la Commission bancaire ait également le pouvoir d'imposer des amendes d'un montant assez élevé pour décourager les banques d'adopter des comportements inappropriés. Il importe aussi de revoir et de renforcer le contrôle des banques publiques de manière à éliminer toute ingérence (même apparente) politique. Enfin, il est essentiel d'améliorer la présentation de rapports (voir ci-après), notamment à des fins de supervision.

42. Un certain nombre de normes et pratiques réglementaires devront être adoptées ou mieux alignées sur les meilleures pratiques internationales. Il importe, plus précisément, de prendre des mesures dans les domaines suivants ;

- **Risque de concentration.** Le ratio actuel plafonne le volume des prêts consentis à une seule entité à 75 % du capital alors que la norme internationale est de 25 %. Les tests de résistance montrent clairement que le risque de concentration est la principale menace pesant sur le système bancaire. Il importe de progressivement abaisser le plafond de 75 % pour le rapprocher des normes internationales.
- **Classements des prêts improductifs et provisions correspondantes.** Bien que les normes internationales disposent qu'une créance doit être considérée en souffrance lorsque que les paiements à son titre sont en retard de 90 jours, l'UEMOA applique un délai moins strict de 180 jours. Cela signifie que la situation des créances en souffrance pourrait être encore plus grave que ne l'indiquent les ratios actuels, qui sont déjà élevés. Les obligations en matière de constitution de provisions pour créances en souffrance devraient également être renforcées puisque, à l'heure actuelle, aucune provision pour créances en souffrance n'est requise avant deux ans lorsque le crédit initial est assorti d'une garantie. Les autorités pourraient souhaiter tirer parti des modifications qu'il est prévu d'apporter à la comptabilité bancaire et au passage aux normes IFRS pour modifier ces règles.
- **Pondération des effets souverains en fonction des risques dans le calcul des normes de fonds propres.** Les crises récemment traversées par la Côte d'Ivoire, la Guinée-Bissau et le Mali montrent clairement qu'on ne peut considérer que les titres de la dette souveraine ne présentent aucun risque dans la région.
- **Élargissement de l'application des normes de fonds propres.** Cet élargissement permettrait d'inclure des catégories de risques autres que les risques de contrepartie, par exemple les risques de marché (bien qu'ils soient encore limités à ce stade) et les risques opérationnels, qui semblent relativement élevés dans l'UEMOA.
- **Actualité et transparence de l'information.** La qualité et l'actualité des données collectées à des fins analytiques et prudentielles doivent être améliorées et ces données doivent être diffusées sur les marchés.
- **Établissement d'un périmètre réglementaire adéquat.** Il sera important d'appliquer la réglementation aussi largement que possible pour éviter que les emprunteurs et les prêteurs ne transfèrent leurs opérations sur des marchés qui ne sont pas assujettis à des réglementations ou le sont dans une mesure insuffisante. Il sera alors plus facile de prévenir la constitution de mécanismes en pyramide, comme ceux qui ont été examinés dans l'étude pilote du Bénin.

43. Les autorités prévoient de s'attaquer à un grand nombre de ces questions dans le cadre du passage à Bâle II. Elles comptent lancer prochainement ce projet, qui couvrira plusieurs années, et ont manifesté le désir de bénéficier d'une assistance technique du FMI en ce domaine. Des progrès ont été réalisés dans le cadre de la réforme de deux normes prudentielles dont l'efficacité était douteuse (Section I.B). L'un des problèmes qui se pose dans le cas du risque de concentration tient au fait que son ampleur est imputable à l'étroitesse relative du secteur formel. L'abaissement du ratio de répartition des risques devra donc s'effectuer progressivement de manière à ne pas compromettre la fourniture de financements aux secteurs économiques clés.

44. Il sera nécessaire de procéder au suivi des risques sur une base consolidée de manière à prendre en compte l'intégralité des activités menées par des groupes financiers importants et complexes. La Commission bancaire ne dispose actuellement que de capacités limitées pour procéder au contrôle prudentiel de groupes bancaires panafricains complexes et en rapide expansion. La réalisation d'un contrôle consolidé est également compromise par le fait que la Commission bancaire n'a pas le pouvoir de superviser les holdings financiers. Il importera de prendre des mesures résolues pour remédier à ces insuffisances. Les autorités sont conscientes de ces difficultés, qui ont aussi été récemment notées par le CSF. Une étude a été entreprise dans le but de déterminer comment passer à un système de supervision consolidée.

45. Pour assurer une supervision adéquate des groupes transfrontières, il faut aussi renforcer la collaboration avec d'autres autorités de contrôle. Un petit nombre d'accords de coopération transfrontières ont déjà été mis en place (par exemple avec la France, la Guinée et le Maroc) et plusieurs autres sont à l'étude¹⁶. Ces accords sont opportuns. Leur efficacité n'est toutefois pas garantie en période de crise, comme on a pu le constater dans d'autres régions durant la crise financière internationale. L'amélioration de la collaboration avec les autorités de contrôle des autres pays passe par: (i) la signature de protocoles de coopération avec l'intégralité des autorités de contrôle étrangères des banques mères et des filiales des institutions de financement situées dans l'Union (une demi-douzaine seulement de protocoles ont été établis et signés à ce jour); (ii) l'établissement d'un calendrier de réunions régulières avec les autorités de contrôle étrangères par catégories de risques; (iii) l'institution d'un système de partage régulier des informations entre autorités de contrôle, en particulier pour l'évaluation et le suivi des risques et les audits internes des sociétés; et (iv) en concertation avec les autorités de contrôle étrangères, l'apport de précisions aux responsabilités qui incombent effectivement aux sociétés mères en ce qui concerne la recapitalisation de leurs agences et de leurs filiales, en particulier lorsque des problèmes se posent. Les autorités pourraient par conséquent envisager: (i) de prendre la direction des efforts en proposant et en organisant des collèges de supervision pour chaque groupe bancaire panafricain; (ii) de coordonner avec les autorités de contrôle nigérianes la formation de collèges pour Ecobank et United Bank for Africa; et (iii) de diriger l'examen des obstacles juridiques au partage d'informations entre différentes autorités de contrôle. Le collège des autorités de contrôle actuel de l'UEMOA est essentiellement un groupe de travail qui peut partager des informations et promouvoir l'harmonisation; ce n'est pas un collège de supervision ayant la mission, le pouvoir, la capacité de suivre et d'inspecter les activités de chaque groupe bancaire ayant son siège dans la région et la structure requise à cette fin.

C. Réglementation macroprudentielle: questions et recommandations

46. La nécessité de compléter les politiques microprudentielles par des mesures macroprudentielles est l'un des grandes leçons tirées de la crise financière mondiale.

Conjointement, ces politiques permettent de renforcer l'action des amortisseurs du système financier au niveau du capital et des liquidités, d'imposer des limites à l'effet de levier et d'étendre le champ

¹⁶ La décision récemment prise par le Nigéria d'adopter une règle interdisant à ses banques de fournir un appui à leurs filiales lorsque les normes de fonds applicables à ces dernières sont relevées et/ou lorsque les filiales en question affichent des pertes permet de douter de l'efficacité de certaines de ces dispositions.

d'application réglementaire à toutes les institutions et à tous les marchés et instruments importants sur le plan systémique (Table 4).

Tableau 2 du texte: Comparaison des perspectives macroprudentielles et microprudentielles

	Perspective macroprudentielle	Perspective microprudentielle
Objectif immédiat	Limiter la crise financière systémique	Limiter les difficultés des différentes institutions (risque de solvabilité)
Objectif final	Réduire le plus possible les coûts en termes de produit	Protéger le consommateur (investisseur/titulaire de dépôt)
Modèle de risque	Endogène (en partie)	Exogène
Interconnexions et possibilités de substitution	Importantes	Sans objet
Calibrage des contrôles pruden- tiels	En termes de risques systémiques; de haut en bas	En termes de risque de solvabilité; de bas en haut

Source: Fonds monétaire international 2010.

47. Les activités de surveillance macroprudentielles sont récentes dans l'UMEO et doivent être renforcées.

- **Système d'alerte avancée.** La BCEAO travaille à cette question, mais se heurte à un certain nombre de problèmes ayant trait aux données et aux méthodologies. Les données financières sont peu nombreuses et les informations qu'elles fournissent pourraient être limitées en raison du manque de profondeur des marchés. Il pourrait de surcroît être difficile de se fonder sur les évolutions passées pour estimer les paramètres d'un système d'alerte avancée car un certain nombre de crises bancaires/financières de la région peuvent avoir été causées par des chocs (exogènes) difficiles à prévoir (parce qu'ils résultent, par exemple, de risques politiques, de problèmes de gouvernance).
- **Champ d'application.** Les bilans sectoriels (ménages, sociétés, institutions financières et secteur public) sont souvent essentiels à l'analyse de la stabilité financière mais il est difficile de les obtenir dans l'UEMOA. Ce problème pourrait être en partie réglé par la réalisation d'enquêtes ciblées auprès des entreprises, des ménages et des sociétés. Les liens transfrontières doivent également faire l'objet d'un suivi plus poussé et être analysés. L'analyse des risques des réseaux financiers pourrait contribuer à l'établissement de la carte des risques du secteur financier que les autorités ont entrepris de préparer. Enfin, la couverture des autres institutions financières non bancaires, notamment les compagnies d'assurances et les fonds de pension, devra être élargie.
- **Désagrégation de l'information.** L'utilisation de données agrégées peut parfois masquer des sources de vulnérabilité. C'est pourquoi l'analyse de la stabilité financière devrait également s'appuyer sur des données désagrégées permettant d'estimer la répartition des risques entre les secteurs. L'analyse de la répartition des emprunts par branche d'activité et par région, par exemple,

peut produire des informations importantes. L'analyse des données désagrégées sur les banques peut également revêtir une importance cruciale en raison de l'hétérogénéité du système bancaire, et pourrait être utilisée avec profit par la Commission bancaire pour mettre en place un système de contrôle sur la base des risques.

- **Recours plus intensif à des tests de résistance.** Les autorités régionales ont décidé de renforcer leurs capacités en ce domaine. Lorsqu'elles auront une plus grande expérience des tests de résistance de base et qu'elles auront amélioré la qualité et l'actualité des données, elles pourront examiner les moyens de préciser ces tests, notamment en incluant des variables macroéconomiques et en construisant une gamme de scénarios plausibles.
- **Publication de l'information.** Le CSF pourrait envisager de préparer et de publier un rapport sur la stabilité financière pour exposer et expliquer aux agents économiques les risques et les problèmes auxquels est exposé le système financier. Il conviendrait d'envisager de rendre publiques les données désagrégées.

48. Il importera d'accroître la gamme des instruments macroprudentiels. Le coefficient de réserves obligatoires est actuellement le seul instrument dont disposent les autorités¹⁷. Ces dernières devront donc envisager d'élargir la gamme de leurs moyens d'intervention en se dotant d'autres instruments. Étant donné la faible corrélation entre les variables macroéconomiques et les variables financières — les cycles de l'activité économique des pays de l'UEMOA sont souvent déterminés par des chocs climatiques ou politiques qui ne peuvent pas être prévus — il ne serait pas nécessairement efficace, à ce stade, d'adopter des instruments (comme des normes de fonds propres contracycliques) pour faire face à ces risques. De l'avis des services du FMI, bien que des instruments macroprudentiels puissent jouer un rôle très utile dans une région hétérogène, il est plus urgent pour les autorités, notamment: (i) de mettre en place un système de suivi (condition nécessaire); et (ii) d'améliorer la réglementation et la supervision microprudentielles.

D. Gestion des crises: questions et recommandations

49. Durant une crise financière, il peut être nécessaire d'assurer la fourniture de liquidités d'urgence aux institutions illiquides mais solvables. La fourniture de liquidités d'urgence est différente de la fourniture normale de liquidités aux différentes institutions dans le cadre des facilités permanentes de la banque centrale. Si ces dernières sont accessibles sur demande et les règles d'accès sont claires « ex ante », le mécanisme de fourniture de liquidités d'urgence n'est généralement disponible que dans des circonstances exceptionnelles et à la discrétion de la banque centrale, sous réserve de l'apport de garanties adéquates mais non conventionnelles.

50. La BCEAO n'a actuellement pas pour mission explicite d'assurer un mécanisme de fourniture de liquidités d'urgence. L'ambiguïté ainsi créée peut être à double tranchant. Si le fait que la BCEAO n'est pas tenue d'assurer un mécanisme de fourniture de liquidités d'urgence protège en principe son bilan, il s'est révélé difficile pour une banque centrale, dans le passé, de ne pas s'engager

¹⁷ Ces coefficients ont été harmonisés il y a quelques années et ne peuvent donc pas être employés face à des chocs asymétriques.

en cas de crise systémique de liquidités. Il peut alors devenir beaucoup plus difficile de limiter le risque auquel est exposé le bilan de la banque centrale. Pour éviter une telle situation, il serait souhaitable que la BCEAO et les autorités nationales examinent «ex ante» la manière dont la BCEAO pourrait participer à la fourniture de liquidités d'urgence et la manière dont elle serait indemnisée par les États si cette opération se soldait par des pertes.

51. Lorsque les problèmes rencontrés par une institution financière ne se limitent pas à une insuffisance de liquidités à court terme et ont des racines plus profondes, il est nécessaire de recourir à des stratégies de redressement ou de résolution. Dans le cadre d'une stratégie de redressement, les autorités de régulation et la direction de l'institution collaborent pour remédier aux problèmes fondamentaux et maintenir l'entreprise en activité; si les efforts déployés à cette fin n'aboutissent pas, une stratégie de résolution conçue dans le but de fermer l'institution de manière structurée et ordonnée est adoptée. Dans les deux cas, l'objectif consiste à minimiser l'impact sur le reste du système financier et, donc, à contribuer au maintien de la fourniture de services essentiels à l'économie. Dans les deux cas, le coût budgétaire de l'opération est une importante considération.

52. La Commission bancaire doit améliorer la détection des problèmes qui s'amorcent et davantage recourir à des mesures de redressement rapides et vigoureuses. Pour qu'un cadre de supervision soit efficace, il importe de pouvoir détecter rapidement les difficultés et de prendre sans tarder des mesures de redressement pour assainir la situation de l'institution. Comme indiqué précédemment, les autorités doivent recourir plus largement aux informations financières et prudentielles des institutions pour mieux anticiper les problèmes qui peuvent se poser et adopter un mode de supervision basé sur les risques, ce qui nécessitera aussi l'établissement de meilleurs rapports. L'examen des activités passées montre que les autorités ont laissé les problèmes persister plus longtemps qu'il n'aurait été souhaitable. De nombreuses banques de l'UEMOA sont restées en fait insolvables pendant de longues périodes sans que soit déclenchée une procédure de résolution. Ces «banques zombies» ont intérêt à miser sur leur résurrection et peuvent avoir des effets négatifs sur d'autres banques. Il serait donc souhaitable de mener une action plus vigoureuse à l'avenir, notamment dans le but de réduire les coûts d'intervention. En l'absence d'un régime de résolution robuste et efficace, les autorités de l'UEMOA n'ont guère que la possibilité de renflouer ces banques en imposant une lourde facture au public — ce qui perpétue le risque moral.

53. Lorsqu'il n'est pas possible de redresser la situation d'une banque, il importe de la fermer, mais le régime de résolution de l'UEMOA n'a pas les attributs essentiels recommandés par le Conseil de stabilité financière (FSB) (Table 4). L'adoption de certaines recommandations du FSB exigerait le renforcement des pouvoirs des autorités réglementaires. Par exemple, la Commission bancaire, opérant dans un cadre bien défini protégeant les droits des déposants et des créanciers, serait en mesure d'ordonner promptement le transfert des actifs et des engagements, de procéder à des fusions et de décider de modifications concernant les actionnaires.

54. Certaines des difficultés posées par la résolution de banques pourraient tenir à des défaillances au niveau de la coordination entre les autorités régionales et les autorités nationales. Le processus de résolution d'une banque fait intervenir la Commission bancaire, qui prend la décision de résolution, et les autorités nationales du pays concerné, qui doivent approuver cette décision. En cas

de désaccord, les autorités nationales peuvent faire faire appel au Conseil des ministres de l'UEMOA et lui demander d'invalider la décision. Il serait possible de concevoir des modalités de partage de la charge «ex ante» pour surmonter certains des problèmes liés au ralentissement des procédures de résolution bancaire. Les autorités devraient également s'efforcer d'obtenir l'appui explicite des sociétés mères concernant leurs agences et leurs filiales lors de l'examen d'une demande de licence bancaire pour s'assurer la fourniture par les actionnaires d'importantes ressources en cas d'intervention, si nécessaire. Les banques publiques de certains pays de l'Union ayant souvent été sources de problèmes, il pourrait également être souhaitable d'envisager leur privatisation.

55. Pour éviter les problèmes de risque moral, il importerait de procéder à une enquête systématique des responsabilités des directeurs, des actionnaires et des auditeurs impliqués en cas de faillite. Il importerait de procéder de la sorte en particulier lorsque les deniers publics sont en cause. L'enquête devrait permettre de tirer des conclusions sur la mesure dans laquelle les parties prenantes intéressées peuvent continuer d'exercer des activités dans le secteur financier. Les comportements inappropriés devraient être sanctionnés selon toute la rigueur de la loi.

Tableau 3 du texte: UEMOA: Principaux attributs établis par le FSB pour des régimes de résolution efficaces des institutions financières: quels sont les attributs disponibles?

Caractéristiques essentielles des régimes de résolution	Assurer la continuité des services financiers importants sur le plan systémique, ainsi que les fonctions de paiement, de compensation et de règlement;	Protéger, le cas échéant, et en coordination avec les mécanismes et modalités d'assurance pertinents, les déposants, les titulaires de polices d'assurance et les investisseurs couverts par ces mécanismes et modalités, et assurer un retour rapide des actifs des clients mis en réserve;	Affecter les pertes aux propriétaires (actionnaires) des entités et aux créanciers assurés et non assurés en respectant la hiérarchie des créances;	Ne pas compter sur l'appui du public pour rétablir la solvabilité et ne pas créer l'impression que cet appui sera offert;
UEMOA	Pas clair	Non	Oui	Non
Caractéristiques essentielles des régimes de résolution	Éviter toute destruction inutile de valeur et, donc, chercher à réduire le plus possible le coût total des opérations de résolution dans les juridictions nationales et du pays d'accueil et, sous réserve des autres objectifs, les pertes subies par les créanciers;	Établir des procédures rapides, transparentes et aussi prévisibles que possible en appliquant des dispositions juridiques et procédurales claires et en planifiant à l'avance pour assurer une résolution ordonnée;	Conférer par la loi le devoir de coopérer, d'échanger des informations et de coordonner avec les autorités nationales et les autorités étrangères pertinentes dans le cadre des opérations de résolution, avant et après le déroulement desdites opérations;	Veiller à ce que les entités non viables puissent se retirer du marché de manière ordonnée;
UEMOA	Non	Non	Non	Pas clair
Caractéristiques essentielles des régimes de résolution	Être crédible, et donc renforcer la discipline du marché et fournir des incitations à la recherche de solutions basées sur le marché;	Options de stabilisation qui assurent la continuité des fonctions importantes sur le plan systémique par le biais de la cession ou du transfert des actions de l'entité ou de tout ou partie des opérations de l'entité à une tierce partie, directement ou par l'intermédiaire d'une institution-relais, et/ou recapitalisation ordonnée par les autorités et financée par les créanciers de l'entité qui continue de remplir des fonctions essentielles;	Options de liquidation assurant la fermeture et la cessation progressive et ordonnée de tout ou partie des opérations de l'entité de manière à protéger les déposants assurés, les titulaires d'une politique d'assurance et les autres clients de détail.	
UEMOA	Pas clair	Non	Non applicable	

Source: FSB (2011) "FSB Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions"

56. Pour être efficace, un système de gestion de crise doit pouvoir s'appuyer sur un dispositif de sécurité financière bien conçu. La simple existence d'un tel dispositif peut contribuer dans une large mesure à stabiliser les systèmes financiers en période de difficultés. Les systèmes d'assurance des dépôts sont une composante importante des dispositifs de sécurité financière, en particulier en cas de crise bancaire d'envergure limitée, et peut-être même de crise systémique. Pour être crédible, un dispositif doit avoir un champ d'application adéquat, permettre d'effectuer des paiements dans des délais acceptables et bénéficier de financements suffisants.

57. Les autorités s'emploient à établir un système d'assurance des dépôts¹⁸. Elles étudient encore certains aspects du champ d'application, des paiements et des financements mais estiment que le système, qui doit couvrir les dépôts auprès des banques et des IMF, devrait être mis en place en 2013. Les services du FMI ont suggéré que les autorités envisagent de donner au système d'assurance des dépôts un rôle dans les opérations de redressement bancaires, comme c'est le cas dans un certain nombre de pays. Cela pourrait permettre de réduire le coût final puisqu'il est souvent moins onéreux de redresser une institution que de la liquider.

58. Enfin, les autorités travaillent à la mise en place d'un Fonds de stabilité financière (FSF), qui aurait pour objectif principal d'éviter d'éventuels problèmes de paiement de la dette par les entités souveraines confrontées à des problèmes de liquidités. Les travaux se poursuivent dans un certain nombre de domaines essentiels, tels que le financement du FSF et les conditions des financements accordés par ce dernier. Les services du FMI ont indiqué un certain nombre de points qui doivent être examinés, en particulier l'identification de la nature du choc (temporaire ou permanent, ce qui peut être particulièrement difficile à déterminer en cas d'instabilité politique), les mesures pouvant être prises pour s'attaquer au problème du risque moral (la conditionnalité a-t-elle un rôle à jouer en ce domaine?), les conditions des financements (conditions du marché ou conditions concessionnelles), et le statut de créancier privilégié (qui pourrait soulever des difficultés s'il s'avérait nécessaire, à terme, de procéder à une restructuration).

BIBLIOGRAPHIE

Hansen, Lars Peter, 2012, "Challenges in Identifying and Measuring Systemic Risk"
<http://www.nber.org/papers/w18505>.

Demirgüç-Kunt, Asli, Thorsten Beck, and Patrick Honohan, 2008, "Finance for All?: Policies and Pitfalls in Expanding Access", The World Bank.

Kireyev, Alexei, 2013, "Monetary Policy under a Fixed Exchange Rate Arrangement: The Case of WAEMU", IMF, mimeo.

Kolerus, Christina and Aleksandra Zdzienicka, 2013, "Smoothing Shocks in the WAEMU", IMF, mimeo.

Schoenmaker, D, 2011, "The Financial Trilemma" *Economic Letters*, Vol.111, pp.57-59.

Wagner, W, 2010, "Diversification at Financial Institutions and Systemic Crises" *Journal of Financial Intermediation*, Vol, 19, pp.96-111.

¹⁸ Les autorités s'emploient également à créer un fonds d'assurance pour garantir tous les paiements effectués par l'intermédiaire du système RBTR.



INTERNATIONAL MONETARY FUND

Public Information Notice

EXTERNAL
RELATIONS
DEPARTMENT

Note d'information au public (NIP) n° 13/35
POUR DIFFUSION IMMÉDIATE
le 27 mars, 2013]

Fonds monétaire international
700 19th Street, NW
Washington, D. C. 20431 USA

**Le Conseil d'administration du FMI conclut les entretiens de 2013
sur les politiques communes des États membres de
l'Union économique et monétaire ouest-africaine**

Le 25 mars, 2013, le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a conclu les entretiens annuels sur les politiques communes des États membres de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA)¹.

¹ Conformément aux dispositions de l'article IV de ses statuts, le FMI a, en général tous les ans, des entretiens bilatéraux avec ses pays membres. Dans le cadre de ces consultations bilatérales au titre de l'article IV, les services du FMI ont des entretiens annuels séparés avec les institutions régionales chargées des politiques communes des pays de quatre unions monétaires — la zone euro, l'Union monétaire des Caraïbes orientales, la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale et l'Union économique et monétaire ouest-africaine. Une mission du FMI se rend auprès des institutions de chacune de ces unions monétaires qui sont chargées des politiques communes de ses pays membres pour recueillir des informations économiques et financières et s'entretenir avec ses dirigeants de l'évolution et des politiques économiques de l'union. De retour au siège, les membres de la mission rédigent un rapport qui sert de base aux discussions du Conseil d'administration. Les entretiens des services du FMI avec les institutions régionales et l'examen de leur rapport annuel par le Conseil d'administration seront considérés comme faisant partie intégrante des consultations au titre de l'article IV avec chaque État membre. À l'issue de cet examen, le Directeur général, en qualité de Président du Conseil d'administration, résume les opinions des administrateurs et son résumé est communiqué aux autorités. Pour une explication des termes convenus communément utilisés dans les résumés des délibérations du Conseil d'administration, voir : <http://www.imf.org/external/french/np/sec/misc/qualifiersf.htm>.

Informations générales

L'UEMOA a été confrontée à de nouveaux défis politiques et sécuritaires en 2012. Des coups d'État militaires se sont produits en Guinée-Bissau et au Mali et ont causé des perturbations dans l'économie de ces pays. L'occupation du Nord du Mali par des groupes terroristes a provoqué un afflux de réfugiés dans les pays voisins et déclenché une intervention militaire ayant pour but de restaurer l'intégrité territoriale. Côté positif, la situation sociopolitique s'est sensiblement améliorée en Côte d'Ivoire, et le passage de pouvoir a eu lieu dans un climat paisible et démocratique au Sénégal.

L'activité économique régionale a redémarré en 2012. Après avoir fortement reculé pour se situer à environ 1 % en 2011 sous l'effet de la sécheresse au Sahel et de la crise postélectorale en Côte d'Ivoire, la croissance régionale a atteint un niveau estimé à 5,8 % en 2012. Elle a été tirée principalement par la reprise de l'économie ivoirienne après la crise, le redressement de la production agricole dans un certain nombre de pays et le démarrage de la production pétrolière au Niger. Certains pays ont dû faire face à des tensions inflationnistes, principalement sur les prix intérieurs des produits alimentaires et pétroliers. Néanmoins, l'inflation régionale moyenne est restée faible, à environ 2,5 %.

Le déficit budgétaire de la région s'est stabilisé à environ 4 % du produit intérieur brut (PIB) en 2012, et la situation d'endettement global s'est améliorée sous l'effet de l'allègement de la dette de la Côte d'Ivoire. Par rapport à son niveau de 2011, le déficit budgétaire a augmenté au Burkina Faso, au Niger et Togo, s'est stabilisé en Côte d'Ivoire et a baissé dans les autres pays. Avec l'arrivée de la Côte d'Ivoire au point d'achèvement de [l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés](#) en 2012, les pays de l'UEMOA ont à présent tous bénéficié d'un allègement sensible de leur dette extérieure. La dette nominale moyenne de la région se situe maintenant à environ 40 % du PIB. Tous les pays ont un ratio de la dette publique qui est sensiblement inférieur au plafond de 70 % du PIB fixé par le dispositif de surveillance régionale. Par ailleurs, leur risque de surendettement est jugé faible ou modéré dans les récentes analyses de viabilité de la dette (AVD), résultat de politiques budgétaires prudentes et d'une croissance soutenue.

La politique monétaire a été légèrement assouplie en 2012. En dépit d'une expansion relativement forte du crédit au secteur privé et à l'État, la croissance monétaire est restée modérée en 2012 (à environ 8 % en glissement annuel), en raison d'un recul sensible des

avoirs extérieurs nets. Face à la poursuite d'une inflation modérée et à une forte contraction des liquidités bancaires (liée, dans une certaine mesure, à l'évolution des avoirs extérieurs nets) génératrice de tensions sur les taux d'intérêt, la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest a procédé à de fortes injections de liquidités dans les banques. Elle a en outre abaissé les taux directeurs de 25 points de base à 3 et 4 % et ramené le coefficient de réserves obligatoires de 7 à 5 %.

Le déficit des transactions courantes de la région s'est sensiblement élargi en 2012. Ce résultat tient à un certain nombre de facteurs exceptionnels, tels que la hausse des importations de biens intermédiaires et d'équipement de la Côte d'Ivoire, liée à son effort de reconstruction, l'augmentation de celles du Burkina Faso et du Niger au titre de projets miniers et d'hydrocarbures, l'accroissement des importations alimentaires en vue de compenser les effets de la sécheresse de 2011 et une évolution défavorable des termes de l'échange. L'aggravation du déficit des transactions courantes, conjuguée à des retards temporaires dans le rapatriement des recettes d'exportation (surtout par la Côte d'Ivoire), a donné lieu à un déficit de la balance des paiements globale et à une baisse des réserves officielles, qui couvraient environ 5 mois d'importations régionales et 98 % des passifs intérieurs à court terme à fin 2012.

La convergence budgétaire a peu progressé. Cinq pays sur huit n'ont pas respecté le critère de convergence clé relatif au solde budgétaire de base en 2012. À la suite d'un allègement de leur dette, le critère de la dette est maintenant observé par tous les pays.

Évaluation par le Conseil d'administration

Les administrateurs notent avec satisfaction le maintien de la stabilité macroéconomique dans la région, ainsi que les perspectives d'une croissance vigoureuse et soutenue, avec une inflation modérée. Étant donné la persistance d'un environnement difficile et des risques de dégradation, il sera toutefois important de reconstituer les marges de manœuvre budgétaires et de veiller à l'application intégrale des mesures propices à la croissance, notamment pour encourager l'expansion du système financier et l'intégration régionale.

Les administrateurs sont d'avis que le policy mix actuel est approprié et notent avec satisfaction l'assainissement budgétaire qui est prévu dans les pays qui affichent un déficit plus élevé. Ils appellent à redoubler d'efforts pour accroître les recettes et améliorer la qualité

des dépenses publiques. Les administrateurs soulignent qu'il est nécessaire de renforcer la gestion de la dette au niveau des pays, en suivant de près le niveau de la dette intérieure dont les termes sont moins favorables. Compte tenu des perspectives d'inflation, les administrateurs sont d'avis que l'assouplissement récent de la politique monétaire est approprié. Ils notent que les réserves de change restent adéquates, mais ils soulignent que leur baisse récente doit être surveillée de près.

Les administrateurs soulignent qu'il importe de mieux coordonner les politiques budgétaires pour préserver la viabilité de la dette et la stabilité de l'Union à moyen terme. Ils notent avec satisfaction l'intention de procéder à un examen détaillé du dispositif de surveillance régionale. Ils sont favorables à un réexamen des critères de convergence relatifs à la dette publique et au déficit budgétaire, et à un renforcement du dispositif institutionnel de manière à améliorer le respect des critères et leur efficacité.

Les administrateurs encouragent à prendre des mesures supplémentaires pour développer le système financier et ainsi accélérer la croissance, atténuer l'impact de la volatilité, accroître l'accès aux services financiers et améliorer l'efficacité des politiques macroéconomiques. Il sera essentiel d'achever les réformes en cours visant à développer les marchés interbancaire et secondaire de la dette publique. Les administrateurs notent que les banques sont en moyenne relativement bien capitalisées et liquides, bien que la situation varie largement d'une banque à l'autre. Les risques tiennent à la forte concentration des prêts et à la qualité inégale des actifs, ainsi qu'à l'exposition croissante des banques aux dettes souveraines dans la région et à l'émergence des groupes régionaux. Dans ces conditions, les administrateurs engagent à accélérer les travaux en cours pour renforcer le contrôle et la réglementation des banques, notamment pour améliorer le respect des règles prudentielles, tout en rapprochant certaines de ces règles des normes internationales. Les administrateurs notent avec intérêt aussi les efforts déployés pour renforcer le dispositif de prévention et de résolution des crises.

Les administrateurs notent que le taux de change réel pour l'ensemble de la région semble en ligne avec les fondamentaux économiques. Pour améliorer la compétitivité hors prix et les perspectives de croissance, les administrateurs appellent à déployer des efforts concertés à l'échelle régionale et nationale pour renforcer les institutions, la gouvernance, les infrastructures et l'intégration commerciale. Ils encouragent aussi à continuer de chercher à améliorer la qualité, la couverture et le délai d'établissement des données, ainsi que le partage des données à grande échelle au niveau national et régional.

Les vues exprimées aujourd'hui par les administrateurs feront partie intégrante des entretiens prévus dans le cadre des consultations au titre de l'article IV avec chaque État membre de l'UEMOA jusqu'au prochain examen des politiques communes de l'Union par le Conseil d'administration.

Les notes d'information au public (NIP) s'inscrivent dans le cadre des efforts que déploie le FMI pour promouvoir la transparence de ses prises de position et de son analyse de l'évolution et des politiques économiques. Les NIP sont diffusées avec le consentement des pays concernés, à l'issue de l'examen par le Conseil d'administration des rapports sur les consultations au titre de l'article IV avec les pays, de la surveillance de l'évolution économique à l'échelle régionale, du suivi post-programme et des évaluations ex post de la situation des pays membres où le FMI a appuyé des programmes sur une longue durée. Les NIP sont aussi diffusées à l'issue de l'examen des questions de politique générale par le Conseil d'administration, sauf si le Conseil en décide autrement.

UEMOA : principaux indicateurs économiques et financiers, 2009—2017

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
				Est.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
Revenu national et prix									
PIB en prix constants	2.9	4.8	1.1	5.8	6.0	6.3	6.1	5.9	5.8
PIB par habitant en prix constants	0.1	1.8	-1.1	2.9	3.2	3.4	3.2	3.1	3.0
Monnaie au sens large/PIB	9.7	8.6	5.5	4.1	...	...	...	...	...
Prix à la consommation (moyenne)	0.4	1.4	3.9	2.4	2.4	2.4	2.2	2.1	2.3
Termes de l'échange	4.3	-4.7	-0.4	1.5	-0.2	0.6	0.2	-0.4	-0.4
Taux de change effectifs nominaux	0.9	-4.3	1.7	-2.2	...	...	...	...	...
Taux de change effectifs réels	0.2	-6.3	0.9	-2.5	...	...	...	...	...
Comptes nationaux									
Épargne intérieure brute	15.3	14.1	15.5	13.0	14.4	15.5	16.0	16.5	15.9
Investissement intérieur brut	18.7	18.8	18.6	20.2	21.4	22.0	22.1	21.9	22.0
dont : investissement public	7.1	6.4	6.3	7.8	9.1	9.6	9.7	9.6	9.5
Monnaie et crédit ¹									
Avoirs extérieurs nets	5.8	3.1	1.0	-5.5	...	...	...	...	...
Avoirs intérieurs nets	8.9	12.6	9.7	13.9	...	...	...	...	...
Monnaie au sens large	14.7	15.7	10.7	8.4	...	...	...	...	...
Opérations financières de l'État ²									
Total des recettes publiques, hors dons	17.4	17.9	16.7	19.0	19.1	19.3	19.5	19.7	19.8
Dépenses publiques	23.9	23.3	23.2	25.5	26.5	25.7	25.7	25.6	25.5
Solde budgétaire global, hors dons	-6.5	-5.4	-6.5	-6.5	-7.3	-6.4	-6.2	-5.9	-5.7
Dons officiels	3.0	2.3	2.5	2.7	3.1	3.4	3.3	3.2	3.0
Solde budgétaire global, dons inclus	-3.5	-3.1	-4.0	-3.8	-4.2	-3.0	-2.9	-2.7	-2.7
Solde budgétaire de base, dons & PPTE inclus									
	-1.3	-0.6	-2.1	-2.0	-0.6	-0.6	-0.4	-0.3	-0.3
Secteur extérieur									
Exportations de biens et services ³	27.0	29.4	29.9	27.8	28.9	29.1	29.0	28.8	28.8
Importations de biens et services ³	32.7	36.5	34.5	36.4	37.2	36.9	36.3	35.5	35.2
Solde des transactions courantes, hors dons ⁴	-5.6	-6.7	-4.3	-8.8	-8.9	-8.4	-7.9	-7.3	-7.1
Solde des transactions courantes, dons inclus ⁴	-3.6	-4.9	-3.1	-7.3	-7.2	-6.9	-6.5	-5.9	-5.8
Dette publique extérieure	35.9	32.3	31.5	29.1	28.8	28.7	28.6	28.4	28.0
Dette publique totale	45.4	43.4	43.5	40.9	39.3	38.8	38.5	37.9	37.1
Monnaie au sens large	32.3	35.0	37.0	38.5	...	...	...	...	...
<i>Pour mémoire :</i>									
PIB nominal (en milliards de francs CFA)	32,560	34,671	36,468	39,589	42,770	46,483	50,529	54,919	59,753
PIB nominal par habitant (en dollars EU)	722	714	775	750	783	822	861	901	944
Francs CFA pour un dollar EU, moyenne	472	495	472	511	...	...	...	...	...
Euros pour un dollar EU, moyenne	0.72	0.76	0.72	0.78	...	...	...	...	...
Ratio de couverture des réserves de change ⁵	98.9	99.9	97.2	97.7	...	...	...	...	...
Réserves en mois d'importations hors importations intra-UEMOA)									
	5.9	6.5	5.9	5.2	4.9	4.8	...	...	...

Sources : FMI, base de données du Département Afrique; Perspectives de l'économie mondiale; et estimations des services du FMI.

¹Les estimations pour 2012 se rapportent à la variation annuelle à fin septembre, la période commençant fin septembre 2011.

²Les données budgétaires pour 2013 tiennent compte d'une forte augmentation du déficit budgétaire du Niger liée à un nouveau projet d'hydrocarbures.

³Hors commerce intrarégional.

⁴Les données de la période allant jusqu'à 2011 sont corrigées des incohérences des chiffres du commerce intrarégional par la BCEAO.

⁵Réserves officielles divisées par passifs intérieurs à court terme (définition du FMI). Pour 2012, l'estimation se rapporte à fin septembre.

Déclaration de M. Assimaidou sur l'UEMOA
Réunion du Conseil d'administration
25 mars 2013

Les autorités de l'UEMOA, que je représente, tiennent à remercier les services du FMI pour les entretiens fructueux qu'ils ont eus avec les institutions régionales et qui ont donné un aperçu général des résultats de l'Union économique et monétaire ainsi que des défis auxquels est confrontée la région. Elles sont d'avis que, dans ses grandes lignes, le rapport rend compte fidèlement de ces entretiens et voudraient réaffirmer leur détermination sans faille à continuer de travailler à l'établissement d'une union plus stable et plus prospère. À cet égard, elles intensifieront leurs efforts dans les domaines critiques, parmi lesquels la coordination des politiques budgétaires, l'approfondissement du secteur financier et la transformation structurelle des économies, pour ancrer la croissance, stimuler le commerce et fournir des possibilités d'emploi.

I. Évolution récente, politique budgétaire et convergence

Après avoir sensiblement baissé en 2011 sous l'effet de la crise postélectorale en Côte d'Ivoire et de la sécheresse au Sahel, la croissance régionale a fortement repris et atteint un niveau estimé à 5,8 % en 2012. Les principaux moteurs de cette croissance ont été le redémarrage de l'activité en Côte d'Ivoire – la plus grande économie de l'Union –, le redressement de la production agricole dans un certain nombre de pays, le dynamisme du secteur tertiaire et le début de la production pétrolière au Niger. L'inflation régionale a été contenue à 2,5 %, niveau plus faible qu'en 2011, quoique certains pays aient dû faire face à des tensions inflationnistes liées au niveau élevé des prix des produits alimentaires et des carburants.

La situation au Mali a eu un impact négatif sur son économie et provoqué le déplacement d'un grand nombre de réfugiés vers les pays voisins, ainsi qu'une crise humanitaire. Cependant, son effet sur l'économie de la région a été maîtrisé. Les autorités de l'UEMOA tiennent à exprimer leur gratitude aux partenaires qui ont aidé à restaurer l'intégrité territoriale pleine et entière du Mali.

La coordination des politiques budgétaires et le suivi des critères de convergence fixés en conséquence sont des objectifs importants pour les autorités de l'UEMOA. L'évaluation de fin 2012 fait apparaître des résultats contrastés en matière de conformité globale au dispositif de surveillance régionale. La plupart des pays n'ont pas observé le critère essentiel du déficit budgétaire, mais la situation au regard des arriérés s'est sensiblement améliorée. En outre, la réduction considérable des transferts et subventions a eu des effets positifs sur les finances publiques, de même que l'allègement de la dette au titre de l'initiative PPTE et de l'IADM. Pour ce qui est de l'avenir, les autorités de l'UEMOA ont lancé une étude approfondie de la pertinence des critères de convergence face à deux faits majeurs récemment intervenus. À cet égard, elles jugent d'une importance critique la fixation d'un nouveau critère propre à assurer la viabilité de la dette.

Le programme global d'harmonisation des pratiques de gestion des finances publiques se déroule bien. Les autorités des États membres travaillent à la transposition dans les dispositifs nationaux des directives de l'UEMOA sur la gestion des finances publiques. Ces directives ont pour but d'harmoniser au sein de l'Union les règles régissant la préparation, la soumission, l'approbation, l'exécution et le contrôle du budget et visent à encourager une gestion efficiente et transparente des finances publiques dans tous les pays.

II. Développement des marchés financiers et politique monétaire

L'appartenance à la zone franc, dont les pays ont une monnaie commune rattachée à l'euro, a bénéficié à ses membres car elle a été une source de stabilité. Grâce à un taux de change stable qui reste conforme aux fondamentaux, les autorités de l'UEMOA ont utilisé de façon appropriée la politique monétaire dans leurs efforts de stabilisation du cadre macroéconomique. Elles sont toutefois conscientes des faiblesses du système financier qui demeurent un obstacle à une bonne transmission de la politique monétaire et limitent ainsi l'efficacité des instruments que la BCEAO utilise pour maîtriser l'inflation. La Banque centrale a lancé diverses réformes pour moderniser et renforcer les marchés financiers à cet égard. Une réforme essentielle, dont la mise en place est prévue pour le milieu de 2013, vise à approfondir le marché interbancaire par l'introduction d'opérations contre nantissement dans le but de venir à bout de la réticence des banques liquides à prêter à celles qui ne le sont pas.

La BCEAO a en outre pris des mesures pour mieux organiser et développer le marché de la dette publique. Parmi les mesures en cours d'application figurent : i) le lancement d'une plateforme électronique pour les adjudications et négociations de liquidités et d'effets publics («application Trésor»); ii) la mise en place de spécialistes en valeurs du Trésor, laquelle devrait accélérer l'établissement du marché secondaire de la dette publique; et iii) la création d'une agence régionale de la dette, qui donnera des conseils aux Trésors nationaux et aidera à améliorer la coordination des émissions.

Les autorités de l'UEMOA sont déterminées à continuer de prendre des mesures pour approfondir et renforcer le système financier, qui reste, à ce jour, à prédominance bancaire. Bien que les banques soient liquides et bien capitalisées, les autorités de l'Union sont conscientes des principaux défis du secteur, mis en relief dans les études pilotes sur le Bénin et le Sénégal. Parmi les faiblesses critiques figurent le manque de profondeur du secteur, la forte concentration du crédit, une transparence insuffisante et les asymétries de l'information, un climat peu propice aux affaires et un cadre juridique et judiciaire peu solide, ainsi que des problèmes de réglementation et de surveillance.

Les autorités de l'UEMOA ont intensifié leur action sur de nombreux fronts pour remédier à ces faiblesses. La BCEAO a récemment révisé certains ratios prudentiels clés. Par exemple, à la demande des banques, le ratio de transformation fixe à présent à 50 % seulement la part des dépôts à long terme qui sert à financer les prêts à long terme, et non plus à 75 %, niveau qui était un obstacle majeur aux opérations de prêt. Dans le même ordre d'idées, la Banque centrale a en outre amorcé les travaux préparatoires à l'établissement d'un bureau de crédit, qui recueillera des informations sur les clients et facilitera les opérations de prêt au sein de

l'Union. Les réformes lancées par la BCEAO sont complétées par des initiatives nationales. Le gouvernement d'un grand nombre de pays a adopté des stratégies de développement du secteur financier dont le but est d'améliorer l'inclusion financière et d'accroître le crédit au secteur privé, en particulier aux PME. L'amélioration du climat des affaires dans la plupart des pays de l'Union a attiré de nouvelles banques vers la région et la concurrence qui en a découlé a bénéficié aux clients, en particulier aux segments de la population préalablement sans comptes bancaires.

III. Transformation structurelle et croissance

Les autorités de l'UEMOA attachent une juste importance non seulement à l'établissement d'un bon dosage de politiques en vue de préserver la stabilité macroéconomique et à la mise en place de réformes visant à approfondir le secteur financier pour soutenir le secteur privé, mais aussi à la conduite de politiques dont l'objet est d'assurer une transformation structurelle des économies de l'Union et de libérer davantage la croissance au niveau régional.

La production devrait rester forte en 2013 et demeurer à environ 6 % dans le moyen terme. Cette tendance devrait être soutenue par les gros investissements publics prévus dans les États membres. La plupart des pays, dont la Côte d'Ivoire et le Niger, ont récemment dévoilé les plans nationaux de développement à mettre en œuvre dans les années à venir, lesquels reposent sur le dynamisme de l'investissement aussi bien public que privé. Ces plans ont bénéficié d'un large soutien de la part de bailleurs de fonds officiels et d'investisseurs privés. La correction du déficit d'infrastructure reste l'un des principaux objectifs des autorités nationales. Une action concertée est actuellement menée dans ce domaine, et les efforts nationaux sont bien complétés par des projets d'infrastructure intrarégionaux. La Commission de l'UEMOA travaille à l'établissement d'un vaste réseau de corridors de transport qui relieront les capitales des pays de l'Union et, par ce faire, faciliteront l'intégration entre les économies et stimuleront la croissance régionale.

Les autorités de l'UEMOA ont en outre œuvré promptement pour s'attaquer à la question de l'énergie. Le fonds régional créé à cet égard a aidé à financer des projets urgents pour remédier aux pénuries d'électricité dans la plupart des États membres de l'Union. Les autorités de l'UEMOA continuent de travailler sur des projets à long terme capables d'accroître les approvisionnements en énergie et d'en réduire les coûts pour le budget des États. Des progrès dans les secteurs des transports et de l'énergie devraient accroître la compétitivité prix et hors prix de la région et renforcer l'intégration. De même, la deuxième phase du Programme économique régional devrait aider à éliminer les obstacles aux échanges, à renforcer l'intégration régionale et à en exploiter les dividendes de croissance. Elle devrait en outre mettre en jeu des ressources additionnelles pour compléter les efforts nationaux de soutien aux entreprises et, par ce faire, élargir la base industrielle et accroître la part des biens manufacturés dans les exportations de la région. Les économies devraient ainsi être en mesure de stimuler les échanges et de créer les possibilités d'emploi dont elles ont grand besoin.

Conclusion

En dépit des nouveaux défis politiques et sécuritaires de 2012, la région de l'UEMOA a mis à profit les dividendes de la paix en Côte d'Ivoire et bénéficié du dynamisme de l'activité dans les secteurs essentiels. Cette tendance devrait se poursuivre et la croissance devrait rester vigoureuse en 2013 et dans le moyen terme. Les autorités de l'UEMOA sont pleinement conscientes des défis auxquels restent confrontées les économies de la région et sont déterminées à mettre en œuvre les politiques nécessaires pour que ces perspectives favorables se concrétisent.

Pour ce qui est de la période à venir, les autorités de l'UEMOA redoubleront d'effort pour remanier le dispositif de surveillance régionale afin d'assurer une plus grande conformité des pays membres et prévenir les risques. La conduite des politiques macroéconomiques ira de pair avec les réformes structurelles dans l'effort visant à approfondir le secteur financier et à en faire un élément de soutien dynamique de l'activité privée. Dans le même ordre d'idée, les autorités de l'UEMOA, que je représente, auront recours aux instruments régionaux pour accompagner la transformation structurelle des économies de la région, renforcer le secteur privé et accroître l'emploi dans la région.