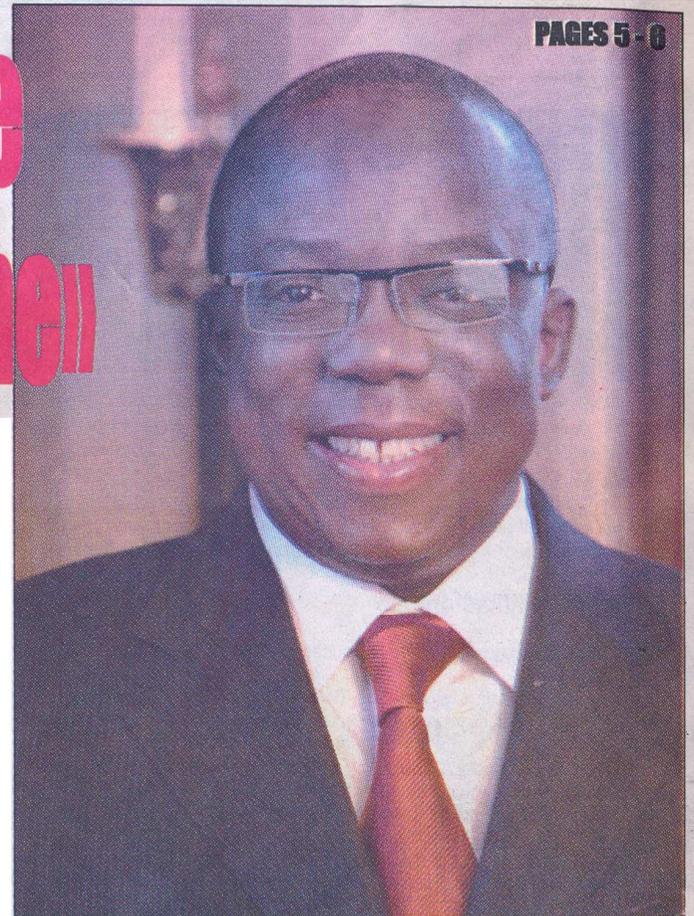


GABRIEL FAL, DG DE CGF BOURSE

«Le système bancaire africain

est à l'abri de la crise financière américaine»



ENTRETIEN AVEC ...

GABRIEL FAL, PDG CGF BOURSE

«Le ralentissement de la croissance mondiale touchera les économies africaines»

La crise financière américaine n'affectera pas le système bancaire africain. L'assurance est du Président directeur général de Cgf Bourse. M. Gabriel Fal soutient par contre que le ralentissement de la croissance mondiale touchera les économies africaines du point de vue de la demande en matières premières. Mais quelle est l'origine de la crise ? Comment va-t-elle se propager ? Quelles en seront les conséquences pour les économies africaines, pour les bourses africaines en devenir ? Le Sénégal s'en échappera-t-il ? Sur autant de questions et d'autres, M. Gabriel Fal apporte des éclairages dans l'interview qu'il nous a accordée. Il parle aussi de la baisse du cours de l'action Sonatel et la rumeur sur la vente des actions de l'Etat.

Wal Fadji : Quelle est l'origine de la crise financière aux Etats-Unis d'Amérique ?

Gabriel Fal : Je dois d'abord préciser qu'entre 500 et 1 000 milliards de dollars, c'est le chiffre astronomique que plusieurs analystes avancent pour estimer le coût à supporter par les contribuables américains pour sortir le système financier américain de la crise des «*subprimes*». En effet, vendredi dernier, 19 septembre, le secrétaire américain au Trésor Henry Paulson avait annoncé le lancement d'un vaste programme de sauvetage, après plusieurs semaines de tergiversations où, a-t-il reconnu, le gouvernement américain a «*agi au cas par cas*». Mais, il faut «*maintenant prendre des*

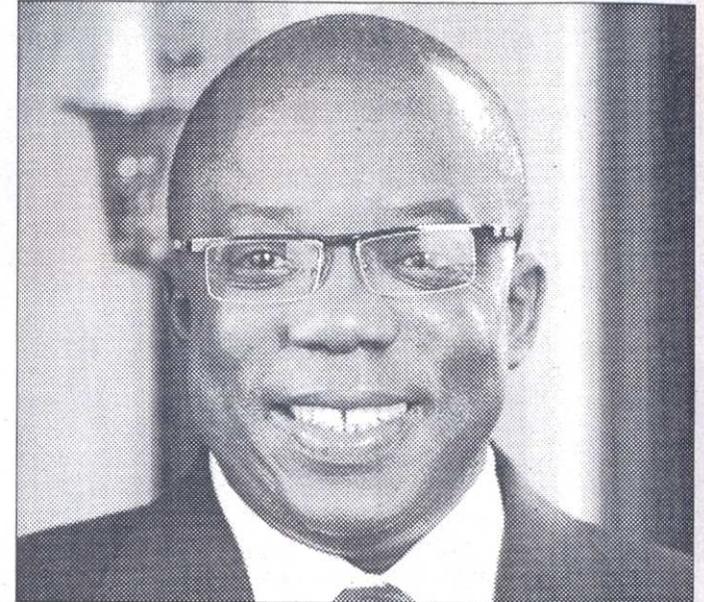
que sont la remontée des taux d'intérêt à court terme à partir de 2006 et la baisse des prix de l'immobilier.

Effet boule-de-neige, les clients les plus fragiles sont d'abord tombés en faillite, ensuite ce fut le tour des établissements de crédit spécialisés dans les «*subprimes*» et les effets ont fini par s'étendre aux grandes banques qui étaient leurs actionnaires ou leurs banques de refinancement. Au total, quelque trois millions de foyers américains en défaut de paiement immobilisaient 1 300 milliards de dollars de prêts «*subprimes*» compromis à fin 2007, impliquant de grosses banques américaines, européennes et asiatiques et mettant ainsi en péril l'ensemble du système financier de la planète.

la clientèle mais des actionnaires qui ont choisi des dirigeants qui ont pris des risques financiers en connaissance de cause et qui doivent assumer leurs pertes.

Le sauvetage a été long à venir car deux thèses se sont affrontées : d'un côté, la thèse des pouvoirs publics, dont la Réserve fédé-

rale américaine (Fed), qui estimait que c'est la «*solidarité de place*» qui devait jouer. C'est-à-dire que le sauvetage devait provenir des banques en faveur de l'une des leurs, prises dans des difficultés. De l'autre, les grandes banques américaines ont soutenu que le risque étant «*systémique*» (c'est-à-dire englobant l'ensemble du système financier - banques, assurances et bourses - des Etats-Unis), la puissance publique, et donc le contribuable américain, devait être mis à contribution pour effectuer le sauvetage de l'ensemble. Un peu comme ce qui s'est passé dans les années 80 avec la grande crise des caisses



d'épargne américaines. Elles semblent, finalement, avoir eu gain de cause. (Suite à la page 6)

mesures supplémentaires et décisives pour régler de manière efficace les racines à la base des tensions sur notre système financier». La déclaration de Paulson mettait donc fin à une semaine noire qui a vu le système financier mondial vaciller au point de causer la plus grosse faillite bancaire de l'histoire des Etats-Unis avec le dépôt de bilan de la banque d'affaires Lehman Brothers. Du coup, les places boursières mondiales ont commencé à se redresser après une semaine de forte déprime.

Pour comprendre l'origine de la crise, il faut remonter à une loi américaine de 1977, la «Community Reinvestment Act» qui permet aux citoyens à faibles revenus de s'endetter auprès du système bancaire en vue d'accéder à la propriété immobilière. A côté des clients solvables pouvant bénéficier de «prime lending rate» (taux d'intérêt privilégié accordé aux signatures de premier ordre), cette disposition légale à large portée sociale a donc offert des opportunités à une autre catégorie de clients à risque pour des crédits dits «subprime lending rate».

Le système a bien fonctionné jusqu'au milieu de l'année 2007, alimenté par des taux d'intérêt modérés, une bulle immobilière sans précédent depuis 1945 et des liquidités abondantes. On peut dire que si le système pouvait supporter des incidents de paiement voire des faillites individuelles isolées, en revanche, il a imploré face à la conjonction de deux facteurs défavorables

Comment avez-vous accueilli l'annonce du plan d'assainissement annoncé vendredi par le secrétaire au Trésor américain Henry Paulson ?

Il faut reconnaître que les mesures de sauvetage annoncées par le secrétaire Paulson constituent un premier pas vers la solution de la crise qui menace l'économie américaine et le système bancaire mondial. La semaine dernière, on a vu deux des plus grandes banques d'affaires, Morgan Stanley et Merrill Lynch être en difficulté au point de rechercher des soutiens auprès d'institutions rivales, plus solides, et une troisième, Lehman Brothers, déposer son bilan, sans que les autorités ne lèvent le petit doigt pour la sauver. La même semaine, les pouvoirs publics avaient pourtant sauvé de la faillite Fanny Mae et Freddie Mac, deux établissements de refinancement hypothécaire, ainsi qu'une compagnie d'assurance, Aig, en prenant pour chaque établissement le contrôle de 80 % de son capital.

Pourquoi cette politique de «deux poids deux mesures» ?

Parce que dans tout système bancaire, l'Etat est le garant en «dernier ressort» des dépôts du grand public. Il n'a donc pas intérêt à lâcher des institutions qui collectent des dépôts car d'une manière ou d'une autre, il aura à les rembourser. Or, contrairement aux banques commerciales et aux compagnies d'assurances, une banque d'investissement n'a pas de dépôts de

«Le ralentissement de la croissance mondiale touchera les économies africaines»

(Suite de la page 5) - Ces mesures seront-elles suffisantes pour réellement sortir de la crise ?

Comme l'a reconnu le secrétaire américain au Trésor lui-même, il ne s'agissait que de mesures ponctuelles, isolées, décidées au fur et à mesure que le feu se propageait vers les institutions financières ciblées. Or, la crise est de nature «systémique», il est donc devenu indispensable d'envisager un plan global et plus cohérent. Cela dit, il faut encore attendre la semaine prochaine, avec les détails du plan de redressement qui doit être adopté par le Congrès.

Par ailleurs, si l'on en juge par les réactions des marchés boursiers ce vendredi 19 septembre 2008, on peut dire que la confiance a été retrouvée par la magie du discours des autorités américaines car les Bourses européennes ont clôturé leurs séances de cotation avec des hausses historiques, comme celle de Paris qui a fait un bond de plus de 9 %. Il reste maintenant à mesurer l'efficacité du plan de sauvetage sur l'économie mondiale.

Donc la crise n'est pas encore dénouée ?

Pas encore, car les mesures annoncées aux Etats-Unis et en Europe ne portent encore que sur des aspects financiers. C'est-à-dire qu'elles se sont limitées à l'injection de liquidités dans le circuit bancaire. La Réserve fédérale américaine, la Fed, a ainsi fourni 50 milliards de dollars au système

bancaire le 16 septembre dernier, apporté 85 milliards de dollars à l'assureur AIG le 17 septembre, puis annoncé vendredi qu'elle allait garantir les actifs des fonds monétaires, sortes de Sicav à l'américaine, jusqu'à hauteur de 50 milliards de dollars.

De son côté, la Banque centrale européenne a déjà injecté 70 milliards d'euros dans le système bancaire et la Banque d'Angleterre 25 milliards d'euros également, tandis que les grandes banques centrales, y compris la Fed, ont mis en place un fonds de garantie mutuel doté de 180 milliards de dollars afin de faire face à des besoins ponctuels de liquidités.

Il reste maintenant à apporter les mesures aptes à corriger les effets de la crise sur l'économie réelle.

Et quels sont ces effets ?

Vous savez, la crise des «subprimes» pouvait difficilement manquer de se répercuter sur l'économie réelle. Pour de nombreux économistes, les conséquences du resserrement du crédit vont impacter la consommation des ménages, provoquer un report des investissements des entreprises qui vont être obligées de réduire leurs budgets et leurs consommations intermédiaires et, forcément donc au bout du compte, une baisse de la croissance mondiale.

Tout cela n'aurait-il pas des conséquences sur les économies des pays africains en général et au Sénégal en particulier ?

Nous sommes dans une économie mondialisée, voilà pourquoi le

ralentissement de la croissance mondiale touchera les économies africaines du point de vue de la demande en matières premières. Aujourd'hui l'Inde et la Chine qui tirent cette demande peuvent différer, certes, les effets de la crise sur leurs économies respectives et donc continuer à importer des produits africains, mais ces deux pays ne représentent que 15 % du produit intérieur brut (Pib) mondial. Est-ce qu'ils pourront soutenir les 85 % restants ? En d'autres termes, même si la croissance de l'Inde et de la Chine reste forte, il faudrait, pour mettre les pays africains à l'abri, diversifier les origines de la demande de leurs productions. Et pour cela, il faut que les Africains créent les conditions d'une croissance endogène et auto-entretenu, c'est-à-dire tirée par leurs propres économies.

Qu'en est-il du système financier africain, de la Bourse régionale des valeurs mobilières (Brvm) notamment ?

Le système bancaire a été, heureusement, mis à l'abri de la crise des «subprimes», même si certains établissements sont filiales de groupes internationaux. Ceci grâce à une réglementation prudente, une régulation efficace. En effet, elles se sont progressivement mises à jour des 25 principes de Bâle II qui impliquent la normalisation des systèmes informatiques et la sécurisation des systèmes de paiement. Par ailleurs, dans les pays de l'Union économique et monétaire Ouest-africai-

ne (Uemoa), il a été décidé de relever le capital minimum des banques qui sera progressivement porté à 10 milliards francs Cfa au lieu de 1,5 milliard francs Cfa actuellement.

Concernant les bourses africaines, on peut craindre une baisse des valeurs agricoles et agro-industrielles, dans le sillage d'une demande plus faible liée au ralentissement de l'économie mondiale. La Brvm pourrait à ce titre connaître un léger repli compte tenu du poids des sociétés ivoiriennes cotées et qui interviennent dans l'agriculture et l'agrobusiness.

Nous avons constaté une baisse sensible du cours de l'action de la Sonatel. Cette baisse est-elle liée à la crise mondiale ou au démarrage imminent des activités de Sudatel ?

L'observation des autres marchés africains de télécoms, avec quelquefois 5 ou 6 concurrents, montre que l'augmentation des taux de pénétration absorbe la croissance des nouveaux venus quand l'opérateur historique est dynamique, ce qui est le cas de la Société nationale des télécommunications (Sonatel).

L'action Sonatel a effectivement enregistré une baisse assez significative depuis quelques semaines, mais les causes sont plutôt d'ordre «comptable» car les résultats du premier semestre 2008 laissent apparaître une croissance de 12 % du chiffre d'affaires. Par contre, le résultat d'exploitation baisse de 16 % par rapport à 2007. Mais rien

d'extraordinaire, car il s'agit d'une situation liée au changement de méthode dans la comptabilisation des amortissements et au déclassement de certains équipements qui ont été remplacés par de nouveaux, plus performants. Bien sûr, cela réduit à court terme les ressources affectées à la rémunération des actionnaires avec un bénéfice en baisse, mais c'est un pari sur l'avenir car cela permet à l'entreprise de continuer à autofinancer son développement. C'est donc plutôt une bonne mesure. Par ailleurs, avec un endettement zéro, la Sonatel a les moyens de maintenir le niveau de son dividende et ainsi rassurer les investisseurs. Cela, plus quelques mesures relatives à l'amélioration de la liquidité du titre, notamment par la création d'un certificat international (Gd) devraient le faire remonter assez rapidement.

Justement, on parle de plus en plus de la vente des actions Sonatel détenues par l'Etat pour faire financer le déficit public. Quelle appréciation faites-vous de ce projet ?

Si vendre est une nécessité pour réduire la dette intérieure et ainsi relancer l'économie, il n'y a rien à dire. Mais vendre, c'est aussi renoncer à des dividendes abondants et réguliers qui participent de manière très significative à l'équilibre du budget et des finances publiques. C'est donc une décision difficile à prendre.

Propos recueillis par Ndakhté M. GAYE