

NOTES DE VEILLE

sur les approches, méthodes, stratégies politiques, programmes et projets de développement



Centre d'Etudes de Politiques pour le Développement (CEPOD)
04, avenue Carde X rue Calmette - Dakar - Sénégal
TEL : 33 823 34 27 - FAX : 33 821 83 12
Email : cepod@cepodsn.org / site internet : www.cepodsn.org



L'ACCELERATION DURABLE DE L'INVESTISSEMENT DANS LES PAYS A FAIBLE REVENU

La Conférence du FMI prévue le 30 novembre 2010 à Washington D.C. porte sur le thème « l'Accélération durable de l'investissement dans les pays à faible revenu ». Le motif et l'objectif de la conférence sont axés sur la relation qui existerait entre croissance potentielle et le retard dans la mise en place des infrastructures requises, ainsi que sur le rôle des sources publiques non traditionnelles et du secteur privé dans le financement des infrastructures. Elle prévoit la participation d'universitaires, de chercheurs et de décideurs pour examiner les modalités par lesquelles accroître l'investissement de façon viable et porteuse de croissance pour les pays à faibles revenus.

La transmission de l'impact des investissements dans les infrastructures sur la productivité et la croissance à long terme passent par des canaux traditionnellement évoqués comme suit : (i) l'impact positif sur la productivité des intrants privés à travers la réduction des coûts de production et sur la rentabilité du capital, (ii) l'impact positif de la complémentarité entre investissements publics et investissements privés et (iii) l'impact négatif de l'effet d'éviction quand les ressources utilisées par l'Etat s'avéraient nécessaires pour financer l'investissement privé, mais ne sont plus disponibles à cet effet.

Agénor ajoute dans ses recherches : (i) l'effet indirect des infrastructures sur la productivité du travail : sans les embouteillages on arrive au bureau à temps avec moins de stress pour le reste de la journée ; (ii) la réduction des coûts d'ajustement des investissements (les coûts « d'installation » d'un nouvel investissement) que rendent possible les nouveaux investissements dans les infrastructures, surtout à l'avantage des PME ; (iii) l'impact positif de la qualité des infrastructures sur la durée de vie biens durables et immobilisations acquis par les entreprises privées, notamment la qualité pour les véhicules, la qualité de la fourniture d'électri-

cité pour les machines qui l'utilisent comme source d'énergie; (iv) l'impact des infrastructures sur la santé et la nutrition : électricité pour le fonctionnement des hôpitaux, système d'adduction et d'assainissement pour la qualité de l'eau, meilleures conditions de transport des malades, notamment ; (v) impact sur l'éducation : qualité des services de transport et fréquentation des écoles, électricité, eau potable et assainissement dans les écoles ; (vi) les effets croisés sur éducation et santé. Sur la base d'une réflexion sur ces canaux, Agénor développe une théorie d'une croissance à long terme tirée par les infrastructures publiques complétées par les dépenses dans les services de santé avec comme effet la productivité du travail, et l'accroissement du taux d'épargne. Sous l'influence des travaux d'Agénor, on peut décomposer le sujet en trois thèmes :

- ▶ institutions, efficacité de l'investissement et le lien investissement – croissance
- ▶ les défis du financement de l'investissement : utilisation de canaux alternatifs

I - institutions, efficacité de l'investissement et le lien investissement

1.1 De l'Intérêt de l'investissement

Le contexte de l'économie internationale étant marqué par l'ouverture plus grande des marchés, il ressort une exigence plus forte de compétitivité, pour toutes les économies en particulier les pays à faible revenu qui ont besoin d'accroître de manière significative leur part de marché d'exportation et ainsi disposer des moyens de booster de manière durable leur croissance économique. La quête de compétitivité s'appuie sur les principaux leviers ci-après :

- Les infrastructures ou capital physique
- Les ressources humaines ou capital humain
- Le cadre de vie
- Les réformes de politiques

L'investissement public est à la base de ces leviers qui à leur tour agissent en faveur de l'investissement privé. Et l'investissement privé crée la croissance qui permettra de collecter des ressources publiques plus élevées à travers l'impôt mais aussi à travers la dette (puisque l'on prête qu'aux riches). En d'autres termes, sous réserves des réformes économiques idoines, l'investissement public appelle l'investissement privé, qui crée à son tour les conditions favorables de financement de plus d'investissements publics. Les infrastructures en matière de routes et autres voies de communication, les infrastructures en matière d'énergie de même que les infrastructures dans les secteurs de l'éducation et de la santé figurent parmi les besoins prioritaires d'investissement pour un pays en voie de développement. Une telle conception a guidé par exemple l'approche de la Stratégie de Croissance Accélérée (SCA) au Sénégal.

En effet, la SCA combine d'une part la démarche des grappes qui allie investissement et réformes au niveau sectoriel et d'autre part des actions au plan macroéconomique. Au Sénégal, des études ont montré que les infrastructures publiques jouent un rôle important dans la productivité des entreprises, à travers la réduction des coûts de production (DPEE, 2007). Pour être apte à soutenir le développement économique et disposer de la confiance des investisseurs, un système de gestion des investissements publics doit reposer sur un certain nombre d'instruments dont (1) un cadre national de développement de référence opérationnel, (2) un processus formel d'approbation des projets, (3) la réalisation des études indépendantes de faisabilité, (4) la sélection et la budgétisation des projets, (5) l'exécution des projets, (6) le suivi de l'exécution, (7) l'évaluation ex-post des projets.

Au Sénégal, le DSRP qui intègre les OMD et la SCA, se veut le cadre de référence des politiques publiques et des interventions des partenaires au développement. L'opérationnalisation de la SRP est assurée par les projets et programmes des différents bailleurs de fonds mais également par le budget de l'État qui finance sur ressources internes près de 40 % du Budget Consolidé d'Investissement (BCI) alloués aux programmes d'actions prioritaires du DSRP.

1.2 Contraintes et limites du mode de financement classique de l'investissement

La première contrainte est sans doute l'insuffisance des ressources budgétaires face aux besoins énormes d'in-

vestissement public d'un pays à faible revenu. Les ressources de l'aide publique au développement suppléent en partie l'insuffisance des ressources propres des Etats bénéficiaires de l'aide. Mais elles sont, à leur tour, largement insuffisantes. L'efficacité de l'investissement public et l'efficacité de l'aide sont sujettes à question. Le problème de surendettement et les difficultés de remboursement de la dette publique extérieure sont en effet apparus du côté des pays débiteurs et ont persisté sur une longue période au point qu'il a fallu procéder à des annulations de dette à l'effet de ramener le niveau d'endettement à des niveaux plus soutenables. Les investissements directs ne créent pas de dette au sens strict du terme tout en étant susceptibles de dynamiser les économies réceptrices. Ils risquent néanmoins de se traduire à terme par des sorties de dividendes et font donc courir un risque à la viabilité de la dette publique extérieure, surtout s'ils sont exonérés d'impôts pendant une certaine période. La promotion de la croissance et des OMD n'entre pas clairement dans le champ de l'analyse de la viabilité de la dette.

De ce point de vue, il faudrait prendre en compte les différentes activités financées par les partenaires extérieurs et leur impact sur les finances publiques ainsi qu'en termes de croissance et de réduction de la pauvreté. Le grand défi de la nouvelle gouvernance de la dette est donc l'adhésion de la communauté des bailleurs, mais aussi des pays emprunteurs, l'analyse de la viabilité de la dette. Mais le problème le plus important viendra certainement des prêteurs émergents, comme le Brésil, la Chine et l'Inde, et de prêteurs qui ne sont pas intégralement partie prenante au système de coordination des créanciers, comme les pays arabes en général dont la plupart des prêts ne sont pas concessionnels.

II - les défis du financement de l'investissement : utilisation de canaux alternatifs

2.1 Des sources alternatives de financement

Les ressources budgétaires et l'aide publique au développement constituent les sources traditionnelles de financement de l'investissement, en particulier dans les pays à faible revenu. Mais il existe de plus en plus des sources alternatives de financement de l'investissement. Les pays émergents les utilisent largement. Mais les pays à faible revenu s'y intéressent de plus en plus. Parmi ces sources de financement, on peut notamment citer :

- Le recours marché financier local
- Les prêts non concessionnels
- La mobilisation de capitaux sur les marchés internationaux
- La mobilisation de ressources à travers le partenariat public privé (PPP)

2.2 Le financement au marché domestique

Le financement de l'investissement public par appel à l'épargne domestique a cours de plus en plus dans les pays à faible revenu. Les émissions de bons du Trésor et emprunts obligataires permettent à l'Etat et aux structures para étatiques de lever des fonds parfois importants au niveau local. Dans le cas des pays membres de l'UEMOA, le niveau local s'entend à l'échelle de la zone. Les conditions de taux d'intérêt et de durée sont généralement plus sévères que les conditions obtenues avec l'APD.

Par contre, le risque de change est inexistant. L'on peut évoquer aussi ce qui est convenu d'appeler l'effet d'éviction (« crowding out » en anglais), c'est-à-dire un effet qui découle du fait que l'Etat mobilise les ressources de l'épargne des ménages au détriment des acteurs privés en l'occurrence les entreprises résidentes qui elles aussi s'adressent aussi à cette épargne pour leurs besoins de fonds de roulement et d'équipements. Dans quelle mesure les Trésors nationaux concurrent-ils les investisseurs résidents sur le marché domestique est une question empirique qui mérite cependant d'être élucidée.

2.3 Les prêts non concessionnels

Par prêts non concessionnels, on entend ici des ressources qui peuvent être mobilisées auprès des mêmes sources que pour l'APD à la différence que les conditions de taux d'intérêt et de durée de remboursement sont plus onéreuses et se rapprochent des conditions du marché.

Les bailleurs bilatéraux et multilatéraux ainsi que les banques d'investissement fournissent des prêts non concessionnels. Les prêts non concessionnels sont a priori plus accessibles mais leur cherté relative explique que souvent les pays à faibles revenus les évitent ou tout au moins les réservent à des projets à rentabilité suffisamment élevée pour justifier ce type de financement. Le recours à de tels prêts pose avec lui la question de la qualité de la dépense qui est au cœur des réformes budgétaires et financières que mène le Sénégal depuis 2004.

Les réformes du budget ont été principalement orientées vers l'adoption de stratégies managériales faisant davantage appel aux mécanismes de marché dans la perspective d'une plus grande efficacité et transparence. Dans ce cadre, le Gouvernement a mis en place des réformes dont les plus importantes s'articulent autour du plan d'action CFAA/CPAR qui découle d'une évaluation du système de gestion des finances publiques (Country Financial Accountability Assessment) et du système de passation des marchés publics (Country Procurement Assessment Report ou CPAR) initiée en 2002. Afin de compléter l'exercice CFAA/CPAR, le Gouvernement en accord avec ses Partenaires Techniques et Financiers a tenu à disposer d'une évaluation commune et partagée de son système des finances publiques.

Ainsi, ont-ils convenu que la performance de la gestion des finances publiques fasse à présent l'objet d'une analyse basée sur le Cadre PEFA (Public Expenditure and Financial Accountability). Aussi, nous sommes passés d'une gestion de plans d'actions à un exercice plus structuré d'appréciation globale des performances des systèmes de gestion des finances publiques tous les trois ans. Un effort est réalisé actuellement pour développer les techniques orientées vers les performances et assurer que la gestion des dépenses publiques repose effectivement sur le principe de « la budgétisation axée sur les résultats ». Actuellement, près de 49 % du budget est sous Cadre de dépenses sectorielles à moyen terme (CDSMT).

2.4 Le financement auprès des marchés financiers internationaux

L'accès aux marchés de capitaux internationaux n'est pas donné à tous les pays à faible revenu. De plus, les conditions de taux d'intérêt généralement indexé au Libor sont plus onéreuses que les autres sources de financement. Les pays faisant partie de la clientèle du marché des capitaux privés sont davantage les pays émergents à côté des pays développés. Mais les pays à faible revenu interviennent sur ces marchés malgré tout. Si ce n'est pas dans le cadre d'une dette directe, il peut s'agir d'une dette avalisée au profit de sociétés du secteur public et parapublic. Le Sénégal qui est noté par Standard & Poor's depuis 2000, a fait sa première émission internationale en décembre 2009 pour un montant de 200 millions de dollars.

2.5 Le partenariat public-privé

Le partenariat public-privé répond à une logique de

coopération et de partenariat entre le secteur public et le secteur privé, dénommé Partenariat Public Privé (PPP), pour le financement des projets publics d'infrastructures. Aujourd'hui, les PPP sont envisagés pour tous les grands projets d'infrastructures du secteur public.

Quatre principaux avantages justifient le recours à des PPP dans le domaine de la mise en place des infrastructures : l'amélioration de la qualité du service public, la réduction du fardeau de l'infrastructure dans le budget de l'Etat, la promotion de l'investissement et le partage des risques entre les secteurs privés et publics. Le Sénégal a capitalisé une expérience en matière de PPP ainsi que d'autres pays africains. Compte tenu des besoins importants en infrastructures de l'Afrique qui dépassent de loin les ressources disponibles des budgets nationaux et de l'APD, le marché du PPP est appelé à croître pourvu que le cadre législatif et réglementaire soit rénové pour offrir un environnement qui réunit les conditions nécessaires de stabilité, de transparence et de prévisibilité.

III - Conclusion et synthèse : rôle du secteur privé dans le financement des infrastructures

Le rôle que peut jouer le secteur privé dans le financement des infrastructures publiques est largement établi. Les Principes de l'OCDE pour la participation du secteur privé aux infrastructures, par exemple, décrivent dans le détail les avantages qui peuvent être retirés de la participation du secteur privé : combler les déficits de financement des projets ; instaurer un climat plus compétitif, avec des conséquences positives pour l'utilisateur final ; apporter un savoir-faire technologique et des compétences managériales. Le secteur privé peut aussi contribuer à réduire les coûts d'exploitation, aspect essentiel de la viabilité financière compte tenu de la faiblesse actuelle des recettes. Les obstacles à la participation du secteur privé au développement des infrastructures dans les pays à faibles revenus sont d'ordre financier et réglementaire (appels d'offres, procédures de passation de marchés) et en termes de capacités (manque de compétences, faiblesse des systèmes juridiques et judiciaires). Ces difficultés qui sont liées entre elles, sont amplifiées par des risques notables. Les obstacles financiers viennent surtout du coût élevé des infrastructures et de l'accès limité au financement, notamment de l'inadéquation des marchés locaux (étroitesse des marchés financiers intérieurs, insuffisance du financement à l'appui des projets d'infrastructure, taux d'intérêt élevés) qui amplifie ces coûts

élevés. Par ailleurs, des risques financiers tels que l'insuffisance des recettes pour couvrir les coûts, la faiblesse des revenus des consommateurs, et ou l'exposition au risque de change peuvent s'associer aux investissements d'infrastructures. Les prêts syndiqués qui ont porté leurs fruits dans le financement de sociétés de construction au Nigéria et de télécommunication au Kenya par exemple, constituent un des moyens pouvant être appliqués au secteur des infrastructures pour remédier aux insuffisances du financement de source locale.

On pourrait aussi maximiser l'implication du secteur bancaire et financier des pays à faibles revenus dans le développement des infrastructures en créant des formules pour convertir le capital en investissements pour ces infrastructures. Il est possible de faire cela sur une base régionale et avec l'appui des Institutions financières internationales et un système d'obligations garanties en tant que système de financement à moyen et long termes pour faciliter les investissements dans les projets d'infrastructure.

L'octroi des garanties par les pays concernés en combinaison avec les Institutions financières internationales serait en mesure de favoriser la mobilisation et la transformation des ressources financières disponibles à court terme en fonds à moyen et long termes répondant à un besoin urgent d'infrastructure dans les pays à faibles revenus. L'accès aux marchés internationaux est conditionné par les notations souveraines des pays. Ces notations étant fonction de la qualité de la signature des pays et du climat de l'investissement qui y prévaut, les notations de moindre qualité ou l'absence pure et simple de notation ne font qu'exacerber la perception de risque et les taux d'intérêt appliqués aux prêts appelés à financer les projets d'infrastructures. Cela constitue une contrainte majeure à l'accès des pays à faibles revenus aux marchés internationaux du crédit.

Aliou FAYE
Mamadou NDONG
Babacar NDIR