**Commentaires préliminaires à « La Déclaration de Lomé (28 mai 2011),**

**une feuille de route pour la création de la monnaie Eco-Cedeao »[[1]](#footnote-1)**

Jacques Berthelot ([jacques.berthelot4@wanadoo.fr](mailto:jacques.berthelot4@wanadoo.fr)), le 3 juin 2021

Bien que non spécialiste des questions de politique monétaire, je propose quelques commentaires préliminaires sur la Feuille de route puisqu'aussi bien Kako Nubukpo sait que cette route sera encore longue pour arriver à la souveraineté monétaire et que le débat doit continuer. D'autant que les 24 points de la Feuille de route sont loin des objectifs et reflètent le point de vue dominant chez la majorité des chercheurs et autres intervenants, y compris du monde bancaire régional, qui ont été formatés par l'économie monétaire conventionnelle néo-classique. Qu'il ne m'en veuille donc pas pour les commentaires critiques suivants dont le seul but est de faire progresser le débat.

Un point très faible est l’insuffisance de l’objectif et des moyens de la solidarité politique et budgétaire, même si c’est le point 13 qui va le plus loin, mais son insuffisante précision permet de douter de sa faisabilité : « *Dans la période de transition, la solidarité sera confortée sur une base politique et institutionnelle. Un mécanisme de coopération sera mis en place pour atténuer les divergences de vues et faciliter la convergence économique* ». Le point 5 parle d’une « *intégration économique accrue et renforcée* » mais pas d’une intégration politique et budgétaire pas plus que le point 2 où le fait de viser une souveraineté politique de la CEDEAO s’entend plutôt vis-à-vis du reste du monde. Pas plus que la mutualisation des réserves de change (point 12) n’implique une mutualisation des budgets, du moins n'évoque pas le pourcentage du budget commun par rapport au PIB de l'UEMOA et CEDEAO à affecter à des politiques communes, dont à celles de fonds de cohésion pour le rattrapage des entreprises, ménages et Etats moins compétitifs.

Le point 11 disant que « *une Banque centrale sera chargée  de conduire la politique monétaire et de change des pays membres de la zone Eco-Cedeao* », confirmé par le point 15 (*Le taux de change de la monnaie commune sera flexible mais administré par la Banque centrale*) laisse penser que la Banque centrale restera comme aujourd'hui indépendante des Etats de la CEDEAO qui y participeront (comme la BCE, Banque centrale européenne), d’autant qu’il s’agira de faire respecter *« les critères minimaux de convergence* » (point 19) que précise le point 7 (*prix, dette, déficit*) « *même si la résorption des différentiels n’est pas un prérequis mais un objectif de moyen terme* ».

Si la Banque centrale est effectivement indépendante des Gouvernements (et de la CEDEAO) on se demande comment pourrait être appliqué le point 22 qui apparait contradictoire avec cette indépendance puisque « *Lors de la phase de transition et d’apprentissage des mécanismes de change, l’attention portera sur le rapprochement fiscal et budgétaire et la stimulation des marchés financiers régionaux, deux conditions nécessaires* ». Ce n’est évidemment pas la Banque centrale qui sera en mesure d’imposer le *« rapprochement fiscal et budgétaire* » mais ce sont les gouvernements et, aux Etats-Unis, la FED (Federal Reserve) a le double mandat du Congrès de contrôler l’inflation et de maximiser l’emploi[[2]](#footnote-2). Ce n’est même pas le cas des Banques centrales de l’UE hors zone euro puisque l’article 130 du traité instituant la Communauté européenne stipule que « *ni la BCE ni une banque centrale nationale ne peuvent solliciter ni accepter des instructions des institutions communautaires, d'un gouvernement d'un État membre ou de tout autre organisme* »[[3]](#footnote-3).

Quant à la "*stimulation des marchés financiers régionaux*" ceux-ci visent généralement à attirer les investisseurs de toutes origines, y compris étrangers à la CEDEAO et à l'Afrique, ce qui peut promouvoir un fonctionnement extraverti de l'économie basé sur un endettement en devises étrangères, autre contradiction avec l'objectif affiché de souveraineté économique. D'un côté ce risque serait faible si l'on s'en tient au rapport de l'OMC sur l'examen des politiques commerciales des Etats de l'UEMOA de septembre 2017, selon lequel « *Aucun titre émis hors de l'UMOA par une entité privée ou publique ou un OPCVM non-résident de l'Union ne peut faire l'objet d'une inscription à la cote de la BRVM* [Bourse régionale des valeurs mobilières de la CEDEAO] »[[4]](#footnote-4). Mais cela n'a pas empêché certains pays de l'UEMOA de s'endetter en devises étrangères. Ainsi « *En 2019, le Bénin et la Côte d'Ivoire ont levé des ressources sur les marchés internationaux par émission d'euro-obligations. Pour le Bénin, le montant global mobilisé se chiffre à 500 millions d'euros, soit 328 milliards de francs CFA. Quant à la Côte d'Ivoire, elle a mobilisé 1.700,0 millions d'euros en deux (2) tranches de 850 millions d'euros. Par ailleurs, la BOAD a levé en octobre 2019 des fonds sur les marchés internationaux pour un montant de 830 millions de dollars* »[[5]](#footnote-5).

Le FMI a publié en mars 2021 un rapport sur la politique financière de l'UEMOA, qui recommande fortement l'austérité budgétaire, d'autant qu'il s'attend à une forte réduction de l'aide extérieure : « *Un assainissement budgétaire progressif devrait commencer en 2021 et ramener le déficit budgétaire global vers le plafond régional de 3 % du PIB en trois ans… L'orientation de la politique monétaire est actuellement appropriée, mais la BCEAO devrait se tenir prête à la resserrer si les amortisseurs externes diminuent sensiblement cette année. Le niveau actuel des réserves est adéquat. Le policy mix dans un scénario défavorable : la politique monétaire devrait jouer un rôle central si la reprise économique était plus lente que prévu, car la marge de manœuvre pour augmenter davantage les déficits budgétaires est limitée*… *13. Le retour au plafond de déficit régional de 3 % du PIB devrait prendre 3 ans, en moyenne. Dans le scénario de base, l'assainissement à moyen terme repose essentiellement sur le retrait des mesures de dépenses courantes introduites pendant la crise. L'augmentation modérée du ratio des recettes reflète la levée attendue de la fermeture des frontières du Nigéria (qui devrait améliorer la collecte douanière au Bénin et au Niger), ainsi que certaines mesures fiscales prises dans d'autres pays (par exemple, la numérisation et l'élargissement de l'assiette au Sénégal). Le financement proviendrait essentiellement du marché régional, avec moins de 40 % du déficit budgétaire couvert par les flux officiels dans les années à venir, contre environ deux tiers en 2020 et 54 % sur 2015-19* »[[6]](#footnote-6).

Le FMI précise ensuite que le marché financier régional dépend essentiellement des prêteurs régionaux et surtout des titres d'Etat : « *Le marché des titres souverains de l'UEMOA, dans sa forme actuelle, a été lancé en 2001, suite à l'interdiction du financement direct des gouvernements par les banques centrales. Les gouvernements peuvent émettre des bons du Trésor avec des échéances de 1 à 24 mois ou des obligations avec des échéances allant de 3 à 10 ans. Les bons du Trésor sont émis exclusivement par adjudication, tandis que les obligations, y compris les Sukuks conformes aux principes de la finance islamique, peuvent être émises soit par adjudication, soit par syndication. Les adjudications sont organisées par l'Agence UMOA Titres (AUT), les titres étant compensés et déposés à la banque centrale régionale (BCEAO). En revanche, les émissions syndiquées sont facilitées et supervisées par le régulateur du marché financier (CREPMF), les titres étant cotés à la bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM) et compensés et déposés à DC/BR, qui est le dépositaire central de titres associé à la BRVM. Les différences dans les caractéristiques des produits, notamment le fait que les instruments adjugés exigent de plus en plus un remboursement in fine alors que les instruments syndiqués sont amortis, ajoutent à la segmentation entre les deux formes d'émissions. Fin 2019, l'encours des titres publics émis au sein de l'UEMOA représentait 12,5% du PIB régional et 84,4 % de la dette intérieure des gouvernements, dont 61 % émis sur le segment des adjudications du marché régional et le reste par syndication. Les banques ont été les principaux acheteurs des émissions souveraines, détenant 81,2 pour cent de l'encours à fin 2019, le reste étant détenu par des fonds communs de placement ou des investisseurs institutionnels, presque tous issus de l'UEMOA. Le marché secondaire des titres publics de l'UEMOA est relativement peu profond, manquant à la fois de profondeur et de liquidité. L'achat et la conservation restent la stratégie dominante des banques dans le contexte d'une base d'investisseurs étroite* ».

La faible participation des particuliers sur le marché secondaire semble s'expliquer par l'absence de garanties en cas de faillite des banques : « *Il existe un manque de clarté concernant les pouvoirs de résolution des difficultés bancaires dans les pays de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), où la résolution de ces difficultés est une responsabilité conjointe des autorités nationales et régionales, mais il n'existe pas de procédure claire et limitée dans le temps pour sauver une banque en faillite… Même lorsque des systèmes d'assurance-dépôts existent, il est à craindre que nombre d'entre eux restent sous-financés et que, dans une situation de détresse financière, ils ne soient pas prêts à couvrir 80 % des dépôts des particuliers dans les banques systémiques* ». Autrement dit les titres d'Etat souscrits essentiellement par les banques ont pour effet d'augmenter leurs profits mais ne mobilisent pas l'épargne des entreprises et des ménages qui doivent cependant payer de lourds taux d'intérêt aux banques. En effet, d'un côté, d'après le rapport de la BCEAO de mars 2020, « *Le niveau moyen hebdomadaire sur l'année des liquidités offertes aux banques par l'Institut d'émission dans le cadre des adjudications est ressorti à 3.554,8 milliards en 2019, en hausse de 14,0% par rapport à 2018**. Le taux moyen pondéré desdites opérations s'est inscrit en baisse de 35,1 points de base pour se situer à 3,5112% en 2019* »[[7]](#footnote-7)*.* De l'autre,la BIDC (Banque d’Investissement et de Développement de la CEDEAO) a levé 50 milliards de FCFA à la mi-mai 2021 sur le marché obligataire régional qui sera amorti sur une période de sept ans au taux d’intérêt annuel de 6,50% net[[8]](#footnote-8).

Quant au taux d'intérêts débiteurs payés par les emprunteurs il faut se méfier des sources. D'un côté le rapport précité de 2020 sur les conditions des banques dans l'UEMOA en 2019 affiche un taux moyen de 6,68% (allant de 5,81% au Sénégal à 9,39% au Niger) mais précise que

« *Le taux d'intérêt moyen est calculé hors commissions et charges liées à la mise en place des crédits bancaires* ». Effectivement l'article de Allé Nar Diop paru en 2019 dans la Revue Interventions Economiques sur « *Taux d’intérêt et risque de crédit : analyse du comportement des banques en relation avec les petites et moyennes entreprises sénégalaises* »[[9]](#footnote-9) conclut que

« *le taux facturé par les banques est en moyenne de 14,308%. Il reste proche du taux d’usure qui est de 15% dans l’UEMOA* », alors même que le Sénégal est présenté dans le rapport 2020 précité de la BCEAO comme celui où le taux moyen des prêts bancaires est le plus faible «*hors commissions et charges liées à la mise en place des crédits bancaires* » ! Autrement dit les titres d'Etat souscrits essentiellement par les banques ont pour effet d'augmenter leurs profits mais ne mobilisent pas l'épargne des entreprises et des ménages qui doivent cependant payer de très lourds taux d'intérêt aux banques. Ce que confirme une étude de la Banque européenne d'investissement (BEI) de 2018 selon laquelle, en Afrique subsaharienne, « *Le ratio médian capital/actifs est d'environ 12 %, tandis que le rendement médian des fonds propres atteint le chiffre impressionnant de 21 %. Dans la plupart des pays d'Afrique subsaharienne, les niveaux de capitalisation restent supérieurs aux planchers réglementaires. La rentabilité est élevée parce que les banques ont tendance à investir des dépôts relativement bon marché dans des obligations d'État « sans risque » offrant un rendement relativement élevé, ce qui a pour effet d'attirer le crédit vers le secteur privé*… *Pour l'UEMOA le rendement des fonds propres après impôts était de 16% en 2019… dont 22% en Côte d'Ivoire… grâce à une marge sur les taux d'intérêt de 7%, à égalité avec le reste de l'UEMOA* ».

Un autre aspect à considérer est le différentiel entre taux d'inflation et taux d'intérêt bancaire en comparant la situation dans l'UEMOA et au Nigéria. Certes le Nigéria a des taux d'inflation très élevés, de 16% en 2020 (18% anticipé au second trimestre 2021, il est vrai avant la remontée des cours du pétrole) mais qui est dû essentiellement à l'insuffisance de l'offre de produits (notamment alimentaires) à la fois du fait de la production mais aussi des importations liées à la baisse des allocations de devises étrangères par la Banque centrale. Mais son taux directeur a été réduit à 11,50% pour s'efforcer de booster la production, si bien que, répercuté au niveau des prêts bancaires, le taux d'intérêt réel des prêts aux entreprises est sans doute peu éloigné de zéro et est du moins inférieur à celui du Sénégal où l'inflation moyenne a été de 2,5% en 2020 pour des taux des prêts bancaires de 14,31% ! Au point que « *Le niveau bas des taux d’intérêt sur les bons du Trésor du gouvernement nigérian constitue un risque pour la rentabilité des banques locales, selon Moody's* »[[10]](#footnote-10).

Certes cette feuille de route n'a pas été établie par Kako Nubukpo mais résulte d'un consensus des délégués des Etats-Généraux, d'où le flou des recommandations, et seul l'avenir nous dira si sa double casquette – commissaire de la CEDEAO et conseiller économique du Président de l'UEMOA – lui permettra de faire évoluer la politique monétaire de la CEDEAO dans le sens de la souveraineté monétaire pour atteindre une pleine souveraineté économique et politique. Il m'a dit connaitre la Théorie monétaire moderne et a lu le livre de Stéphanie Kelton (Le mythe du déficit) mais est conscient qu'il faut bien partir de l'état des analyses partagées par les chercheurs et responsables bancaires et politiques, ce qui est évident. J’ai suivi avec un grand intérêt l’intervention du 26 avril de Ousmane Sonko, député et candidat à la future élection présidentielle du Sénégal, qui a déclaré son intention de mettre en œuvre la Théorie monétaire moderne s'il est élu. Puisqu'il est peu crédible de mettre en place avant longtemps un fédéralisme politique et budgétaire au niveau CEDEAO compte tenu du poids du Nigéria, il rejoint Ndongo Samba Sylla qu’il vaut mieux commencer par une politique monétaire nationale permettant de financer largement toutes les activités n’impliquant pas d’endettement en devises étrangères. Cela serait particulièrement pertinent pour conquérir la souveraineté alimentaire en généralisant des systèmes de production agroécologiques ne nécessitant pas d'équipements et intrants importés, et la réorientation des habitudes alimentaires privilégiant les produits locaux. Encore une fois mes commentaires émanent d'un non spécialiste des politiques monétaires (je l'ai été un peu avant l'introduction de l'euro[[11]](#footnote-11)) et ne visent qu'à susciter les vôtres.

1. https://telegramme228.com/une-feuille-de-route-pour-la.html [↑](#footnote-ref-1)
2. <https://www.federalreserve.gov/faqs/what-economic-goals-does-federal-reserve-seek-to-achieve-through-monetary-policy.htm> [↑](#footnote-ref-2)
3. <https://www.nationalbanken.dk/en/about_danmarks_nationalbank/objectives/Pages/default.aspx> [↑](#footnote-ref-3)
4. <https://www.wto.org/french/tratop_f/tpr_f/s362-00_f.pdf> [↑](#footnote-ref-4)
5. <https://www.bceao.int/sites/default/files/2020-05/Rapport%20sur%20les%20conditions%20de%20banque%20dans%20l%27UEMOA%20-%202019.pdf> [↑](#footnote-ref-5)
6. https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/03/02/West-African-Economic-and-Monetary-Union-Staff-Report-on-Common-Policies-for-Member-50139 [↑](#footnote-ref-6)
7. https://www.bceao.int/fr/publications/rapport-sur-les-conditions-de-banque-dans-luemoa-2019 [↑](#footnote-ref-7)
8. http://www.commodafrica.com/17-05-2021-lagriculture-et-le-monde-rural-seront-parmi-les-beneficiaires-de-la-levee-de-fcfa-50 [↑](#footnote-ref-8)
9. https://journals.openedition.org/interventionseconomiques/5198 [↑](#footnote-ref-9)
10. https://www.agenceecofin.com/finance/1901-84239-au-nigeria-les-taux-d-interet-bas-sont-un-risque-pour-les-banques-selon-moody-s [↑](#footnote-ref-10)
11. <https://www.amazon.fr/monnaie-unique-d%C3%A9bat-Lappel-%C3%A9conomistes/dp/2841464814> [↑](#footnote-ref-11)