

# LA TENDANCE

Magazine d'informations de l'Agence UMOA-Titres

www.latendanceaut.com

ÉDITION 2020

#002



Août 2020

## LE PLAN DE RIPOSTE DES ETATS DE LA ZONE UEMOA FACE A LA COVID-19

1172 MILLIARDS FCFA MOBILISÉS SUR LE MTP

## POINT DE VUE DU GOUVERNEUR DE LA BCEAO

Analyse du Marché des Titres  
Publics et des mesures prises pour  
atténuer l'impact de la COVID-19

## FAISONS CONNAISSANCE AVEC LE PRESIDENT DE LA BOAD

Retour sur sa riche expérience  
professionnelle

## ENTRETIEN AVEC LE PDG DE BLOOMFIELD INVESTMENT

La notation financière en  
monnaie locale



## ÉDITORIAL

page 4

## FLASH TRIMESTRIEL

page 6

## POINT DE VUE

page 12

## AVIS D'EXPERT

page 18

## ECHO DU MARCHÉ DES TITRES PUBLICS

page 24

## PERSPECTIVES DU MTP

page 83

## FOCUS SUR L'INTERNATIONAL

page 84

## FAISONS CONNAISSANCE AVEC...

page 86

## L'ANALYSE DU MOMENT

page 94

## TRIBUNE DU MARCHÉ

page 105

## L'ALPHABET DU FINANCIER

page 111

## L'ACTUALITE DE L'AUT

page 112



# L'EDITORIAL

## Rejoignez les précurseurs d'une nouvelle donne sur le MTP !

La pandémie liée à la COVID-19 a provoqué l'une des plus importantes récessions mondiales enregistrées depuis des décennies. Bien que le bilan final soit encore incertain, les chiffres provisoires laissent présager des contractions pour la majorité des marchés émergents mais également des économies en développement.

La recrudescence des cas de COVID-19 et l'ensemble des mesures prises pour enrayer la propagation du virus ont eu un fort impact sur l'activité économique des marchés. Les prévisions de croissance pour l'ensemble des régions ont été fortement revues à la baisse. En effet, la COVID-19 a impacté le PIB mondial attendu à -5,2 % en 2020 contre 2,4% en 2019 selon les chiffres de la Banque Mondiale. De fait, de nombreux pays ont limité les dégâts grâce à des programmes de soutien budgétaire et monétaire.

L'Afrique subsaharienne quant à elle, n'a pas été épargnée avec une activité économique qui s'est effondrée au premier semestre de cette année. Elle reste cependant attractive en termes d'investissement et d'opportunités à saisir comparativement à d'autres pays tels que la Chine ou l'Inde. En effet, l'Afrique subsaharienne pourrait mettre à profit ses ressources naturelles telles que les matières premières, essentielles à la relance de l'économie mondiale.

Concernant la zone UEMOA de façon plus spécifique, l'impact de la COVID-19 sur les économies à travers ses conséquences sanitaires et les mesures adoptées par les gouvernements pour y faire face, le ralentissement de l'activité économique et la dépendance de l'économie de la zone au commerce international constituent des facteurs de vulnérabilités susceptibles de fragiliser les perspectives de croissance à court et moyen termes.

Cette situation a amené la BCEAO à prendre des mesures dans le but d'atténuer l'impact de la pandémie sur le système bancaire et le financement de l'activité économique dans l'Union. Tout ceci dans le but de permettre à nos Etats d'être en mesure d'opérer des réajustements budgétaires afin d'atténuer les effets négatifs de la pandémie sur leurs économies respectives et solliciter un financement additionnel pour la prise en charge des besoins supplémentaires occasionnés.

En parlant de financement additionnel, un programme d'émissions de Bons Social COVID-19 initié par la BCEAO et structuré par l'Agence UMOA-Titres a permis aux Etats de l'UEMOA de lever 1172 milliards de FCFA sur le Marché régional des Titres Publics. La participation des acteurs du marché à ce programme a créé une nouvelle donne, venant confirmer des perspectives radieuses à travers des réformes

adaptées qui permettront sans nul doute l'approfondissement du marché primaire à travers la naissance de nouveaux produits, mais aussi une dynamisation du marché secondaire des titres publics de l'UEMOA.

C'est fort de ce constat que nous avons trouvé essentiel de revenir plus amplement, dans le second numéro de votre webzine, sur les différentes mesures prises par les émetteurs de la zone pour lutter contre les conséquences liées à la COVID-19. Pour cela, les membres de notre équipe rédactionnelle se sont entretenus notamment avec des spécialistes du marché financier qui ont analysé en profondeur les enjeux et les perspectives des titres publics dans la lutte contre cette pandémie.

Pour le troisième trimestre de l'année 2020, le volume prévisionnel des émissions ressort à 1 390 milliards de FCFA. De plus, le plan de riposte des Etats de la zone UEMOA va connaître la mise en œuvre d'une phase 2 avec la poursuite du programme d'émissions de bons COVID-19.

A travers le présent numéro, vous y retrouverez vos rubriques habituelles avec des sujets riches et variés. Dans la rubrique Point de vue, le Gouverneur de la BCEAO nous a accordé une interview sur sa vision du Marché des Titres Publics et son évolution ainsi qu'une analyse des mesures prises par la Banque Centrale

pour lutter contre les impacts de la pandémie. Dans la rubrique « Faisons connaissance avec... », nous sommes partis à la rencontre du Président de la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD) qui a bien voulu revenir avec nous sur son parcours professionnel et sa riche expérience. De son côté, le PDG de l'agence de notation Bloomfield Investment Corporation, a intervenu dans la rubrique Avis d'Expert, sur l'importance de la notation financière régionale des Etats.

Un travail de sensibilisation des acteurs du marché sur les difficultés du Marché des Titres Publics est plus que jamais nécessaire. En posant le postulat de faire de votre webzine LA TENDANCE, une vitrine de contributions des acteurs du marché financier, nous vous proposons une première contribution sous le format d'un article faisant l'analyse de l'opportunité qu'offre le marché de la dette étatique pour les assureurs et en quoi une inclusion plus importante de ce type d'investissement dans leurs allocations d'actifs contribuerait à la fois au financement de l'économie réelle et à doper le rendement de leur produits d'épargne notamment.

Merci de l'accueil chaleureux que vous réserverez à cette deuxième publication.

**Bonne lecture !**

# FLASH TRIMESTRIEL

## Les pays de l'Union prudents

**Du 2 avril au 30 juin 2020, les pays de l'Union prévoient lever sur le Marché régional des Titres Publics, le montant de 2 554 milliards de FCFA. Face aux besoins exprimés, les investisseurs ont mis sur la table plus de 6 614 milliards de FCFA de soumissions. Au final, les Etats ont retenus 2 672 milliards, au titre du second trimestre 2020. Un montant qui témoigne d'une certaine prudence de l'Union face à l'engouement autour de la signature de la zone UEMOA.**

Cette performance peut s'expliquer en deux points. Au cours de ce trimestre, 4 émissions ont été annulées. Une par la République du Bénin et les 3 autres par la Guinée-Bissau. Il faut aussi y ajouter les 3 reports d'émissions de titres publics de la Côte d'Ivoire en début du trimestre. Le programme des bons COVID-19 pourrait également expliquer ces annulations et reports à cause des taux préférentiels mis en place par la BCEAO pour soutenir le financement des Etats. Malgré tout, certains pays ont réussi à engranger un peu plus que les montants annoncés de départ. Retour sur les résultats des 8 Etats qui composent la zone UEMOA.

Au cours de cette période, **73 émissions de titres publics** réparties en Bons Assimilables du Trésor (BAT) et en Obligations Assimilables du Trésor (OAT) ont été ainsi lancées sur le Marché régional des Titres Publics.

Pour ce second trimestre de l'année 2020, les Etats ont préféré les émissions d'Obligations Assimilables du Trésor (OAT). Au total, **38 OAT** pour un montant annoncé de 711,66 milliards de FCFA. A cet appel de financement, les

investisseurs ont soumis la somme de 1 099 milliards de FCFA. Mais au final, les Etats ont retenu **701,81 milliards de FCFA en Obligations Assimilables du Trésor.**

On constate une légère baisse sur les résultats du 2nd trimestre. Les titres de créances à moyen et long termes ont suscité moins d'appétit des Etats qui sont restés prudents. Et c'est le Mali qui en a fait le plus recours, 9 fois sur le Marché par adjudication. Il est suivi du Bénin et du Sénégal (7 fois), de la Côte d'Ivoire (5), du Burkina Faso (4), du Niger et du Togo qui l'ont utilisé à deux reprises et enfin la Guinée-Bissau, une seule fois en 3 mois.

En ce qui concerne les émissions sous forme de Bons Assimilables du Trésor (BAT), ce sont **1 944 milliards de FCFA qui ont été retenus au titre de ces titres de créances à court terme**, pour un montant annoncé de 1 854 milliards de FCFA. Et même si le nombre de BAT (35) est inférieur à celui des Obligations Assimilables du Trésor, ce mode de financement des Etats a été celui qui a le plus sollicité d'une part, et celui qui a suscité le plus d'engouement auprès des investisseurs (plus de 5 400 milliards

soumis). Notons que le programme de bons COVID-19 a concerné en réalité l'émission de BAT de maturité 3 mois.

La Côte d'Ivoire a été un gros consommateur de BAT avec 11 émissions rien que pour ce second trimestre. En comparaison, le Burkina Faso a émis 7 BAT, s'en suit le Niger avec 4 émissions de BAT. Le Mali, le Togo, la Guinée-Bissau et le Bénin, ont eu recours à cet instrument financier trois fois chacun durant le trimestre. Le Sénégal en a réalisé 2.



### Voici en détails, les résultats du trimestre pour chaque pays

#### 315,124 milliards FCFA pour le Bénin

C'est le montant mobilisé au second trimestre 2020 par la République du Bénin, sur le montant annoncé de 320 milliards FCFA. Au cours des trois mois, le volume le plus élevé recherché sur le MTP a été de 133 milliards, contre 130 annoncé. Il faut noter que pour ce second trimestre, le gouvernement du Bénin a misé plus sur les titres de créance à moyen et long termes tels que les Obligations Assimilables du Trésor (7 titres émis), contre les Bons Assimilables du Trésor, émis 3 fois. Malgré tout, les 3 BAT ont permis à la Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique du Bénin, d'engranger la somme de 188 milliards de FCFA sur le montant global de 320 milliards.

#### Le Burkina Faso prend moins qu'annoncé

Sur la question de la fiabilité du Burkina Faso sur le MTP, le Ministre de l'Economie et des Finances, M. Lassané KABORE, déclarait le 28 juin 2020, lors d'un entretien, que « le Burkina Faso avait une bonne signature et nous n'avons jamais fait défaut en termes de remboursement de nos différentes émissions, ce qui fait que nous avons cette confiance des partenaires et que notre signature suscite de l'engouement ». Et les statistiques du 2ème trimestre tendent à lui donner raison.

Sur les 296 milliards annoncés au début du trimestre, le montant soumis au final est estimé à 988,79 milliards FCFA, soit plus de 4 fois la somme recherchée sur le marché par adjudication. Malgré cette réponse des investisseurs à la signature du Burkina Faso, le pays a retenu le montant de 283,50 milliards FCFA.

Une prudence que le Ministre a essayé d'expliquer en affirmant que la courbe de la dette du pays, même si elle respecte les normes de ratio sur PIB, doit être surveillée, car elle a connu un pic de progression assez soutenu. « C'est pour dire que notre dette est toujours soutenable, et nous faisons le maximum pour être prudent dans nos processus d'endettement », a rassuré M. Lassané KABORE.

190,43 milliards. C'est la somme retenue en termes de Bons Assimilables du Trésor par le Burkina Faso. Au total, le Pays des Hommes intègres a émis sur le MTP, 7 BAT contre 4 OAT.

### Première place pour la Côte d'Ivoire

Le poumon économique de la zone UEMOA garde bien son titre en ce deuxième trimestre 2020. Sur le Marché régional des Titres Publics, la Côte d'Ivoire totalise le plus gros montant retenu, à savoir 850 milliards FCFA. Les investisseurs du MTP ont répondu présents pour la Côte d'Ivoire qui cumule plus de 2 163,63 milliards de soumissions à elle seule. Pourtant, à Abidjan, le gouvernement a joué la prudence, là aussi. Le pays n'a dépassé que de 25 milliards le montant initial demandé qui était de 870,750 milliards.

C'est l'émission de Bons Assimilables du Trésor du pays qui a clôturé le trimestre. La Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique de la Côte d'Ivoire a levé, le 30 juin dernier, 33 milliards FCFA sur le Marché des Titres Publics de l'UEMOA.

Au total 11 BAT ont été émis par le pays, pour un montant de 794 milliards de FCFA, sur les 870 milliards retenus.

### 42 milliards de F CFA retenus en Guinée-Bissau

Au total, pour ce trimestre, la Guinée-Bissau aura réalisé 4 émissions sur le Marché régional des Titres Publics. C'est en mai, précisément le 7, que le pays a réalisé sa plus grosse émission. Sur un montant initial de 15 milliards FCFA, cette opération de bons COVID-19 sous forme de Bons Assimilables du Trésor (BAT) a enregistré des soumissions d'un montant total de 52,725 milliards FCFA de la part des investisseurs. A l'issue de l'opération, ce sont 15,5 milliards FCFA qui seront retenus par la Guinée-Bissau. Notons que cette seule émission du mois de mai est aussi la seule émission de bons COVID-19 de la Guinée-Bissau sur le Marché des Titres Publics de l'UEMOA.

Pour tout le 2nd trimestre de l'année, la Guinée-Bissau a mobilisé 42,07 milliards FCFA, pour un montant annoncé de 40 milliards. De ces 4 émissions de titres publics, 3 ont été structurées sous forme de Bons Assimilables du Trésor (BAT), pour un montant retenu de 31,07 milliards de F CFA.

### Le Mali opte pour les OAT

Selon les projections, le Mali se positionne à la 2ème place en termes de volume à lever sur le Marché des Titres Publics pendant la période juillet-août-septembre 2020.

En attendant les réalisations de ce calendrier, au vu des résultats du 2ème trimestre de l'année, Bamako se classe 5ème au titre des fonds levés, bien après la Côte d'Ivoire, le Sénégal, le Bénin et le Burkina Faso. Sur un montant recherché de 250 milliards de F CFA, le pays a retenu 268,936 milliards.

Hors bons COVID-19, la meilleure émission du Mali date de fin juin. La DGTCF avait levé 27,5 milliards de FCFA au terme de son émission simultanée de Bons Assimilables du Trésor (BAT). Les fonds levés sont destinés à assurer la couverture des besoins de financement du budget de l'Etat du Mali. Pour l'émission du 24 juin 2020, le montant global mis en adjudication était de 25 milliards de FCFA. A l'issue de l'opération, l'Agence UEMOA-Titres a répertorié 61,200 milliards de FCFA de soumissions globales provenant des investisseurs, soit un taux de couverture du montant mis en adjudication par les soumissions de 244,80%. Sur le montant des soumissions, le Trésor public malien en a retenu 27,500 milliards de FCFA et rejeté les 33,700 milliards restants, soit un taux d'absorption de 44,93%.

Sur les 268,9 milliards retenus pour ce trimestre, 129,4 milliards de FCFA ont été engrangés par les émissions de BAT. Au total, le Mali a réalisé 3 émissions de BAT, contre 9 d'OAT

### 241,46 milliards de FCFA pour le Niger

110 milliards de FCFA levés en une émission. C'est la prouesse qu'a réalisé le Niger pour le compte de ce second trimestre 2020. En trois mois, le pays du Ténéré a mobilisé 241,463 milliards de FCFA, sur une somme initiale de 225 milliards de FCFA. La dernière émission du Niger a été une opération de Bons Assimilables du Trésor (BAT) à 364 jours. Le montant recherché était de 25 milliards de F CFA. La valeur globale des soumissions des investisseurs s'est située à 27,505 milliards de FCFA, soit un taux de couverture du montant mis en adjudication de 110,02%. Au terme de l'opération d'adjudication, l'émetteur a retenu 26,500 milliards de FCFA et rejeté le reste, soit 1,005 milliard de FCFA. Ce qui donne un taux d'absorption de 96,35%.

Pour ce trimestre, le Niger a sollicité le MTP à 6 reprises. 4 émissions via des Bons Assimilables du Trésor (BAT) et 2 via des Obligations Assimilables du Trésor (OAT). Les BAT ont rapporté 191,51 milliards de FCFA, contre 49,95 milliards en OAT.

### Le Sénégal tient la seconde place

De par les résultats de ce trimestre, le pays de la Teranga arrive en 2e position. Le Sénégal a en effet mobilisé sur le MTP, 459,945 milliards de FCFA, pour un montant initial demandé de 425 milliards de FCFA. Malgré l'engouement des investisseurs pour les titres sénégalais avec plus de 908 milliards de soumissions, le pays a joué la prudence et n'a augmenté sa mise que de 25 milliards.

Son émission de bons COVID-19 lancée a été un succès. Sur 100 milliards recherchés, le pays a eu plus de 400 milliards de montants soumis, mais en a mobilisé 103. Le 18 mai, soit deux semaines après son émission de bons COVID-19, le Sénégal est revenu sur le MTP. Cette fois, le pays a annoncé un montant de 150 milliards. A la fin de l'opération par adjudication, la DGCTP du Sénégal a annoncé avoir mobilisé 164,315 milliards de F CFA. A la suite de cette émission de titres publics, la dernière opération a été réalisée le 29 juin. Elle a permis au pays de mobiliser 30,02 milliards de FCFA.

Les deux Bons Assimilables du Trésor émis par le pays pour ce trimestre ont engrangé 267,44 milliards de FCFA. Les 7 autres opérations effectuées via des Obligations Assimilables du Trésor ont totalisé 192,5 milliards de FCFA.

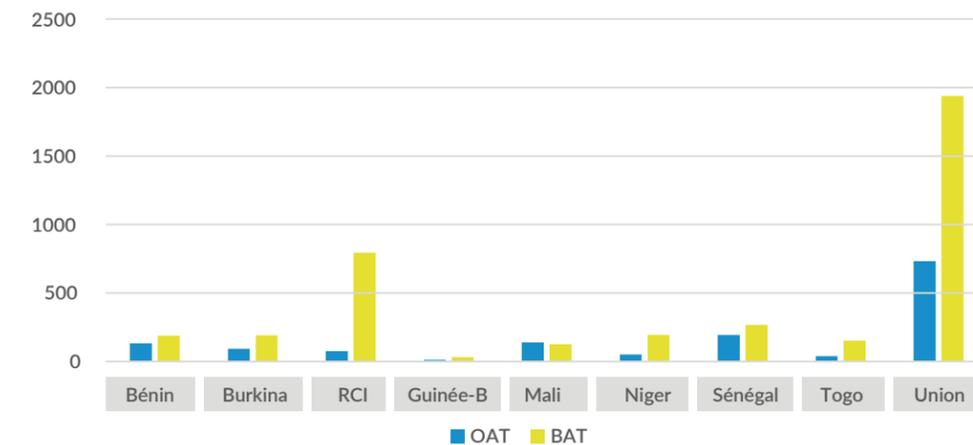
### 5 émissions sur le MTP pour le Togo

Cinq. C'est le nombre de fois où le Togo a mobilisé des ressources sur le Marché des Titres Publics de la zone UEMOA. De ces 5 opérations, il ressort un montant de 190,318 milliards mobilisé au titre du deuxième trimestre 2020. Le pays recherchait 183 milliards de FCFA. Au titre de l'année 2020, le Togo ambitionne de lever au total 420 milliards sur le MTP. Si pour le premier trimestre, il a préféré les émissions d'Obligations Assimilables du Trésor au Bons, pour ce second trimestre, il a inversé la tendance. Le Trésor public a réalisé plus de BAT (3) que d'OAT (2). Les BAT ont permis de retenir la somme de 151,81 milliards de FCFA, contre 38,5 milliards de FCFA en OAT. En termes de perspectives, pour le 3e trimestre de l'année, il est prévu que le Togo teste sa cote en ayant recours exclusivement aux OAT.

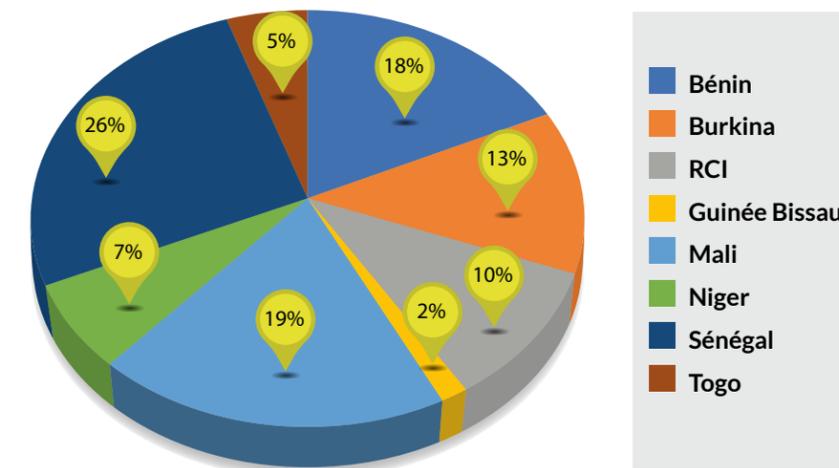
Tableau des volumes levés par instrument et par émetteur

Pays	OAT	BAT
Bénin	132	188
Burkina	93,07	190,43
Côte d'Ivoire	76	794
Guinée-Bissau	11	31,07
Mali	139,5	124,4
Niger	49,95	191,5
Sénégal	192,5	267,44
Togo	38,5	151,81
UEMOA	732,52	1938,65

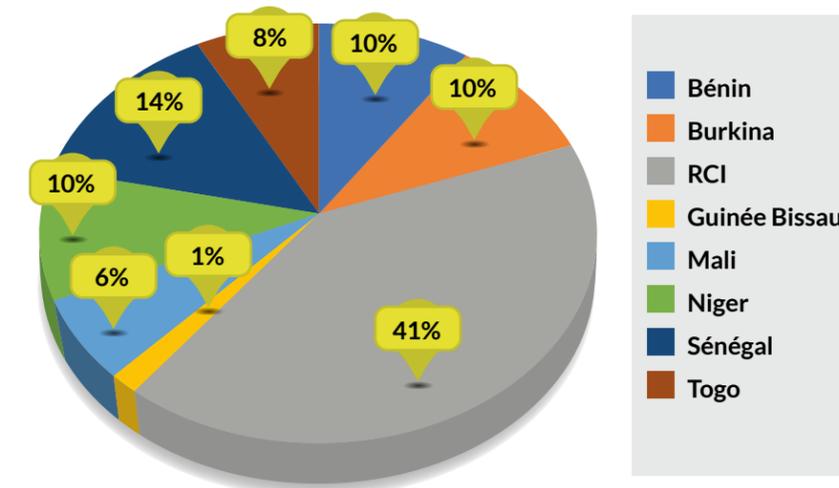
Volume des titres publics par émetteur (BAT et OAT)



Obligations Assimilables du Trésor par émetteur (en %)



Bons Assimilables du Trésor par émetteur (en %)



## POINT DE VUE



### M. Tiemoko Meyliet KONE

Gouverneur de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO)

#### Quelle lecture faites-vous de la situation actuelle du Marché des Titres Publics de l'UMOA ?

De façon générale, le marché financier régional a fait la preuve de son utilité en tant qu'instrument de mobilisation de l'épargne et de financement des économies, offrant aux opérateurs économiques de nouvelles opportunités de financement de leurs activités, en complément aux financements traditionnels du système bancaire.

Le Marché des Titres Publics, exclusivement dédié au financement des États membres de l'UMOA et mis en place depuis maintenant sept (7) ans, a su se frayer une place dans

l'architecture régionale du système financier et en particulier du marché financier. Ainsi, on peut dire qu'il évolue de façon convenable avec des réformes mises en place et des acteurs qui prennent petit à petit la mesure de l'importance des bonnes pratiques de marché.

#### Ces dernières années, il a été noté un recours fréquent des Etats de l'UMOA au Marché des Titres Publics (MTP) pour lever des fonds. Qu'est ce qui explique cet engouement ?

Il est vrai que ces dernières années, nous sommes passés, en termes de volumes mobilisés, de 2 516 milliards de FCFA en 2014 à 3 420 milliards en 2019, avec un gain qualitatif en ce qui concerne la structure de notre marché. Il s'agit là d'une standardisation des instruments

de dette et d'un rallongement prudent mais structurel de la maturité des portefeuilles de la dette de nos Etats.

Et contrairement à ce que l'on pourrait penser, cette hausse du volume mobilisé a beau être remarquable, elle l'est bien moins, comparée à la hausse de l'appétit des investisseurs.

La réalité est que ce marché répond à la fois à un besoin des Etats et des investisseurs. En effet, le besoin en financement et notamment en financement dirigé vers le développement des infrastructures, combiné à la baisse des financements concessionnels, crée un terreau favorable pour développer un marché de la dette souveraine conforme aux standards internationaux.

#### Aujourd'hui et malgré la crise économique que nous subissons, le MTP permet à nos Etats de lever des montants consistants. Ce qui n'est pas le cas sur les marchés internationaux ; comment justifiez-vous cette performance ?

Les émissions de titres publics, de par leur taille, leur structuration et de par leurs résultats enregistrés au regard de notre contexte de marché, tendent à faire évoluer le MTP vers des standards internationaux, mais surtout travaillent à corriger une vision erronée qui est celle de classer le Marché des Titres Publics comme étant un marché permettant uniquement de lever des montants modestes sur de courtes maturités.

Cette performance vient souligner s'il était encore utile, la nécessité de développer notre marché régional de la dette. Nous nous dev-

ons de nous appuyer d'une part sur l'expertise de l'Agence UMOA-Titres, qui s'illustre dans son cœur de métier, c'est-à-dire la levée de fonds, mais qui s'illustre également dans le cadre d'opérations plus pointues en termes de gestion active de la dette. D'autre part, les réformes entreprises par l'Agence, en collaboration avec la BCEAO, tendent à hisser le marché au rang des meilleurs standards internationaux et donc à le rendre de plus en plus performant.

#### Comment le Marché des Titres Publics peut-il accompagner les Etats dans le financement de leurs plans de développement ?

A l'heure des débats sur la mondialisation des économies et sur les questions relatives au financement du développement des pays du Sud, la question du financement du développement de l'Afrique se pose avec plus d'acuité que jamais. Alors que les pays africains ont toujours eu recours à la dette dite concessionnelle auprès des organismes internationaux et des pays amis pour financer l'investissement public, celle-ci se raréfie et montre une incapacité à combler les besoins en financement. Il en est de même pour les entreprises publiques et privées, qui affichent également un déficit en financement moyen et long termes. Il s'est donc avéré utile et urgent de réfléchir à des moyens alternatifs pour financer l'investissement public et privé, ce qui pose avec acuité la question de la mobilisation de l'épargne nationale. C'est dans cette optique que l'Agence UMOA-Titres a été créée et que, avec elle, le Marché des Titres Publics émis par adjudication a été mis en place. Ce marché prend donc tout son sens dans la stratégie de financement des Etats. Il poursuit

comme ultime ambition d'accompagner ces Etats dans le financement de leurs politiques de développement à des coûts maîtrisés.

**Avec la crise liée à la pandémie de la COVID-19, les Etats ont eu recours au MTP à travers la mise en œuvre d'un programme d'émissions Bons COVID-19. La BCEAO en a été l'instigatrice. Pouvez-vous nous en dire plus ?**

En effet, dans le cadre de la mise en œuvre des actions visant à atténuer les impacts négatifs de la pandémie liée au Coronavirus, la BCEAO, en collaboration avec l'Agence UMOA-Titres, a proposé aux Etats membres de l'UMOA de procéder à l'émission de titres publics court-terme dans le but de faire face aux besoins immédiats de trésorerie induits par cette pandémie. C'est ainsi qu'en concertation avec les partenaires techniques et financiers et en particulier le FMI, un programme d'émissions de Bons Social COVID-19 d'environ 1172 milliards de FCFA a été validé. Ce montant correspond aux besoins de financement immédiat résiduel, déterminés de concert par les Etats et le FMI et permettant aux Etats de garantir le respect des engagements pris dans le cadre des programmes signés avec leurs partenaires.

Aussi, l'Agence UMOA-Titres a donc été chargée de mettre en œuvre l'émission de ce nouvel instrument dénommé « Bons COVID-19 ». Pour rappel, les Bons COVID-19 sont en réalité des Bons Assimilables du Trésor de maturité 3 mois, émis par voie d'adjudication à des taux précomptés inférieurs ou égaux à 3,75%. Ils bénéficient non seulement de

l'accès au guichet classique de la BCEAO, mais aussi de l'accès à un guichet spécial COVID de refinancement à 3 mois au taux directeur fixe de 2,5%.

L'exécution du programme a connu un franc succès, avec la participation de 85 investisseurs de l'UMOA, une moyenne globale de couverture des émissions de l'ordre de 368% et un taux moyen pondéré des émissions de 3,1433%.

**Jusqu'à-là, ce sont seulement les Etats qui réalisent des levées de fonds sur le MTP avec le soutien de l'Agence UMOA-Titres. Est-ce qu'on peut s'attendre à ce que les entreprises de l'Union puissent lever des ressources sur le MTP ?**

Le Marché des Titres Publics n'a pas été créé dans ce sens mais il est amené à évoluer. L'avenir nous dira s'il ira dans cette direction.

En votre qualité de Président du Conseil d'Orientation de l'Agence UMOA-Titres, comment voyez-vous le futur de l'institution ?

Dans les années à venir, l'Agence UMOA-Titres va devoir s'illustrer sur trois (3) axes majeurs.

**1.** D'abord, l'institution va devoir s'atteler à devenir un outil permettant aux Etats de la zone UMOA de lever de la dette sur les marchés locaux et internationaux tout en assurant la promotion et la visibilité de leurs images, en qualité d'emprunteurs rigoureux et fiables. L'AUT va travailler à être un portail d'accès à la dette de nos Etats.

**2.** Ensuite, l'institution s'évertuera égale-

ment à devenir pour les Etats, le réceptacle privilégié de l'ensemble des moyens, outils et mécanismes servant à lever de la dette sur les marchés. L'AUT a donc vocation à devenir, à terme, un canal privilégié des Etats de la zone UMOA pour toutes les opérations de levée de dette (adjudication, syndication, APE etc...).

**3.** Enfin, l'institution sera l'outil privilégié pour accompagner les Etats dans le renforcement de leurs capacités de suivi de la dette, de gestion active et de développement des capacités à mobiliser de la dette intérieure dans le respect de leurs engagements.

**Quelles sont les mesures que la BCEAO compte prendre pour mieux accompagner les Etats dans leurs stratégies de mobilisation de ressources sur le Marché des Titres Publics ?**

Pour accompagner efficacement les Etats dans leurs stratégies de mobilisation des ressources sur le MTP, la BCEAO entend mettre en place des outils liés à la formation et à la maîtrise de la dette. C'est pour cette raison que la Banque Centrale a conclu des partenariats avec des institutions de renom comme

HEC Paris, mais aussi avec d'autres institutions Nord-Américaines.

C'est ce qu'a également actionné l'Agence UMOA-Titres, en mettant en place le système de certification aux marchés financiers, dénommé « certification CISI-UMOA » et qui a permis en quelques mois de renforcer les capacités des trésoriers, de même que celles de nombreux acteurs du MTP.

L'idée pour notre Institution est de permettre à l'ensemble des acteurs de notre écosystème financier de disposer de ressources humaines de qualité, formées aux meilleurs standards et pratiques financières, éthiques et comportementales. C'est à cette seule condition que nous pourrions disposer d'un système financier résilient, agile et capable de s'adapter à toutes les crises.

## Bilan des mesures prises pour atténuer l'impact de la pandémie de la COVID-19 sur le système bancaire et le financement de l'activité économique dans l'Union.

### Il aura fallu :

1. Augmenter les ressources mises à la disposition des banques, afin de permettre à celles-ci de maintenir et d'accroître le financement de l'économie. A cet égard, une première hausse de 340 milliards a été apportée au montant que la Banque Centrale accorde chaque semaine aux banques, pour le porter à 4 750 milliards FCFA ;
2. Elargir le champ des mécanismes à la disposition des banques pour accéder au refinancement de la Banque Centrale. Dans ce cadre, la BCEAO a pris l'initiative de faire la cotation de 1 700 entreprises privées dont les effets n'étaient pas acceptés auparavant dans son portefeuille. Cette action devait permettre aux banques d'accéder à des ressources complémentaires de 1 050 milliards et aux entreprises concernées de négocier et bénéficier de meilleures conditions pour leurs emprunts ;
3. Affecter 25 milliards au fonds de bonification de la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD) pour permettre à celle-ci d'accorder une bonification de taux d'intérêt et d'augmenter le montant des prêts concessionnels qu'elle est en mesure d'accorder aux États pour le financement des dépenses urgentes d'investissement et d'équipement dans le cadre de la lutte contre la pandémie ;
4. Rappeler et sensibiliser les banques à l'utilisation des ressources disponibles sur le guichet spécial de refinancement des crédits accordés aux Petites et Moyennes Entreprises (PME/PMI). Ce guichet, sans plafond, a été créé dans le cadre du dispositif mis en place par la BCEAO en accord avec les banques et les États pour promouvoir le financement des PME/PMI dans l'Union ;
5. Mettre en place, avec le système bancaire, un cadre adapté pour accompagner les entreprises affectées par les conséquences de la pandémie et qui rencontrent des difficultés pour rembourser les crédits qui leur ont été accordés. La BCEAO sollicitera les banques pour qu'elles accordent les reports d'échéances appropriés, en particulier aux PME/PMI ;

6. Mener des négociations avec les entreprises d'émission de monnaie électronique en vue de réduire les coûts des transactions et d'inciter les populations à une plus grande utilisation des moyens de paiement digitaux pour mieux limiter les contacts et les déplacements ;
7. Approvisionner les banques en billets en quantité et en qualité suffisantes, afin de leur permettre d'assurer un fonctionnement satisfaisant des Guichets Automatiques de Banque (GAB) ;
8. Organiser, au besoin, le réaménagement du calendrier d'émission des titres publics sur le marché financier régional.



## AVIS D'EXPERT



### Entretien avec M. Stanislas ZEZE

Président Directeur Général  
de Bloomfield Investment

### La notation financière en monnaie locale, son importance et les échelles d'équivalence

#### La notation financière est le processus par lequel une agence de notation établit la qualité de crédit d'un emprunteur.

Le rôle d'une agence de notation financière est donc d'établir la qualité de crédit, d'évaluer la capacité et la volonté de l'entité notée à faire face à ses obligations financières à court (moins d'un an), moyen (au-delà d'un an) et long termes. C'est une analyse très rigoureuse qui est faite en évaluant un certain nombre de paramètres qualitatifs et quantitatifs. Au sortir de cette analyse, nous allons donner une note sur deux échelles à savoir une échelle à long terme qui va évaluer les fondamentaux de l'entité notée au-delà d'un an, et une échelle à court terme qui va évaluer la liquidité de l'entité à moins d'un an.

C'est un processus qui dure en moyenne deux mois, et qui est renouvelé chaque année. La réévaluation se fait deux mois avant l'expiration de la note, de sorte à avoir une nouvelle note, avant que celle en cours n'expire.

C'est un processus qui est assez simple, mais très rigoureux. On commence par la collecte d'informations quantitatives et qualitatives, ensuite des analyses préliminaires sont faites par des analystes, et à la suite de ces analyses, nous faisons des entretiens avec l'équipe managériale de l'entité concernée.

A l'issue de ces entretiens, qui représentent une étape très importante car c'est l'étape pendant

“

C'est une entité  
souveraine qui  
a le dernier mot  
sur la note.

laquelle nous allons challenger les auteurs des informations sur la véracité, la pertinence, les compléments d'information... une analyse approfondie est faite. A la suite de celle-ci, un rapport provisoire est produit. Il est envoyé à l'entité notée pour revue. L'idée ici ce n'est pas de voir si on a raison ou pas, mais de voir s'il y a des informations qui manquent, s'il y a des informations très sensibles qui ne devraient pas apparaître dans le rapport, et même si ces informations n'apparaissent pas dans le rapport, elles sont prises en compte, de toute façon, dans l'établissement de la note.

C'est aussi l'opportunité pour l'entreprise de nous dire si on a bien compris son fonctionnement et son environnement. Une fois que le rapport provisoire et les commentaires nous sont renvoyés, nous le finalisons. Nous prenons en compte les informations que nous estimons pertinentes. Celles qui ne rentrent pas dans le cadre de notre méthodologie ne sont pas prises en compte. Les analystes vont sortir un rapport final avec deux notes, une à long terme et l'autre à court terme, qui sont, en l'état, des propositions de notes. Chaque note sort avec une perspective qui peut être positive, négative ou stable.

Tout ce dossier est transféré au comité de notation qui est une entité interne mais indépendante dans laquelle ceux qui prennent les décisions ne sont pas les analystes ayant participé au processus de notation financière des dossiers en question, et n'ont pas eu de contacts avec les clients.

C'est une entité souveraine qui a le dernier mot sur la note. Les analystes proposent la note et la défendent devant le comité, et ce dernier pose des questions et challenge les analystes. Puis, les analystes se retirent, et le comité statue sur la note à court terme, et la note à long terme, ainsi que sur les perspectives.

Les perspectives sont revues chaque trimestre, pour rester dans une logique dynamique. Il y a un suivi permanent qui est fait et donc, il y a une relation permanente qui s'établit entre l'agence de notation financière et l'entité notée.

S'il y a pendant l'année de validité, des raisons de penser que la note peut être dégradée ou rehaussée, on la met sur ce qu'on appelle le « rating watch » qui est un processus d'observation. Nous allons nous rapprocher de l'entité, discuter, analyser et voir si la dévaluation doit se faire, ou s'il s'agit d'un rehaussement. S'il y a une dévaluation, on va publier la dégradation si la note est publique naturellement, mais publier également les mesures qui sont mises en place par l'entité pour rectifier le problème qui a causé la dégradation. Idem en cas de rehaussement ; une publication de la note se fera.

### Pourquoi est-il important de noter en monnaie locale ?

A Bloomfield, nos notations sont faites en monnaie locale. C'est important parce que la notation en monnaie locale établit la vraie qualité de crédit intrinsèque de l'entité notée, car on la fait dans sa monnaie d'opérations.

Quand une agence de notation internationale note un pays comme la Côte d'Ivoire, ou le Bénin, elle le fait sur la base de la devise étrangère, alors que la définition de la notation financière c'est d'établir la capacité et la volonté d'une entité à faire face à ses obligations financières. Mais, si on établit cette obligation en devise étrangère, cela veut dire qu'on recherche à évaluer la capacité des pays africains à faire face à leurs obligations en devises étrangères. Or, les pays africains obtiennent des devises en exportant des matières premières et autres, et ce sont ces mêmes devises qu'elles utilisent pour importer des produits finis qu'ils ne produisent pas sur place. Au final, on se retrouve avec des pays africains qui ont des réserves de devises très basses. Quand on prend l'UEMOA par exemple, c'est une cagnotte groupée des huit pays de la zone qui aujourd'hui vaut 4,5 mois d'importations (car les devises étrangères sont évaluées en mois d'importations). Cela veut dire que si la zone n'a plus d'entrée de devises du tout, l'UEMOA ne peut tenir en termes d'importations que 4,5 mois. Forcément, cela met de la pression sur la note. Si votre capacité à rembourser est amenuisée par vos réserves, évidemment, on n'établit pas votre vraie qualité de crédit. Car, en réalité, votre vraie capacité de crédit, c'est votre monnaie locale. C'est de voir quelle est votre capacité à rembourser si toutes vos obligations étaient en monnaie locale. Si vous avez des obligations en devises, naturellement, il va falloir évaluer quelle est votre capacité à rembourser en devises.

Je crois que nos pays ont plus d'obligations en monnaie locale qu'en devises, même s'ils empruntent en devises. Donc, pour nous, la notation en monnaie locale est celle qu'il faut établir en premier lieu. Evidemment, si ce sont des pays qui empruntent à l'extérieur, ils peuvent aussi établir la capacité de rembourser en devises.

La raison pour laquelle il est important d'établir des qualités de crédit en monnaie locale, c'est de montrer la valeur intrinsèque de ces pays en termes de résilience de leurs économies, de production de richesses, et ensuite, de les mettre dans une logique globale, en disant que s'ils émettent des obligations en euro bonds par exemple, des Chinois

“

**En réalité, votre vraie capacité de crédit, c'est votre monnaie locale.**

“

**La base de la qualité de crédit des pays africains doit être la monnaie locale.**

devraient pouvoir les acheter, et se faire rembourser ; le point commun ici étant le dollar. Ainsi, la capacité de ces pays à rembourser dans cette devise-là, est perçue. A ce moment, cette note en devises a une utilité. Mais, elle ne peut pas être la base de la qualité de crédit des pays africains.

La base de la qualité de crédit des pays africains doit être la monnaie locale. Quand on note les Etats-Unis, c'est en dollars, et la monnaie des Etats-Unis, c'est le dollar. Pour noter la France on utilise l'Euro, qui est la monnaie locale. Donc, ces pays-là partent avec un avantage dans les notations, et les pays africains partent quant à eux désavantagés dans les notations internationales. C'est pourquoi nous faisons vraiment la promotion de la notation financière en monnaie locale.

Nos pays ont besoin de plus en plus, notamment aujourd'hui avec la pandémie de la COVID-19, de monter patte blanche, de montrer leur crédibilité pour approfondir le marché des capitaux. En réalité, nous avons des marchés de capitaux qui sont potentiellement profonds, mais qui apparaissent peu profonds parce que très peu de gens s'y intéressent. Ce sont toujours les mêmes qui s'intéressent aux obligations d'Etat, parce que les gens n'ont pas confiance aux Etats. La notation financière va permettre de changer la dynamique, de changer la perception que les citoyens ou les potentiels investisseurs locaux, régionaux ont vis-à-vis des Etats de l'UEMOA, si on parle de l'UEMOA.

Cette qualité de crédit va permettre de créer un climat ou une relation de confiance entre les Etats de l'UEMOA, et les investisseurs potentiels dans l'Union. C'est fondamental car en réalité, nous sommes dans une culture d'opacité, où les gens sont habitués à ce que les Etats cachent tout et ne montrent rien. La notation financière va venir montrer la logique de transparence, de bonne gouvernance dans laquelle rentrent les Etats de l'Union, qui sont d'ailleurs les fondements même du développement économique et social, et du contrat de confiance qui s'établit entre les gouvernants et les gouvernés. Si ce contrat de confiance est brisé, forcément cela ralentit le processus de développement et le processus d'émancipation des peuples.

La notation financière joue donc un rôle profond allant au-delà des simples levées de fonds, pour rectifier les relations entre les gouvernants et les gouvernés.

### Les équivalences entre la notation en monnaie locale et la notation internationale

Il y a des différences en termes d'équivalence parce que justement, comme la notation financière en devises étrangères est essentiellement basée sur la capacité de rembourser en devises étrangères, le niveau de réserves de devises étrangères dans un pays ou une la région va établir ce qu'on appelle le plafond souverain. Ce plafond, ce sera une note attribuée à la région ou au pays (s'il n'appartient pas à une union économique) qui ne peut pas être dépassé par les entités qui sont dans la même zone. Par exemple pour la zone UEMOA, les pays membres ne peuvent pas dépasser, en devises étrangères, cette note. Cette notion est valable en devises étrangères mais pas en monnaie locale. Pourquoi ? Parce que le plafond souverain est établi par la Banque Centrale. C'est la Banque Centrale qui contrôle la politique de transfert des devises. Sa note va constituer une limite que personne ne peut dépasser.

Dans l'UEMOA, la note de la Banque Centrale est BBB-. Et la Banque Ouest-Africaine de Développement a une note de BBB. La BOAD étant une émanation de la Banque Centrale, nous sommes fondés sur la note de BBB- de la Banque Centrale (BCEAO) qui constitue le plafond. Nous avons aligné en termes de notes locales, notre note la plus élevée, sur la note BBB- de la Banque Centrale. Ce qui veut dire que, si vous avez AAA sur l'échelle régionale, l'équivalent des AAA en monnaie locale, c'est BBB- en devise étrangère. Et après, nous avons fait une déclinaison. Si vous voulez, on a fait une équivalence avec les notations internationales : plus on descend dans les catégories inférieures, plus on descend également dans les catégories inférieures de l'échelle BBB-.

Maintenant, vous avez des entités qui sont en Afrique et qui peuvent dépasser le plafond souverain des BBB- propre à la zone UEMOA. Pourquoi ? Elles ont une capacité de paiement en devises étrangères en dehors de la zone. C'est-à-dire qu'il s'agit d'une filiale dépendant d'une maison-mère dont elle a la garantie totale, et que les paiements peuvent être faits directement par la maison-mère ou d'autres structures liées de façon concrète à cette entité-là.

On a remarqué que toutes les notes qui sont données par les agences internationales, quand on les évalue sur notre échelle d'équivalence correspondent exactement à ce que nous avons établi. Prenez la Côte

d'Ivoire, que nous notons A-, qui est notée par Fitch B+ et par Moody's Ba3. Ces notes correspondent exactement à A- sur notre échelle d'équivalence.

La notation financière en monnaie locale s'intègre dans une problématique plus large, à savoir celle du développement du continent à partir de nos ressources. L'avenir de l'Afrique dépendra de sa capacité à développer son marché des capitaux. L'Afrique se développera avec les capitaux africains.



L'avenir de l'Afrique dépendra de sa capacité à développer son marché des capitaux.

**TABLEAU 1 : ECHELLE DE NOTATION DE BLOOMFIELD**

Notes de catégorie d'investissement		Notes de catégorie spéculative	
AAA	Risque extrêmement faible	BB+	Risque assez élevé
AA+		BB	
AA		BB-	
AA-	Risque très faible	B+	Risque élevé
A+		B	
A		B-	
A-	Risque faible	CCC	Défaut probable
BBB+		CC	
BBB		C	
BBB-	Risque modéré	D	Défaut avéré

Source : Bloomfield

**TABLEAU 2 : NOTES BLOOMFIELD ET AGENCES INTERNATIONALES**

Echelle Bloomfield Investment	Echelles agences internationales (Fitch/Moody's/Standard & Poor's)
AAA	BBB- / Baa3 / BBB- et au-dessus
AA+ à AA- (Classe AA)	BBB- / Baa3 / BBB- à BB / Ba2 / BB
A+ à A- (Classe A)	BB / Ba2 / BB à B+ / B1 / B+
BBB+ à BBB- (Classe BBB)	B+ / B1 / B+ à B / B2 / B
BB+ à BB- (Classe BB)	B / B2 / B+ à B- / B3 / B-
B+ à B- (Classe B)	CCC / Caa1 / CCC à CC / Caa2 / CC
CCC à C (Classe C)	C / Caa3 / C à RD / Ca / SD
D	D / C / D

Source : Bloomfield

## ECHOS DU MTP

### BÉNIN



**Docteur  
Barthélémy  
SENOU**

Économiste, enseignant  
chercheur à l'Université  
d'Abomey-Calavi

“ **L'efficacité d'un marché est le résultat de l'interaction entre un grand nombre d'intervenants** ”

“

On comprend ainsi qu'au fur et à mesure qu'un pays se développe et adopte un système d'économie de marché, il se dote de mécanismes efficaces d'allocation du capital en s'adaptant aux changements, comme ceux que l'on a connus depuis la crise financière de 2008. L'efficacité d'un marché est le résultat de l'interaction entre un grand nombre d'intervenants. Au fil du temps, un marché financier contribue de manière endogène à moderniser le système financier tout entier comme on l'observe dans de nombreux pays africains dont le Bénin. Dans l'ensemble, l'économie béninoise comme la plupart des économies africaines fait preuve d'une résilience considérable aux chocs financiers en enregistrant une solide croissance macroéconomique. Cependant, le développement du secteur financier reste encore limité dans la plupart des pays, certains progrès se font jour. Les banques locales, les fonds d'investissement et les sociétés d'assurances sont bien plus compétitifs que par le passé, et proposent des instruments et des services bien mieux adaptés aux besoins des moyennes et grandes entreprises locales et des investisseurs. Cela étant, certes le Bénin continue sa marche rassurante dans le concert des économies africaines, mais il y a lieu de préciser que cette ascension de plus en plus remarquable doit pour être plus durable, s'enraciner davantage dans le socle des réformes pertinentes et irréversibles, et nous pensons que c'est là que se situe l'avantage comparatif du Bénin par rapport aux autres pays de la sous-région. »

#### Un marché d'avenir, bénéfique pour le Bénin

**Le Marché des Titres Publics de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) se révèle d'années en années comme un marché très dynamique et dont l'utilité commence par être reconnue par les 8 Etats membres. C'est devenu presque le marché de prédilection pour nombre de pays de l'espace dont le Bénin.**

Pour impulser un nouveau souffle à son développement, le Bénin travaille de plus en plus à diversifier son économie et met l'accent sur la mobilisation des ressources internes et ensuite externes. Notamment à travers le Marché des Titres Publics de l'UMOA. Une option qui a commencé par donner de bons résultats ces dernières années. Pour l'année 2020 en cours, le Bénin est le premier pays à lancer les opérations sur le Marché régional des Titres Publics avec succès le 09 janvier. Montant levé 55 milliards de FCFA. Une bonne ouverture du marché qui jusqu'à ce jour est favorable pour les pays de l'espace. Ainsi au premier trimestre 2020 selon les données statistiques de l'Agence UMOA-Titres, l'ensemble des huit pays de l'espace ont mobilisé une somme totale de 1 331 milliards de FCFA. Une performance remarquable dans un contexte marqué par la crise sanitaire liée au coronavirus. Et les perspectives sont aussi bonnes pour l'ensemble du marché. Avec un encours de 1 191 milliards de FCFA pour l'adjudication et 234 milliards de FCFA pour la syndication au 1er trimestre 2020, le Bénin fait figure de bon élève du marché avec des engagements tenus à bonne date et des échéances honorées.

Pour preuve, le pays a remboursé au titre du service de la dette au premier trimestre 2020 environ 2 151 milliards pour le principal et 288 milliards pour les intérêts et projette rembourser pour le deuxième trimestre 2020 près de 31 milliards pour le principal et 2 milliards d'intérêts. Pour le compte du deuxième trimestre 2020 entre autres opérations effectuées par le Bénin sur le Marché des Titres Publics, on peut citer, celle du 02 avril 2020 qui a enregistré un volume levé de près de 44 milliards de FCFA sous forme d'émission simultanée d'Obligations Assimilables du Trésor sur des maturités allant de 5 ans à 10 ans. Cet investissement à court et long termes, a connu un taux de couverture de 136,27% et des rendements satisfaisants allant de 6,49% à 6,75%. Le Bénin est intervenu le 23 avril sur une émission simultanée de Bons et Obligations Assimilables du Trésor sur des maturités de 12 mois et 3 ans avec un coupon de 5,90%. Là aussi les investisseurs ont fait preuve d'engouement avec une émission couverte à plus de 200% et des rendements moyens pondérés de 5,26% et 6,61%. Le 22 mai 2020, l'intervention du Bénin sur le MTP a permis au pays de mobiliser une somme de 55 milliards de FCFA d'Obligations Assimilables du Trésor (OAT). Une opération simultanée réalisée avec succès et surtout des performances remarquables. Avec un prix moyen pondéré allant de 9 835,51 à 9 959,85 FCFA. Le prix marginal a oscillé de 9 800 à 9 905 FCFA. Le rendement moyen pondéré progresse de 6,05% à 6,13%. L'émission simultanée d'Obligations Assimilables du Trésor (OAT) du 04 juin 2020 a aussi reçu l'engouement des investisseurs. A la fin de cette opération, c'est un montant de 33 milliards qui a été mobilisé avec une fois encore de bonnes performances. Le prix moyen pondéré variant de 9 821,35 à 9 935,6061 FCFA, le prix marginal de 9 750 à 9 805,89 FCFA et le rendement moyen pondéré affiche un taux qui varie de 6,7% à 6,08%. Aussi il est projeté toujours pour le compte du Bénin le 02 juillet prochain la levée d'un montant de 25 milliards de FCFA sur le Marché des Titres Publics de l'UMOA. Et les indicateurs de performances du Bénin sont aussi encourageants selon les données de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) à fin mars 2020. En effet, selon la fiche d'identité du Bénin publiée sur la période, la production industrielle est en progression de 16,6% environ, le glissement annuel du prix à la consommation est de 0,5% ; tandis que la masse monétaire oscille autour de 10,5%. La situation des opérations financières de l'Etat sur les années écoulées sont aussi en amélioration. Ainsi pour le compte de l'année 2019, les recettes et dons de l'Etat selon la BCEAO s'élèvent à 1205,2 milliards, les dépenses à 1395,7 milliards, avec un solde budgétaire de -190,5 milliards de FCFA. Des résultats encourageants selon plusieurs observateurs de la vie économique du Bénin. Et les perspectives du marché sont rassurantes pour les huit pays de l'espace UMOA selon le calendrier de l'Agence UMOA-Titres et surtout de l'assurance garantie aux investisseurs. Même si la crise sanitaire liée au COVID-19 n'est pas sans conséquence sur les activités économiques des pays membres de l'espace. Et pour amoindrir les chocs de la crise économique qui s'annonce, les autorités monétaires et financières de l'espace UEMOA prennent déjà des mesures d'anticipation à travers des appuis et autres facilités budgétaires accordés aux Etats membres. Des Etats qui sont appelés à leur tour à financer le secteur privé pour la relance de l'activité économique restée au ralenti plusieurs mois.

## Riposte contre le coronavirus dans l'espace UEMOA

### Le Bénin lance un programme de 74,12 milliards

**Dans le souci d'atténuer les impacts négatifs de la pandémie liée au coronavirus, les États membres de l'UEMOA avec le soutien des partenaires techniques et financiers ont validé un programme d'émissions de « Bons Social COVID-19 » d'environ 1 172 milliards de FCFA. Un programme qui a permis à chaque pays membre de mobiliser des ressources afin de soulager les peines des populations. C'est le cas du Bénin qui a lancé un programme spécial de riposte aux effets négatifs de la pandémie de la COVID19 avec son passage sur le MTP le 06 mai dernier.**

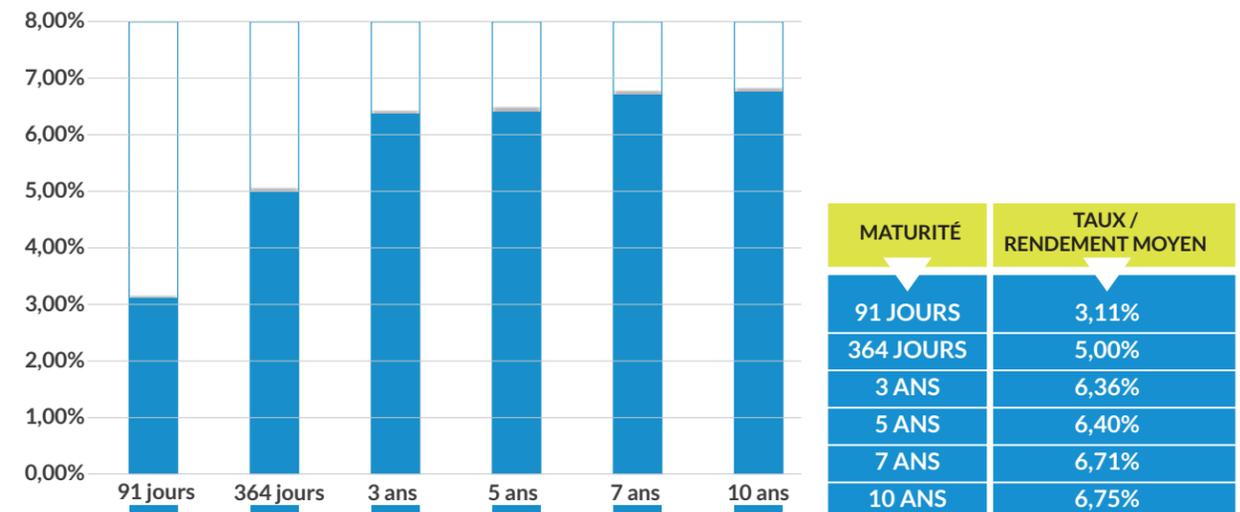
L'Agence UMOA-Titres en collaboration avec la BCEAO a structuré un nouvel instrument dénommé « Bons Social COVID-19 » afin de permettre aux États de la zone UEMOA de mobiliser les ressources financières leur permettant de faire face aux urgences liées à la lutte contre la pandémie. Une opportunité qui a permis au Bénin de lever sur le Marché des Titres Publics le 06 Mai 2020 une somme de 133 milliards de FCFA sous forme de Bons Assimilables du Trésor (BAT) pour une durée de 3 mois. Avec de bonnes performances pour l'opération. Le taux moyen pondéré est ressorti à 3,1095% et le taux marginal à 3,14%. Le rendement moyen pondéré s'est situé quant à lui autour de 3,13%. Une opération qui a contribué à la mise en œuvre du plan de riposte du Bénin en apportant des mesures d'atténuation aux impacts socio-économiques de la pandémie liée à la COVID-19. Des mesures déclinées en trois points lors du conseil des ministres du mercredi 10 juin 2020.

### Mesures d'atténuation des effets socio-économiques de la pandémie de la COVID-19 du gouvernement béninois

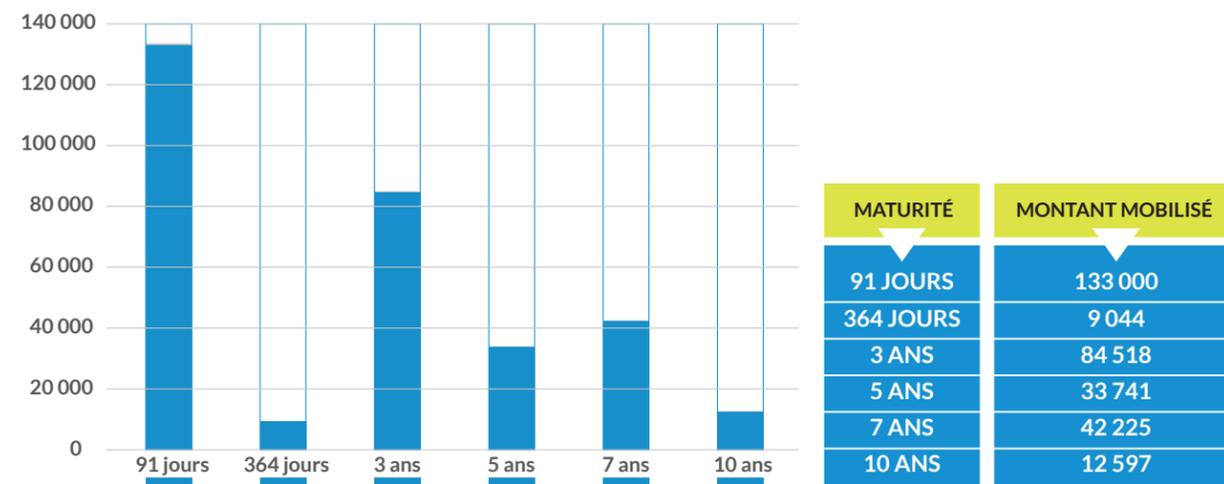
Évaluées à 74,12 milliards de FCFA, les mesures contenues dans ledit programme s'articulent en trois grands points. Il s'agit du soutien d'un montant de 63,38 milliards de FCFA au profit des entreprises. Cette dotation est destinée à la prise en charge, selon le cas, de 70% du salaire brut des employés déclarés sur une période de trois mois, au remboursement des crédits de TVA, à l'exonération du paiement de la taxe sur véhicule à moteur pour ceux qui ne l'ont pas encore payée au titre de l'année 2020 ou à sa conversion en crédit d'impôt, au titre de l'année 2021, pour ceux qui l'ont déjà payée, à la prise en charge des loyers commerciaux sur trois mois au profit des agences de voyage déclarées. Elle est également destinée à la prise en charge intégrale des factures d'électricité pendant 3 mois pour les hôtels et les agences de voyage à hauteur de 4,1

milliards de FCFA. Ce point intègre également un fonds de bonification de 30 milliards de FCFA au support d'une ligne de financement de 100 milliards de FCFA à taux zéro au profit des acteurs économiques ciblés via les établissements bancaires et les systèmes financiers décentralisés (SFD). Les crédits qui seront accordés via les établissements bancaires à zéro pour cent (0%) de taux d'intérêt seront remboursables sur une période de trois (3) ans maximum. Quant aux crédits accordés par les SFD, ils seront remboursables sur une période d'un an maximum. Ensuite d'un appui de 4,98 milliards de FCFA destinés aux artisans et ceux exerçant de petits métiers. Il prend en compte 55.000 personnes de ces catégories (activités telles que : coiffure, couture, soudure, menuiserie, petites vendeuses, etc.) qui se sont inscrites sur la plateforme digitale ouverte à cet effet, ainsi que dans les mairies et centres de promotion sociale ; et d'une subvention de portée générale, qui s'applique à tous les citoyens, sur les tarifs de l'électricité et d'eau pour un montant de 5,76 milliards de FCFA. A tout ceci s'ajoutera une subvention particulière au profit des pauvres et extrêmes pauvres dès la fin de l'opération de leur identification qui est en cours ». Des mesures bien accueillies par les populations bénéficiaires. Au sein du secteur productif béninois, notamment l'hôtellerie, la restauration et les petites et moyennes entreprises concernées on estime que le programme pourrait faciliter une relance des activités. Pour rappel, les Bons Social Covid-19 sont en réalité des Bons Assimilables du Trésor de maturité 3 mois émis par voie d'adjudication à des taux précomptés inférieurs ou égaux à 3,75%. Ils bénéficient non seulement de l'accès au guichet classique de la BCEAO, mais aussi de l'accès à un guichet spécial COVID de refinancement à 3 mois au taux directeur fixe de 2,5% sur toute leur durée de vie.

**Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 2 - 2020**



**Réalisations (millions FCFA) du trimestre 2 - 2020 des émissions par adjudication**



**Liste des émissions du trimestre 2 - 2020**

Date d'émission	Maturité	Montant Annoncé (millions FCFA)	Montant Soumis (millions FCFA)	Montant mobilisé (millions FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
02/04/2020	5 ans	23 333	66 813	25 743	6,61%	6,49%
02/04/2020	7 ans	23 333	15 543	5 543	6,86%	6,75%
02/04/2020	10 ans	23 333	13 037	12 597	6,92%	6,75%
23/04/2020	364 jours	25 000	46 614	9 044	5,09%	5,00%
23/04/2020	3 ans	25 000	54 560	45 956	6,73%	6,61%
06/05/2020	91 jours	130 000	583 212	133 000	3,14%	3,11%
22/05/2020	3 ans	16 667	46 950	24 302	6,26%	6,05%
22/05/2020	5 ans	16 667	11 949	7 998	6,36%	6,13%
22/05/2020	7 ans	16 667	28 166	22 700	6,77%	6,70%
04/06/2020	3 ans	10 000	25 260	14 260	6,57%	6,08%
04/06/2020	7 ans	10 000	14 087	13 982	6,83%	6,70%

## ECHOS DU MTP

### BURKINA FASO



**M. Célestin Santéré  
SANON**

Directeur Général du Trésor  
et de la Comptabilité Publique  
du Burkina Faso

“ **La forte souscription aux émissions et la baisse des coûts de mobilisation des ressources sur le MTP reflète la qualité de la signature du Burkina** ”

“

« Globalement sur le premier semestre 2020 (hormis la dernière émission simultanée d'OAT du 29 juin et l'APE en cours), sur un montant 426 milliards sollicités 517 milliards ont été mobilisés soit un taux de couverture de 121,36% contre 108% en 2019.

Le taux global de soumission des investisseurs sur l'ensemble des émissions du premier semestre 2020 se situe à 348% contre 179% en 2019 ce qui traduit l'appétit pour les titres du Burkina. En effet, la forte souscription aux différentes émissions et la baisse des coûts de mobilisation des ressources sur le marché des titres publics reflète la qualité de la signature du Burkina. Ainsi, le taux de rendement maximum ressorti des différentes émissions d'OAT de 3 ans est de 6,24% en 2020 contre 7,58% en 2019 et 7,90% en 2018. Egalement le taux moyen pondéré (TMP) maximum des Bons du trésor de 12 mois est de 5,68% en 2020 contre 6,40% en 2019 et 6,47% en 2018 ».

#### Burkina Faso : bons COVID-19, un bol d'air de 80 milliards

La fin du premier trimestre de l'année 2020 marquait l'apparition du virus de la COVID-19 au sein de l'Union. Début mars, le 9 précisément, le Burkina Faso notifiait son premier cas de malade de la COVID-19. Depuis lors, le gouvernement a pris une série de mesures pour tenter d'endiguer l'expansion de la pandémie au sein des populations. Ces mesures qui ont concerné la fermeture de certains lieux accueillant du public, la fermeture des frontières et la mise en quarantaine des villes, ainsi que les mesures barrières, ont impacté une économie déjà affectée par les attaques terroristes au Nord, au Centre-Nord et à l'Est du pays. Mais cela n'a visiblement pas affecté la signature du Burkina sur le marché financier régional et le Marché des Titres Publics en particulier. Le pays était à la recherche de 873 milliards de FCFA sur le marché financier régional, il a déjà levé pour 517 milliards FCFA au 17 juin 2020. Il ne lui restait qu'un appel public à l'épargne de 80 milliards pour boucler son programme du deuxième trimestre.

Au moment où la pandémie s'installait, le pays achevait le 25 mars 2020 son programme d'émissions de titres publics pour le compte du premier trimestre. La dernière émission de Bons Assimilables du Trésor (BAT) du 25 mars a obtenu un taux de couverture de 110%. Soit un montant retenu de 27 milliards sur 25 milliards mis en adjudication avec une maturité de 12 mois. Cette émission clôt un trimestre plutôt réussi, avec un taux de couverture des besoins supérieur comparativement à la même période en 2019 explique le Directeur Général du Trésor et de la Comptabilité Publique (DGTCP), M. Santéré SANON : « sur un montant de 200 milliards qui était recherché, 272 milliards de FCFA ont été levés à travers les émissions de bons du Trésor (88 milliards de FCFA) et d'obligations du Trésor (184 milliards de FCFA) soit un taux de couverture de 136% contre 104% en 2019 ». Sur ces émissions de BAT et d'OAT, au premier trimestre, le marché avait toujours confiance en la signature

du Burkina qui a réalisé un sans-faute, avec à chaque fois, un taux de couverture de 110%.

Cette bonne disposition du Marché des Titres Publics a été renouvelée au cours du second trimestre, alors que les conséquences de la pandémie se faisaient beaucoup ressentir sur l'économie réelle. En effet, le programme d'émissions prévoyait un montant total à mobiliser de 261 milliards de FCFA en bons du Trésor (105 milliards de FCFA), obligations du Trésor (80 milliards de FCFA) et bons social COVID-19 (80 milliards de FCFA).

Au 30 juin 2020, sur 7 émissions prévues, l'ensemble a été réalisée et a permis de lever un montant total de 283,5 milliards Pour ce qui est des obligations du Trésor, le second trimestre a permis de lever 127,307 milliards de FCFA. Au titre des bons du Trésor, 156,193 milliards ont été mobilisés dont 80 milliards pour l'émission de bons COVID-19 à maturité de 3 mois.

Ce bon social COVID-19 a permis d'acquérir des ressources supplémentaires importantes. Ces 80 milliards qui représentent un taux de couverture de 105 % du montant mis en adjudication ont deux particularités. La première, c'est le plus fort montant mis en adjudication par le Burkina en termes de BAT et c'est également l'émission dont le montant mis en adjudication a connu la plus forte couverture (jusqu'à quatre fois le montant sollicité). Le président de l'Association Professionnelle des Banques et Etablissements Financier du Burkina (APBEF-BF), Martial GOEH-AKUE lie cet engouement aux facilités de refinancement mis en place par la BCEAO mais explique que l'objectif de ce mécanisme de financement des Etats via les bons social COVID-19, « ce n'était pas la rentabilité mais la sauvegarde de l'économie ».

La seconde particularité, son montant constitue plus de 50% des réalisations pour le second trimestre en termes de Bons Assimilables du Trésor du Burkina. Les bons COVID-19 sont une initiative de la BCEAO avec le concours de l'Agence UMOA-Titres. Emis sur le Marché des Titres Publics, ils devaient permettre aux Etats de faire face aux dépenses immédiates liées à la lutte contre la pandémie du Coronavirus. Sur ce guichet spécial, les banques pouvaient se refinancer auprès de la Banque Centrale, à un taux fixe de 2,50% % revu à 2% pour la phase 2 du programme d'émissions des bons COVID-19.

Le programme des émissions pour le second semestre prévoit de lever un montant de 145 milliards de FCA repartie en 75 milliards de FCFA en BAT et 70 milliards FCFA en OAT.

### Réalisations au 30 Juin au titre de l'année 2020

N°	Date d'émission	Titre	Maturité	Montant mis en adjudication	Montant total des soumissions	Montant retenu	Taux d'intérêt /coupon	Taux moyen pondéré (TMP)	Prix marginal (OAT)	Taux marginal (BAT)	Prix moyen pondéré (OAT)	Taux de rendement (OAT)	Rendement moyen pondéré (RMP)	Taux de couverture du montant mis en adjudication
1	08/01/2020	BAT	12 mois	25 000	79 994	27 500	-	4,8676%	-	5,0000%	-	-	5,1200%	110,00%
2	22/01/2020	OAT	3 ans	20 000	110 170	22 000	6,15%	-	10 045,9900	-	10 075,6800	5,8700%	-	110,00%
3	12/02/2020	OAT	3 ans	20 000	96 746	22 000	6,15%	-	10 005,2700	-	10 039,1800	6,0000%	-	110,00%
4	26/02/2020	BAT	6 mois	30 000	85 743	33 000	-	4,7846%	-	4,9899%	-	-	4,9000%	110,00%
5	04/03/2020	OT (APE)	8 ans	80 000	140 000	140 000	6,50%	-	10 000,0000	-	10 000,0000	6,5000%	-	175,00%
6	25/03/2020	BAT	12 mois	25 000	41 575	27 500	-	5,3673%	-	5,4997%	-	-	5,6800%	110,00%
7	08/04/2020	BAT	03 mois	30 000	25 380	33 000	-	3,9658%	-	4,5000%	-	-	4,0100%	110,00%
8		OAT	5 ans		77 455		6,25%	-	9 701,0000	-	9 859,3300	6,5900%	-	
9	16/04/2020	BAT	12 mois	35 000	62 212	38 500	-	4,9929%	-	5,0000%	-	-	5,2600%	110,00%
10		OAT	5 ans		80 247		6,25%	-	9 825,0000	-	9 886,4400	6,5200%	-	
11	30/04/2020	BAT	03 mois	76 000	395 183	80 000	-	3,2654%	-	3,3499%	-	-	3,2900%	105,26%
12		BAT	12 mois	35 000	58 212	38 500	-	4,3891%	-	4,6395%	-	-	4,5900%	110,00%
13	20/05/2020	OAT	3 ans		88 390		6,15%	-	9 925,0000	-	9 976,5000	6,2400%	-	
14	03/06/2020	BAT	12 mois	25 000	89 282	27 500	-	4,5031%	-	4,6555%	-	-	4,7200%	110,00%
15	17/06/2020	BAT	06 mois	25 000	51 657	27 500	-	4,9648%	-	5,1900%	-	-	5,0900%	110,00%
16	29/06/20	OAT	3 ans	35 000	34 097	38 500	-	-	9 905,0000	-	9 975,06	-	5,38%	110%
		OAT	5 ans		26 682		-	-	9 805,0000	-	9 845,15	-	6,28%	
		<b>Total</b>		<b>461 000</b>	<b>1 543 024</b>	<b>555 500</b>								<b>114,63%</b>

## ECHOS DU MTP

### CÔTE D'IVOIRE



**M. Teddy  
GOUNOUKPEROU**

Analyste financier  
à la SGI AFRICABOURSE

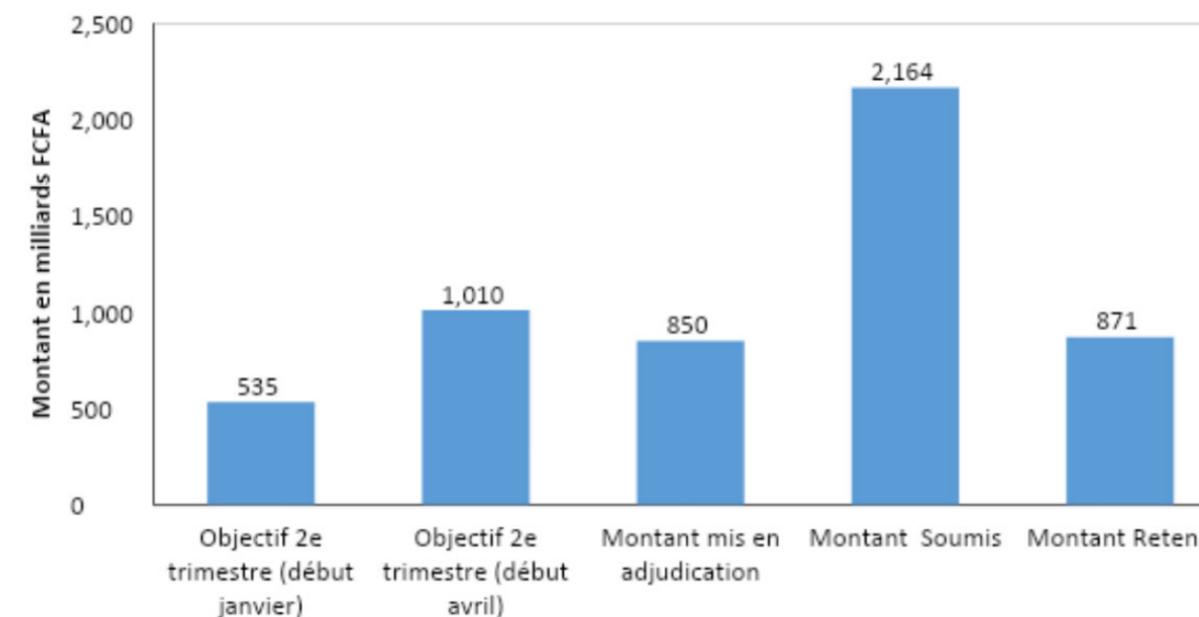
“ La Côte d'Ivoire présente un endettement globalement maîtrisé ”

L'Analyste financier, Teddy Gounoukperou, passe au crible les différentes émissions qui ont été réalisées par l'Etat ivoirien sur le Marché des Titres Publics de l'UEMOA. Il estime que la Côte d'Ivoire présente un endettement globalement maîtrisé.

## Quelle analyse faites-vous du succès des différentes émissions des BAT et OAT de l'Etat ivoirien sur le Marché des Titres Publics de l'UEMOA ?

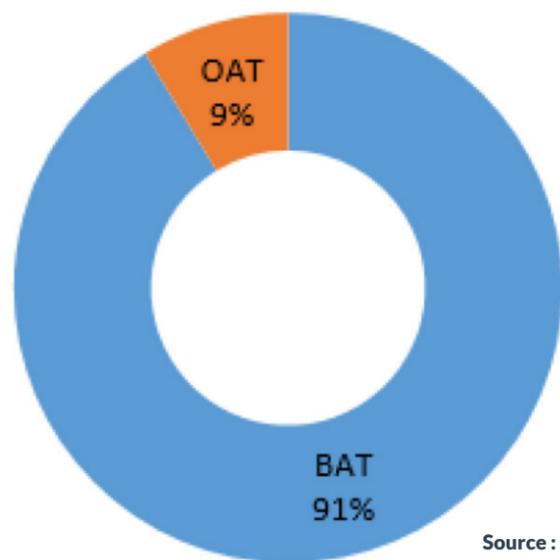
La pandémie de la COVID-19 a fait naître en Côte d'Ivoire, à l'instar des autres pays de l'UEMOA, un impératif de mobilisation de ressources pour faire face aux dépenses engendrées par la propagation du nouveau coronavirus. Ainsi, l'objectif de mobilisation de 335 milliards FCFA pour le compte du 2e trimestre 2020 sur le Marché des Titres Publics (MTP) affiché en début d'année a tôt fait d'être balayé. A la fin du 1er trimestre, c'est finalement 1 010 milliards (soit trois fois le montant initial) que prévoyait mobiliser le gouvernement ivoirien sur le 2e trimestre 2020, avec l'avènement des Bons Social COVID-19, instrument Adhoc créé par la BCEAO pour permettre aux Etats de l'Union de répondre à l'impératif supra-mentionné. Ces bons représentaient justement 52,97% du programme d'émission de la Côte d'Ivoire sur le 2ème trimestre 2020. En fin de compte, seuls 850 milliards auront été mis en adjudication avec des soumissions de 2 164 milliards et des allocations portant sur 871 milliards.

### La Côte d'Ivoire sur le MTP au 2<sup>ème</sup> trimestre 2020



Dans le détail, sur les 871 milliards mobilisés au cours du 2e trimestre 2020, seuls 76 milliards ont été mobilisés en OAT contre 795 milliards en BAT dont 664 milliards en bons social COVID-19. S'agissant des bons social COVID-19, rappelons que 535 milliards étaient inscrits au programme d'émission du 2e trimestre publié début avril. 124% de ce montant auront été finalement mobilisés pour une part de 76% de la mobilisation globale du trimestre, contre les 53% anticipés pour le programme d'émission. La part belle fut donc faite à la riposte contre la COVID-19.

### Émission de la Côte d'Ivoire au 2<sup>ème</sup> trimestre 2020

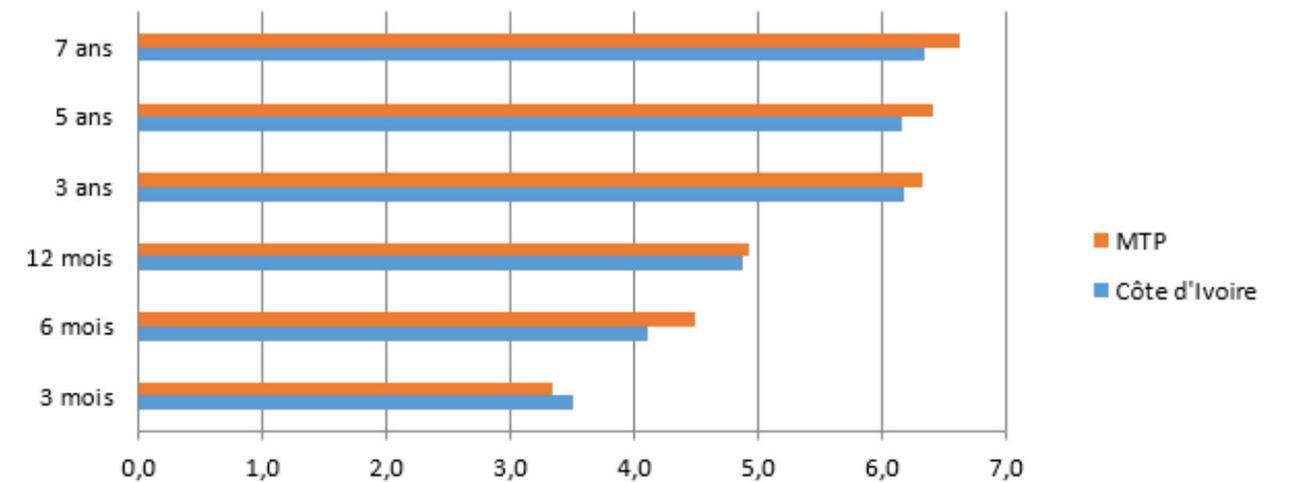


Source : Agence UMOA-Titres

Par ailleurs, dans la continuité des records atteints en 2019 en termes de couverture globale des émissions sur le MTP, les émissions de la Côte d'Ivoire au 2<sup>e</sup> trimestre 2020 ont enregistré un taux de couverture de 255%. Ce succès se justifierait par la poursuite du regain d'intérêt des investisseurs pour le marché mais aussi et surtout par les politiques accommodantes de la BCEAO. Dans le cadre des mesures d'aide à la riposte contre la COVID-19 qu'elle a prises, la BCEAO a, en effet, abaissé à 2,50% son taux de refinancement et également créé un guichet spécial pour le refinancement des bons social COVID-19. Les titres du MTP offraient ainsi doublement aux banques, plus gros investisseurs du marché, la possibilité d'acquérir des liquidités auprès de la BCEAO et ce, à moindre coût. A travers les guichets conventionnels de la BCEAO, elles pouvaient recevoir des liquidités contre 2,50% d'intérêt et le gage d'OAT ou de BAT. En outre, elles pouvaient, spécifiquement, en gageant des bons social COVID-19 se faire financer contre 2,50% d'intérêt au guichet spécial créé à cet effet et revu à 2% pour la phase 2 du programme d'émissions des bons COVID-19.

Tablant sur la qualité de sa signature et sur son statut de moteur économique de l'Union, la Côte d'Ivoire a, en outre, réalisé l'ensemble de ses émissions à un plus faible coût. Comme l'indique le graphique ci-dessous à l'exception des bons social COVID-19 (maturité 3 mois), elle affiche un coût de la dette inférieur à celui de la moyenne de l'Union pour toutes les maturités sur lesquelles elle est intervenue.

### Coût de la dette au 2<sup>ème</sup> trimestre 2020\* (en %)



\*Moyenne des taux (BAT) et rendements (OAT) moyens pondérés enregistrés sur le 2<sup>ème</sup> trimestre 2020  
Source : Agence UMOA Titres

### Comment l'Agence UMOA-Titres peut-elle accompagner les Etats dans la mobilisation de ressources ?

Accompagner les Etats dans la mobilisation de ressources est l'une des missions principales de l'Agence UMOA-Titres (AUT). Pour ce faire, en coopération avec les Trésors Publics nationaux, elle programme après définition de leurs besoins de financement, leurs différentes interventions sur le marché. C'est, par ailleurs, à l'AUT qu'il revient de gérer l'émission et la coordination de l'ensemble des titres des émetteurs souverains de l'Union. Toutefois, sans investisseurs et donc sans débouché pour la cession de ces titres, il serait difficile pour l'AUT d'accomplir cette mission. C'est dans ce cadre qu'intervient un autre pan de ses responsabilités : la promotion du marché pour en assurer la profondeur, la liquidité et l'attractivité.

C'est ici le lieu de féliciter M. Diouf et ses équipes pour l'immense travail abattu dans ces dernières années. Entre l'organisation des Rencontres du Marché des Titres Publics (REMTP) et la participation à la conférence « Bonds, Loans & Sukuk Africa », ils ont davantage placé le MTP sur l'échiquier de la dette internationale et lui ont apporté plus de visibilité. Il ne faut pas non plus occulter la modernisation du site web de l'AUT, la mise en place d'infographies et autres outils didactiques qui ont permis d'accrocher davantage les investisseurs particuliers. Pour ce qui concerne les acteurs du marché, la mise en place d'un programme de certification participe à renforcer leurs compétences et à améliorer la qualité de l'écosystème financier sous-régional.

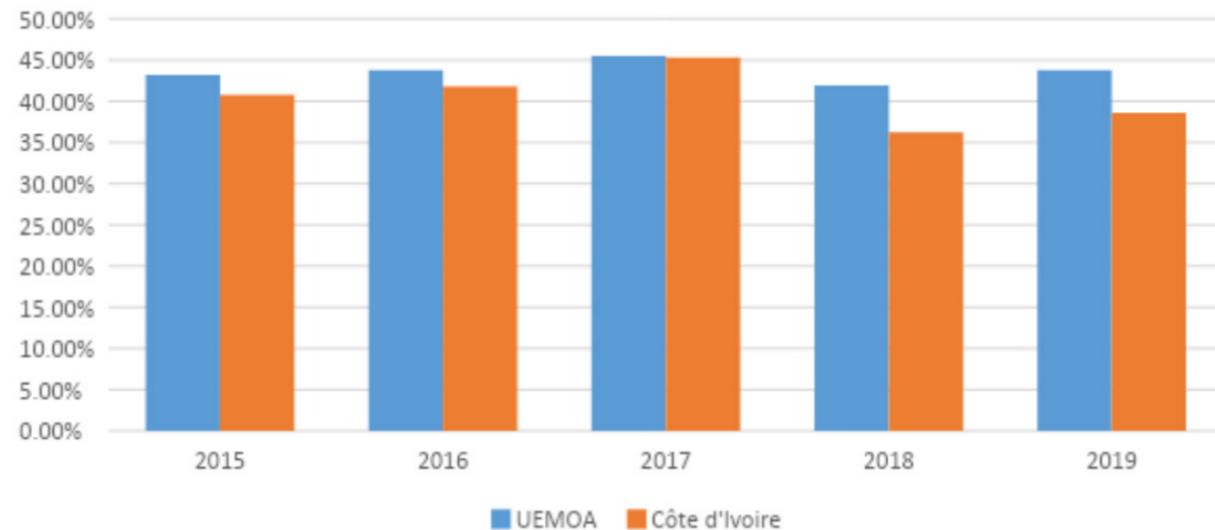
Toutefois, il est une mesure qui permettrait de donner une nouvelle dimension à notre marché, c'est la dynamisation du marché secondaire. Cela permettrait d'améliorer grande-

ment la liquidité du marché mais aussi d'en renforcer l'attractivité auprès des investisseurs internationaux.

### Comment jugez-vous le niveau d'endettement de la Côte d'Ivoire ?

Il est en vigueur dans l'UEMOA un pacte de convergence visant à harmoniser les indicateurs macroéconomiques des Etats membres. A ce titre, ont été adoptés des critères dits « de convergence » qui sont en réalité des ratios retraçant des prérequis pour viabiliser les économies de l'Union et que sont appelés à respecter les Etats membres. Au chapitre de l'endettement, il est justement institué un critère de convergence qui stipule que la dette publique d'un Etat membre ne doit pas excéder 70% de son Produit Intérieur Brut (PIB). La Côte d'Ivoire a, ces cinq (05) dernières années, affiché un ratio dette publique/PIB de 40,54% en moyenne (3 points en dessous de la moyenne sous régionale : 43,64%) et se trouve donc largement en dessous de la norme communautaire.

#### Dette publique\* / PIB



\*hors Contrat de Désendettement et de Développement (C2D) pour la Côte d'Ivoire  
Source : Commission de l'UEMOA

La Côte d'Ivoire présente donc un endettement globalement maîtrisé. C'est d'ailleurs ce que confirme la dernière Analyse de la Viabilité de la Dette (AVD) menée par les services du FMI (2018) qui indique pour la Côte d'Ivoire un risque modéré de surendettement. Le gouvernement ivoirien s'est, par ailleurs, investi depuis 2013 dans une série de réformes pour viabiliser la dette publique. Au titre de ces dernières figure la Stratégie de gestion de la Dette à Moyen Terme qui a pour but d'aider à mobiliser les ressources nécessaires au fonctionnement de

l'Etat ainsi qu'à ses projets de développement, le tout à moindre coût et à risque modéré. Cette stratégie ajustée annuellement en ligne avec une Analyse de la Viabilité de la Dette régulière lui permet ainsi d'assurer, entre autres, la viabilité et la soutenabilité des finances publiques.

S'il est désormais acquis que la pandémie de la COVID-19 aura un impact certain sur les finances publiques et la croissance économique en 2020, cela n'enlève rien à la résilience économique de la Côte d'Ivoire déjà affichée ces dernières années. Les réformes instituées par le gouvernement l'ont ainsi placée sur une solide orbite de croissance dont elle ne dévierait qu'à court terme. Cela justifie la confirmation par l'agence de notation Fitch de sa note B+ assortie de perspectives positives. Cette dernière ne mitige les perspectives positives affectées qu'au risque politique lié aux élections politiques d'Octobre 2020 et la grande dépendance de l'économie aux fluctuations des marchés de matières premières. Moody's, deuxième agence internationale assurant la notation du risque pays de la Côte d'Ivoire (Ba3 - perspectives stables ; 2019), a récemment réaffirmé la solidité des fondamentaux macroéconomiques du pays. La revue à la baisse de la notation envisagée par cette dernière ne saurait intervenir que si la Côte d'Ivoire n'étend pas l'initiative de suspension du service de la dette du G20 à ses créanciers privés, ce que le gouvernement ivoirien a affirmé n'envisager aucunement.

### Bons Social COVID-19

#### La Côte d'Ivoire lève 535 milliards FCFA

Conçus pour permettre aux Etats de l'Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA) d'avoir la possibilité de lever rapidement des financements, en attendant la rentrée des fonds dans le cadre de la lutte contre la pandémie de la COVID-19, les bons social COVID-19 ont rencontré un franc succès. Premier pays de l'UEMOA à utiliser ce mécanisme initié par la BCEAO et piloté par l'Agence UMOA-Titres, la Côte d'Ivoire a levé 535 milliards de Francs CFA, au terme de trois sollicitations sur le Marché régional des Titres Publics. Avec ces émissions de Bons COVID-19 l'Etat ivoirien entendait mobiliser l'épargne des personnes physiques et morales dans le but de couvrir les besoins de trésorerie créés par la lutte contre la pandémie causée par la COVID-19 et ses conséquences. Les bons social COVID-19 sont en réalité des Bons Assimilables du Trésor (BAT) émis sur une maturité de 3 mois et à des taux multiples, inférieurs ou égaux à 3,75%. C'est le 27 avril que la Côte d'Ivoire a effectué la première émission de bons social COVID-19 sur le Marché des Titres Publics

de l'UEMOA pour un montant de 180 milliards de FCFA. Les investisseurs avaient répondu massivement à l'opération avec 508,880 milliards de FCFA de soumissions globales, soit un taux de couverture du montant mis en adjudication de 282,71%. 88 investisseurs avaient souscrit à cette émission à maturité courte (3 mois) pour un taux moyen pondéré de 3,5208 % et un taux marginal de 3,6199 %. Mais, pour des raisons de coût, l'émetteur n'avait retenu que les 180 milliards de FCFA sollicités et rejetés les 328,880 milliards de FCFA restants, soit un taux d'absorption de 35,57%. Les titres émis sont remboursables le premier jour ouvré suivant la date d'échéance fixée au 27 juillet 2020.

A travers cette opération inédite, la Côte d'Ivoire inaugurerait ainsi l'ère des bons COVID-19 sur le Marché des Titres Publics de l'UEMOA dans le cadre de la lutte contre la pandémie liée au Coronavirus. La deuxième sortie de la Côte d'Ivoire sur le MTP est intervenue le 4 mai 2020. Le pays avait alors sollicité 180 milliards FCFA. Emise sur une maturité de 3 mois, l'offre de Bons Assimilables du Trésor (BAT) avait été fortement sursouscrite à hauteur de 611,751 milliards FCFA par les investisseurs, soit un taux de couverture exceptionnel de l'émission de 339,86 %. Le taux moyen pondéré s'est situé à 3,2176 % et le taux marginal à 3,3498 %. Le rendement moyen pondéré s'est quant à lui établi à 3,24 %.

Le 11 mai, pour sa troisième émission de bons social COVID-19, l'Etat ivoirien via son Trésor public a obtenu auprès des investisseurs sur le marché par adjudication de l'UEMOA, un montant de 175 milliards de FCFA. Là aussi, l'opération a été sursouscrite. En effet, sur un montant sollicité de 175 milliards de FCFA, l'émetteur s'est retrouvé avec des soumissions globales des investisseurs de 600,271 milliards de FCFA, soit un taux de couverture du montant mis en adjudication de 343,01%. Pour des raisons de coût, le trésor public ivoirien a retenu 175 milliards de FCFA et rejeté les 425,271 milliards de FCFA restants, soit un taux d'absorption de 29,15%. L'émetteur, selon la note rendue publique, s'est engagé à rembourser le capital le premier jour ouvré suivant la date d'échéance fixée au 10 août 2020.

### Côte d'Ivoire. Un plan de riposte contre la COVID-19 à 1 700 milliard FCFA

En Côte d'Ivoire, le premier cas de COVID-19 connu est survenu le 11 mars. Cinq jours plus tard, le Président ivoirien, Alassane Ouattara, convoquait un Conseil national de sécurité, qui sera sanctionné par la prise d'une série de mesures d'urgence destinées à endiguer la propagation de la pandémie. Une semaine plus tard, ces mesures préliminaires étaient renforcées. Etat d'urgence, instauration d'un couvre-feu et interdiction des voyages de personnes entre le Grand Abidjan et l'intérieur du pays se sont ainsi imposées.

Un Plan de riposte sanitaire d'un montant de 95 milliards 880 millions de FCFA sera ensuite arrêté par le Président de la République, avec pour objectif de briser la chaîne de transmission de la maladie, garantir une meilleure prise en charge des malades, isoler et suivre les personnes ayant été en contact avec ces malades et maintenir les populations à l'abri de la

contamination. Avant de solliciter des ressources complémentaires des Partenaires techniques et financiers, un fonds de 25 milliards FCFA a été mis en place sur ressources propres.

Parallèlement à ces mesures sanitaires urgentes, une évaluation de l'impact économique et financier de la pandémie a été faite, qui a permis de constater que pratiquement tous les secteurs clés de l'économie étaient affectés par la crise liée à la COVID-19, avec une contraction attendue de la croissance économique estimée à 7,2% pour l'année 2020 qui serait réduite de moitié et s'établirait à 3,6%, dans l'hypothèse d'une maîtrise de la pandémie à fin juin 2020.

Ces données ont permis d'élaborer, avec la participation du secteur privé national et des différentes organisations professionnelles, un plan de soutien aux populations ainsi qu'au secteur privé, en complément du plan de riposte sanitaire. Dénommé Plan de soutien économique, social et humanitaire, il est évalué à 1 700 milliards de FCFA, soit environ 5% du PIB. Le dispositif ambitionne d'atténuer l'impact de la pandémie sur les populations et les acteurs économiques des secteurs formels et informels, et de permettre de préparer une reprise rapide des activités à la fin de la pandémie.

Le Plan se décline en trois principaux axes à savoir, les mesures de soutien aux entreprises, les mesures d'appui à l'économie et les mesures sociales en faveur des populations.

Au titre des mesures de soutien aux entreprises, à court terme, elles visent à maintenir l'activité économique, à soulager leur trésorerie et à préserver l'emploi, a soutenu le Premier ministre Amadou Gon Coulibaly, lors de la présentation de ce plan. Des mesures fiscales comme la suspension des contrôles fiscaux pour une période de trois mois, ou l'ajournement pour un trimestre du paiement des impôts, taxes et versements assimilés dus à l'Etat ainsi que des charges sociales, des mesures de report de trois mois du paiement des taxes forfaitaires pour les petits commerçants et les artisans, l'exonération de droits et taxes de porte sur les équipements de santé, le paiement de la dette intérieure, notamment aux entreprises des sous-secteurs sinistrés du fait de la crise, ont été prises dans la foulée.

Le plan s'articule autour de quatre fonds. Il s'agit du Fonds de soutien aux grandes entreprises (FSGE) avec une dotation de 100 milliards de Francs CFA, du Fonds de soutien aux PME (FSPME), doté de 150 milliards de FCFA, du Fonds de soutien aux acteurs du secteur informel avec 100 milliards de FCFA et du Fonds de solidarité et de soutien d'urgence humanitaire estimé à 170 milliards de FCFA. Pour faire face aux urgences et en attendant que des mesures d'impact plus affinées voient le jour, une phase transitoire a été ouverte, d'une durée d'un mois.

S'agissant du Fonds de soutien aux grandes entreprises, des requérants ont déjà bénéficié, à la date du 17 juin, de prêts à taux d'intérêt réduit de 3% pour un montant cumulé de 6,132

milliards Francs CFA. Le fonds de soutien des PME a décaissé 48 millions francs CFA à titre de subventions et de prêts à taux zéro pour cinq entreprises. Plusieurs PME ne parvenant pas à remplir les critères d'éligibilités fixés pour accéder au FSPME, des discussions sont en cours, pour réviser les conditions d'accès aux ressources du Fonds, et ouvrir le bénéfice de ce Fonds au plus grand nombre.

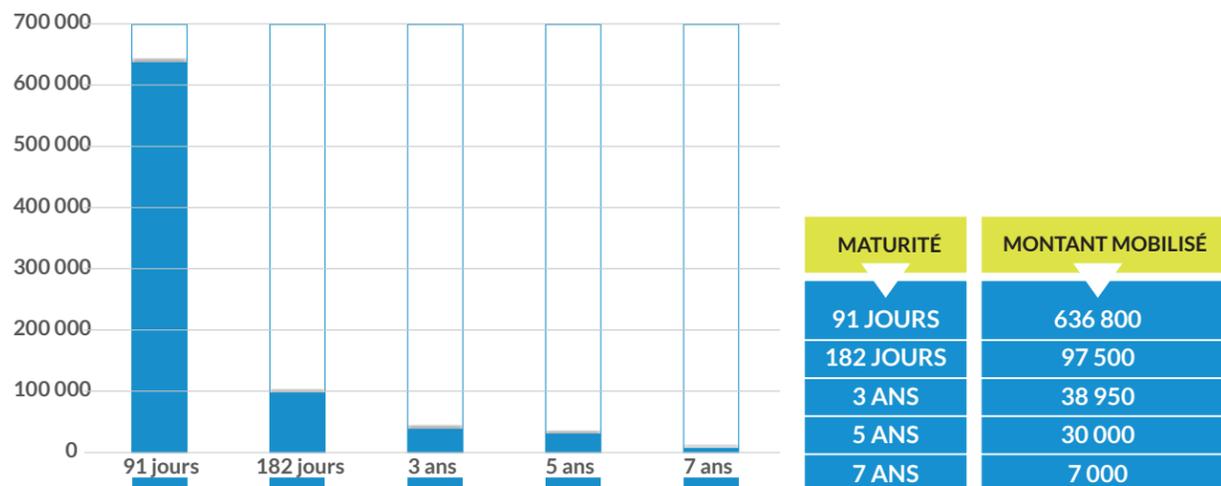
Pour le secteur informel, une liste de 1 260 bénéficiaires a été validée en vue d'un appui de l'Etat entre 200.000 et 300.000 francs CFA sous forme de subvention, avec 49 % des bénéficiaires issus du Grand- Abidjan et 51 % provenant de l'intérieur du pays, selon un bilan partiel établi par le gouvernement.

Toujours selon les autorités, le Fonds de solidarité et de soutien humanitaire a quant à lui permis d'assister plus de 45.000 personnes, dont 16.902 ayant reçu des transferts monétaires mensuels de 25000 FCFA par mois. Par ailleurs, ce fonds, souligne-t-on, a permis de payer les factures d'électricité de 1,52 ménage abonné au tarif social pour un coût total de 7,1 milliards francs CFA.

**Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 2 - 2020**



**Réalisations (millions FCFA) du trimestre 2 - 2020 des émissions par adjudication**



**Liste des émissions du trimestre 2 - 2020**

Date d'émission	Maturité	Montant Annoncé (millions FCFA)	Montant Soumis (millions FCFA)	Montant mobilisé (millions FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
21/04/2020	91 jours	25 000	49 000	39 800	3,89%	3,82%
21/04/2020	182 jours	25 000	25 700	25 700	4,24%	4,19%
21/04/2020	5 ans	25 000	17 000	17 000	6,11%	6,11%
27/04/2020	91 jours	180 000	508 880	180 000	3,62%	3,52%
04/05/2020	91 jours	180 000	611 751	180 000	3,35%	3,22%
11/05/2020	91 jours	175 000	600 271	175 000	3,00%	2,93%
19/05/2020	91 jours	27 500	50 273	32 000	3,82%	3,80%
19/05/2020	182 jours	27 500	38 390	28 500	4,20%	4,10%
02/06/2020	91 jours	30 000	68 818	30 000	3,75%	3,72%
02/06/2020	3 ans	13 333	22 250	22 250	6,51%	6,21%
02/06/2020	5 ans	13 333	13 000	13 000	6,21%	6,21%

## ECHOS DU MTP

### GUINÉE-BISSAU



**M. Aliu Soares  
CASSAMA**

Banquier à ORABANK  
Guinée-Bissau

“

L'Etat de la Guinée Bissau via son trésor public, a mis en adjudication durant le second trimestre sur le MTP de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) un montant total de vingt-cinq milliards de francs CFA (25 milliards) hors bons social COVID-19, répartis en trois opérations dont deux émissions de Bons Assimilables du Trésor sur des maturités de 6 et 12 mois et une émission d'Obligations Assimilables du Trésor sur une maturité de 3 ans et un coupon de 6,25% a informé le banquier Le volume effectivement levé a été de 26, 570 milliards de FCFA. D'après ce responsable, la première opération qui a été émise au début du mois d'avril, a permis de lever un montant de 10 070 millions de FCFA avec un rendement moyen pondéré de 5,74%. La seconde opération du mois d'avril a permis quant à elle de lever un montant de 11 milliards de FCFA sous forme d'OAT avec un rendement moyen pondéré assez élevé de 7,16%.

Soares CASSAMA a précisé que l'état bissau-guinéen est intervenu durant le mois de mai en participant au programme de bons social COVID-19 pour un montant levé de 15,5 milliards de FCFA L'état bissau-guinéen avait pris en début juin, cinq milliards cinq cent millions sous forme de BAT avec un rendement moyen pondéré de 5,13%.

Pour l'ensemble des émissions de l'Etat de Guinée-Bissau sur le MTP au titre du 2ème trimestre 2020, les taux de couverture sont ressortis en moyenne autour de 130% ; ce qui démontre de l'appétit des investisseurs pour la signature de l'Etat ».

#### Riposte de la Guinée-Bissau pour lutter contre la COVID-19

#### Bons Social COVID-19 : La Guinée Bissau a bénéficié de 15,500 milliards de FCFA sur le Marché des Titres Publics

« La Guinée-Bissau a besoin de 18,8 milliards de FCFA pour mettre en œuvre une stratégie efficace de réponse sanitaire en cette période de lutte contre la pandémie liée au Coronavirus », déclare le Président de la République.

Les titres publics sont émis généralement pour financer un besoin de trésorerie ou de financement d'un Etat. En cette période de crise liée à la COVID-19 et dans le souci de parer aux besoins de financement urgents, l'Etat de la Guinée Bissau via son trésor public, a pris part au programme d'émissions bons social COVID-19 et émis le 7 mai 2020 sur le MTP de l'UEMOA un montant de 15,500 milliards de FCFA soit (23,250 millions d'euros) à l'issue de son émission par voie d'adjudication de Bons Assimilables du Trésor (BAT) sur une maturité de 3 mois. L'information a été donnée par Aliu Soares CASSAMA, économiste et banquier bissau-guinéen lors d'un entretien accordé à notre microphone à propos du bilan trimestriel des émissions des titres publics au titre du 2ème trimestre 2020.

Soares CASSAMA a informé que la Guinée-Bissau est le sixième pays membre du Marché des Titres Publics de l'UEMOA à utiliser le mécanisme des bons Social COVID-19, initié par la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO). Selon ce responsable, la Guinée-Bissau avait mis en adjudication 15 milliards de FCFA en vue de mobiliser l'épargne des personnes physiques et morales dans le but de couvrir les décalages de trésorerie créés par la lutte contre la pandémie causée par le COVID-19 et ses conséquences.

Au terme de l'opération d'adjudication, l'Agence UMOA-Titres a répertorié 52,725 milliards de FCFA de soumissions globales provenant des investisseurs, soit un taux de couverture du montant mis en adjudication de 351,50% a-t-il dit.

D'après Aliu Soares CASSAMA, économiste et banquier, sur ce montant, l'émetteur en a retenu les 15,500 milliards de FCFA et a rejeté les 37,225 milliards de FCFA restants, soit un taux d'absorption de 29,40%.

Soares CASSAMA a ajouté que le remboursement du capital par l'émetteur interviendra le premier jour ouvré suivant la date d'échéance fixée au 6 août 2020. Comme pour les autres pays ayant expérimenté les bons Social COVID-19, le plan de trésorerie de l'Etat de Guinée Bissau pour rembourser cette dette, est alimenté par les engagements de ses partenaires techniques financiers.

Les intérêts au taux inférieur ou égal à 3,75% sont payables d'avance et précomptés sur la valeur nominale des bons qui est d'un million de FCFA a-t-il conclu.

Pourtant, le Président de la République de Guinée-Bissau, avait déclaré que les besoins financiers du pays pour mettre en œuvre une stratégie efficace de réponse sanitaire seraient estimés à 18,8 milliards de FCFA, citant le budget de l'équipe interministérielle pour coordonner les actions de lutte contre la pandémie de la COVID-19.

SEM. Umaro Sissoco EMBALO avait fait cette annonce lors de son discours à la dernière session extraordinaire de la Conférence des Chefs d'État et de gouvernement de l'Union Economique Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA) par visioconférence. SEM. Umaro Sissoco EMBALO avait déclaré que ces ressources amélioreront considérablement le système de santé du pays, afin de pouvoir répondre efficacement aux défis qui seraient nécessaires pour éradiquer la COVID-19. SEM. EMBALO avait indiqué que le pays présente actuellement d'importantes lacunes en termes d'infrastructures sanitaires et de personnel technique spécialisé.

Selon le Président, le gouvernement avait déjà entamé des négociations avec plusieurs institutions internationales, à savoir le Fonds Monétaire International (FMI), la Banque Mondiale, la Banque Africaine de Développement (BAD) et la BADEA pour pouvoir bénéficier d'un soutien financier pour faire face aux risques sanitaires et autres défis au niveau économique et social.



## SEM. Umaro Sissoco EMBALO

Président de la République de Guinée-Bissau

SEM. Umaro Sissoco EMBALO a également averti que la crise de cette pandémie pourrait avoir de graves conséquences économiques et sociales non seulement pour les États membres de l'UEMOA, mais en particulier la Guinée-Bissau.

**«L'économie de notre pays dépend beaucoup des exportations de noix de cajou. Avec les mesures restrictives prises dans le monde, nos clients traditionnels, c'est-à-dire les importateurs ne se sont pas encore manifestés, car pendant cette période, tous les contrats auraient dû être conclus et la phase de récolte aurait été commencée », a souligné SEM. EMBALO.**

Le Chef de l'Etat s'était dit préoccupé par l'approche de la saison des pluies et le déroulement de la campagne agricole, et que davantage d'efforts financiers pourraient être nécessaires pour soutenir les producteurs.

**«Nos projections macroéconomiques indiquent que le produit intérieur brut (PIB) réel attendu est de 5,6% en 2020, et montrent une baisse de 1,9% et le déficit budgétaire atteindrait 9,9% du PIB. »**

SEM. EMBALO a souligné que, pour consolider la paix et la stabilité dans le pays, il serait nécessaire d'accorder une attention particulière à la demande sociale et de promouvoir des actions efficaces pour garantir une reprise économique rapide après la crise.

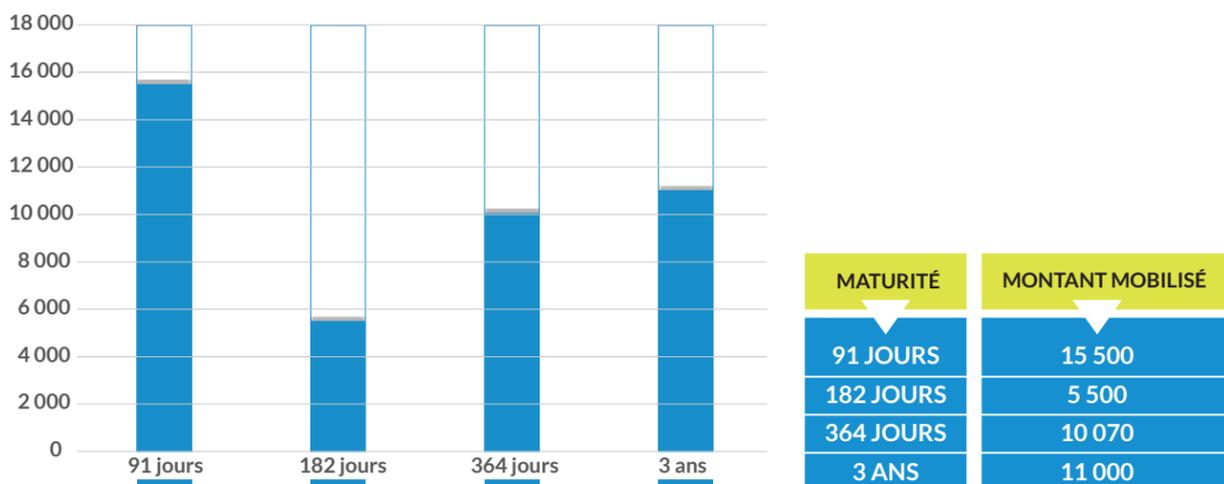
Le Chef de l'Etat bissau-guinéen a maintenu que le besoin d'intervention sociale est estimé à 16,3 milliards de FCFA et le coût de financement de la reprise économique est estimé à 102,5 milliards de FCFA, ajoutant qu'en tenant compte des besoins de financement social, économique et sanitaire, le pays doit mobiliser des ressources à hauteur de 137,64 milliards FCFA.

Cependant, le ministre bissau-guinéen de l'énergie et de l'industrie M. Jorge MALU avait informé la semaine dernière, à sa sortie d'une vidéoconférence avec la responsable du secteur de l'énergie de l'UEMOA, que cette institution financière Ouest Africaine aurait mis à la disposition de la Guinée-Bissau, une enveloppe financière de 100 millions de francs CFA pour soutenir le secteur énergétique.

D'après MALU, l'UEMOA a pu contempler pour le secteur de l'énergie un montant de un million de francs CFA et ce projet aurait été financé par l'UEMOA, c'est un montant qui est destiné au travail de deux variantes pouvant garantir que la population bissau-guinéenne puissent rester tranquille comme quoi, elle n'aura plus de problème d'électricité pour une longue période.



Réalisations (millions FCFA) du trimestre 2 - 2020 des émissions par adjudication



Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 2 - 2020



Liste des émissions du trimestre 2 - 2020

Date d'émission	Maturité	Montant Annoncé (millions FCFA)	Montant Soumis (millions FCFA)	Montant mobilisé (millions FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
07/04/2020	364 jours	10 000	10 744	10 070	5,75%	5,42%
22/04/2020	3 ans	10 000	13 342	11 000	7,40%	7,16%
07/05/2020	91 jours	15 000	52 725	15 500	3,10%	3,05%
09/06/2020	182 jours	5 000	8 680	5 500	5,20%	5,00%



## ECHOS DU MTP

### MALI



#### M. Etienne Fakaba SISSOKO

Professeur d'économie à la Faculté des Sciences Économiques et de Gestion de Bamako, chercheur au Centre d'analyse politique, économique et sociale du Mali

« La quête de souveraineté économique passe par la présence de tel instrument au niveau sous régional et africain »

#### Quelle lecture faites-vous de l'intervention du Mali sur le Marché des Titres Publics de l'UEMOA au deuxième trimestre ?

Cette année, le Mali traverse l'une des plus graves crises de son existence. Cette crise, sous ses différentes formes, a amené le pays à revoir à la baisse ses recettes, ses dépenses d'investissement et même à revoir le choix de politiques économiques à mettre en œuvre. C'est dans ce contexte difficile et face aux besoins de financement de l'économie de plus en plus croissants qu'il fallait trouver des alternatives sur le marché régional. Les obligations au niveau du Marché des Titres Publics de l'UEMOA nous permettent de couvrir un certain nombre de dépenses indispensables au développement du pays.

Les différentes sollicitations que nous avons faites sur le marché régional courant du deuxième trimestre et depuis l'année dernière rentrent dans ce cadre. C'est arrivé comme une bouffée d'oxygène pour notre économie. Il faut s'attendre à ce que la même tendance se poursuive sur les prochains mois et trimestres.

#### 241,436 milliards FCFA mobilisés en trois mois, le taux est en hausse par rapport au premier trimestre. Est-ce que le bilan est satisfaisant ?

Le bilan n'est jamais satisfaisant quand il s'agit d'un prêt, mais c'est un très bon début dans la mesure où ça nous permet de faire face à la conjoncture et à la priorité. La conjoncture économique et la situation actuelle sont telles que nous ne pouvons pas supporter l'ensemble des dépenses. Si vous remarquez, le taux de croissance qui était prévisionnel de 5 % a été ramené jusqu'à 0,9 %. Ce qui montre la situation catastrophique de notre pays.

Pour soutenir l'activité économique, il faut faire des investissements. Pour faire des investissements, il faut avoir de l'argent. Cet argent-là, nous ne l'avons qu'à travers les recettes. Malheureusement en cette crise sanitaire les frontières sont fermées, la création de richesse est au ralenti. Nous n'avons d'autres alternatives que prendre sur le marché sous régional d'où cette intervention croissante de notre pays sur le marché obligataire.

#### Le Marché des Titres Publics de l'UEMOA est donc une opportunité pour le Mali et les autres États de l'espace de pouvoir voir financer leurs projets de développement ?

Absolument. Aujourd'hui, si le marché sous régional n'existait pas je me demande comment le Mali allait pouvoir faire face à l'ensemble de ces dépenses en progression constante.

Il ne faut pas l'oublier que pour pouvoir avoir un financement au niveau des institutions internationales, il faut présenter des garanties. Des garanties qui sont le plus souvent liées à la capacité de remboursement du pays, à la stabilité du pays. Or le Mali traverse une crise sécuritaire, sanitaire liée à la pandémie du Coronavirus et de gouvernance. Le pays n'est pas un pays fiable économiquement donc. Ce n'est que sur le Marché des Titres Publics de l'UEMOA,

qui en réalité même conscient de ces problèmes-là, est en mesure de permettre certaines facilités à notre pays.

Le marché sous régional est une opportunité pour le Mali en particulier, et pour la sous-région de façon générale, pour pouvoir faire face à ses besoins de plus en plus croissants. Je pense que nous devons aller loin dans notre sollicitation de ce marché ; ce qui nous permettra de réaliser les grandes infrastructures de développement économique, de soutenir davantage nos entreprises dans le financement de leurs projets et surtout de soutenir la croissance économique dont le développement de chaque pays dépend.

Par ailleurs, si nous voulons que les fonds que nous levons puissent véritablement servir à l'amélioration des conditions de vie des populations, il faut qu'on aille vers le financement des projets innovants, l'investissement massif dans un certain nombre de secteurs prioritaires et ne pas lever des fonds pour faire face aux dépenses de fonctionnement.

Au-delà de croissance du montant, il faut réfléchir à comment mieux utiliser et investir cet argent dans les secteurs prioritaires comme les infrastructures, les hôpitaux, les écoles.

**L'intervention remarquable du Bénin, qui a pu mobiliser plus de 300 milliards au cours du deuxième trimestre, montre que de plus en plus d'États croient en la forte capacité de mobilisation sur le Marché des Titres Publics de la zone. Comment voyez-vous l'évolution de ce marché ?**

C'est une excellente initiative que nous ayons notre marché sous régional. La quête de souveraineté économique passe par la présence de tel instrument au niveau sous régional et africain. C'est une très bonne chose, mais la grande difficulté c'est surtout au niveau de nos États. C'est à eux d'être plus regardants de leur gestion publique, financière pour produire et fournir toutes les garanties nécessaires à ce marché pour que son expansion puisse vraiment continuer.

Il faut effectivement aller vers cela et surtout encourager les États, au-delà de prendre du crédit, de le rembourser. Mais à date, aucun défaut de paiement n'a été enregistré et cela est une force de nos États sur ce marché et un bon signal pour les investisseurs. Au niveau de la fixation du taux d'intérêt que le marché puisse se départir de ce qui est fait ailleurs, et de pouvoir, en fonction de la situation de tel ou pays, proposer des taux beaucoup plus attractifs pour les encourager eux aussi à s'endetter ; non pas pour financer le fonctionnement, mais l'investissement, qui est seul gage de croissance et de développement.

## Le Mali mobilise 241,436 milliards au deuxième trimestre

**La confiance des États de l'UEMOA sur la capacité de mobilisation de ressources importantes via sur le Marché des Titres Publics n'a jamais été autant renforcée que ces dernières années. Au Mali, le dynamisme du MTP est maintenu au deuxième trimestre avec un taux de couverture global de 263 % des émissions de titres publics.**

241,436 milliards de FCFA. Un montant énorme. C'est bien le volume mobilisé par le Mali au deuxième trimestre 2020 sur le Marché des Titres Publics émis par adjudication en seulement 7 interventions. Deux instruments ont lui permis de réaliser cette performance.

Sur le montant global, les Bons Assimilables du Trésor (BAT) représentent 129,48 milliards et les Obligations Assimilables du Trésor (OAT) 111, 955 milliards avec un taux de couverture global de 263 %. Les maturités varient de 91 à 364 jours pour les BAT et de 3 à 7 ans pour les OAT.

La seule opération de bons social COVID-19 réalisée le 5 mai, a contribué à rehausser davantage ce taux de couverture, a noté avec satisfaction le Trésor public du Mali. Cette dernière a connu une couverture presque de 500 %.

### 88 milliards pour gérer l'urgence sanitaire

L'apparition de la pandémie liée à la COVID-19 et l'instauration des mesures d'endiguement ont touché de plein fouet plusieurs secteurs socio-économiques au Mali. Le Président de la République Ibrahim Boubacar KEITA à son adresse à la nation, le 10 avril, avait annoncé plusieurs mesures sociales et économiques de près de 500 milliards de FCFA pour amoindrir les effets de la COVID-19 sur les populations.

La mise en place d'un fonds de garantie du secteur privé doté de 20 milliards et le paiement de l'ensemble de la dette intérieure au 31 décembre 2019 et des mandats au titre de l'exercice 2020 à hauteur de 100 milliards de CFA sont au cœur des mesures économiques annoncées.

Des dépenses supplémentaires de plus. Le gouvernement du Mali sollicite le 5 mai le Marché des Titres Publics en levant un Bon Assimilable du Trésor d'un montant de 88 milliards FCFA d'une maturité de 91 jours et un rendement moyen pondéré très favorable de 3,22 %.

### Rôle incontournable

L'Agence UMOA-Titres, avec son expertise acquise dans la gestion des titres publics émis par adjudication dans la zone UEMOA, joue un rôle incontournable dans cette opération à travers son nouvel instrument « Bons social Covid-19 » mis en place pour l'occasion. Structuré en collaboration avec la BCEAO, cet instrument accorde des facilités de refinancement de ces titres au près d'elle par les banques commerciales. C'est-à-dire qu'elles peuvent rapidement amener leur bon social acheté auprès de la BCEAO et prendre de la liquidité. A ce titre, la BCEAO a fixé un taux plafond social de 3,75 % que les banques ne devraient pas dépasser.

À peine effectuée, l'impact de cette opération se fait sentir sur les activités des entreprises nationales. Le processus d'apurement de la dette intérieure des opérateurs économiques commence le 11 mai 2020. Il concerne le paiement des arriérés et des instances de paiement d'un montant de 110,471 milliards de FCFA aux opérateurs économiques, au titre de l'exercice 2019 et du 1er janvier au 30 avril 2020.

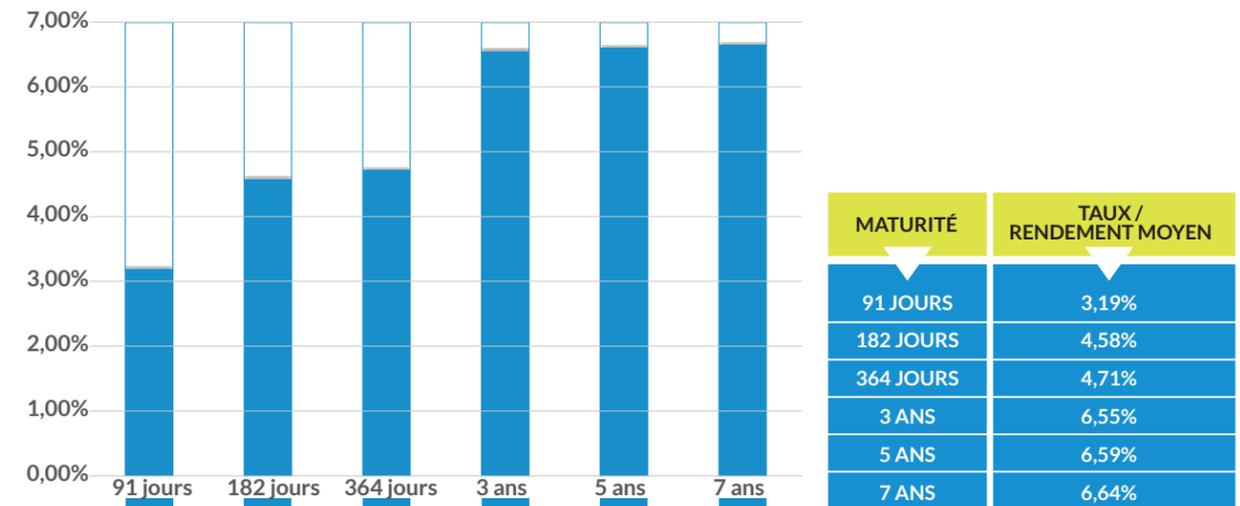
L'apurement de la dette intérieure a été l'une des mesures les plus appréciées par la population selon Dr Etienne Fakaba Sissoko, économiste, « l'initiative a permis de maintenir l'inflation à un niveau stable, mais aussi aux entreprises de trouver une certaine virginité financière et finalement de maintenir leur niveau de production intacte ».

Un deuxième trimestre réussi sous la lueur de nouvelles perspectives. Le trésor du Mali prévoit de lever en juillet, aout, septembre 155 autres milliards de FCFA en six émissions de BAT et d'OAT.

### Réalisations (millions FCFA) du trimestre 2 - 2020 des émissions par adjudication



### Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 2 - 2020



### Liste des émissions du trimestre 2 - 2020

Date d'émission	Maturité	Montant Annoncé (millions FCFA)	Montant Soumis (millions FCFA)	Montant mobilisé (millions FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
15/04/2020	3 ans	12 500	11 060	11 060	6,85%	6,50%
15/04/2020	5 ans	12 500	16 064	15 053	6,96%	6,59%
29/04/2020	182 jours	15 000	20 563	10 500	4,75%	4,58%
29/04/2020	3 ans	15 000	29 109	20 996	6,86%	6,57%
05/05/2020	91 jours	80 000	391 176	88 000	3,25%	3,19%
13/05/2020	3 ans	15 000	31 916	16 269	6,65%	6,53%
13/05/2020	5 ans	15 000	17 731	16 731	6,79%	6,58%
27/05/2020	364 jours	30 000	34 209	30 981	5,10%	4,71%
10/06/2020	3 ans	10 000	20 062	17 382	6,76%	6,59%
10/06/2020	5 ans	10 000	15 098	8 250	6,73%	6,63%
10/06/2020	7 ans	10 000	11 263	6 213	6,96%	6,64%

## ECHOS DU MTP

## NIGER



**M. Boubacar  
IBRAHIM**

Chef Service Suivi  
des Opérations Financières,  
Direction des Etudes  
et du Statistiques - DES,  
Direction Générale du Trésor  
et de la Comptabilité Publique -  
DGT/CP

“ **Le Niger, comme la plupart des pays de la sous-région subit les conséquences économiques et financières nées de la crise sanitaire mondiale, à savoir la pandémie de la COVID-19** »

### Peut-on avoir pour le cas spécifique de notre pays, un aperçu de ces conséquences au plan économique et financier?

Le Niger a subi autant que les autres pays de la sous-région, les conséquences de la pandémie de la COVID-19. Au titre des finances publiques, la contraction des activités intérieures et extérieures a entraîné des moins-values de recettes fiscales au budget général de l'Etat.

Ainsi, les pertes de recettes sont évaluées à 199 milliards soit 2,5% du PIB en 2020. En l'absence de tout appui budgétaire ou gel des dépenses, le déficit budgétaire pour l'année 2020 se dégraderait d'un niveau initialement projeté de 2,7% du PIB à 5% du PIB.

Le Niger s'est doté d'un plan d'urgence évalué à 1 400 Milliards de FCFA et a procédé à une première rectification de la loi de finance 2020 pour faire face aux impacts de la COVID-19.

### Pouvez-vous nous citer quelques mesures phares prises par le gouvernement pour mitiger ces conséquences ?

Au regard de la vitesse de propagation de la maladie dans le monde, le Président de la République, Chef de l'Etat, SEM Issoufou MAHAMADOU, à travers son message à la nation du 17 mars 2020, a annoncé des mesures préventives, en vue de sécuriser la population, en plus de celles prises lors du Conseil des Ministres du 13 mars 2020.

Ces mesures qui visent à limiter les conséquences de la pandémie au Niger, sont prises de façon graduelle dans le temps et se déclinent en mesures immédiates, mesures à court terme et en mesures à moyen et long termes de manière suivante :

Pour les mesures immédiates, elles consistent à renforcer les efforts de sécurisation des personnes et des biens en vue d'éviter l'accentuation des phénomènes sociétaux. Elles visent aussi à sécuriser les approvisionnements en produits pharmaceutiques et sanitaires pour faire face à la prise en charge des cas confirmés et limiter la progression de la pandémie. Enfin, il s'agit de s'assurer de la disponibilité de produits vivriers et des hydrocarbures.

Quant aux mesures à court terme, elles sont prises, de concert avec les employeurs du secteur privé, pour garantir la distribution des revenus aux ménages salariés, pour encourager les banques à discuter les échéanciers de remboursement avec leurs clients, notamment les opérateurs économiques touchés, pour un moratoire sur les crédits et inviter la Banque Centrale à prendre des mesures pour assurer la liquidité du secteur bancaire, notamment en assouplissant l'accès au guichet de prêt marginal et au marché monétaire. La BCEAO a augmenté le volume de liquidités injectées sur le marché monétaire et élargi l'accès à son refinancement aux effets pour 1.700 entreprises supplémentaires.

A moyen et long termes, les mesures prises, visent à assouplir le paiement des impôts, notamment par des différés ou sous forme d'échéances souples, afin de contribuer au maintien des activités ; de renforcer les mesures d'accompagnement en faveur du tissu industriel local, notamment par la promotion des PME/PMI visant le renforcement de la production nationale de biens essentiels. Ces mesures visent aussi à diversifier l'offre locale de produits alimentaires, des biens manufacturés et ceux destinés à l'exportation, par le développement des chaînes de valeur des secteurs bétail, oignon, lait, sucre, sésame et riz et enfin à renforcer les politiques visant l'accroissement de l'offre locale de services de transport, d'ingénierie, de santé, d'éducation et de bâtiments et travaux publics.

### Quelles contributions le Marché des Titres Publics peut apporter dans la gestion des répercussions économique et financière liées à la COVID-19 ? Est-ce que la levée de fonds de 110 milliards intervenue en mai dernier s'inscrit dans ce cadre ?

Pour soutenir les efforts des gouvernements, engagés dans la lutte contre la pandémie liée au Coronavirus, l'Agence UMOA-Titres a organisé en coordination avec la BCEAO, pour le compte des États membres de l'UEMOA, des émissions de Bons Assimilables du Trésor dénommés Bons social COVID-19.

C'est dans ce cadre que l'Etat du Niger a procédé le mardi 12 mai 2020 à l'émission d'un bon social COVID-19 portant sur un montant de 100 milliards de F CFA et d'une maturité de 3 mois, sur le Marché régional des Titres Publics.

Pour un montant mis en adjudication de 100 milliards de FCFA, les investisseurs ont soumissionné pour 416,7 milliards de F CFA soit un taux de couverture de 416,7%.

L'Etat du Niger a retenu 110 milliards de F CFA soit un taux d'absorption de 26,4%.

### Quelles sont vos perspectives avec l'AUT ou vos attentes pour mieux gérer les impacts de la COVID-19?

Craignant un impact sur la poursuite de la mise en œuvre du calendrier des émissions de titres publics sur le Marché des Titres Publics de la zone UEMOA, nous souhaiterions, au cas où les difficultés liées à la COVID-19 persistent, que l'AUT étudie avec la Banque Centrale la possibilité du renforcement de la liquidité pour éviter, les difficultés de refinancement sur le marché financier régional.

## Niger face à la COVID-19 : des mesures hardies pour mitiger les répercussions économique et financière

**« Aux grands maux, les grands remèdes » a-t-on coutume de dire. Avec un millier de cas positifs dont 65 décès et une cinquantaine de patients sous traitement, presque 95 % de guéris, le Niger est loin de baisser les bras face à la pandémie.**

Le gouvernement, malgré l'impact de la COVID-19 sur l'économie nationale décide, au travers d'un conseil des ministres et l'approbation du parlement début juin, de revoir à la hausse le budget général de l'Etat pour l'année 2020.

Les pertes de recettes sont évaluées à 199 milliards soit 2,5% du PIB en 2020. En l'absence de tout appui budgétaire ou gel des dépenses, le déficit budgétaire pour l'année 2020 se dégraderait d'un niveau initialement projeté de 2,7% du PIB à 5% du PIB » a indiqué le Ministre des Finances Mamadou DIOP devant le parlement.

Les pertes d'emplois suite à la crise liée à la COVID-19 selon le gouvernement sont évaluées à près de 35.000 postes sur un effectif potentiel de plus de 800.000 emplois-salariés prévus pour l'année 2020.

Le collectif budgétaire passe ainsi de 2 266,15 milliards à 2 405,53 milliards, soit une augmentation de 139,38 milliards.

### Un plan d'urgence de 1 400 Milliards de FCFA

Les répercussions négatives de la pandémie entraînent indique le Ministre des Finances « Un ralentissement, voire, un arrêt des activités économiques ; un gel des investissements publics et privés ainsi qu'une baisse de l'emploi, des salaires, des revenus et de la consommation des ménages » dans un environnement économique marqué par la baisse des cours du pétrole, la fermeture des frontières ainsi que les mesures de soutien aux entreprises et opérateurs économiques prises par le gouvernement. Ce qui du reste justifie l'adoption par le Niger à l'instar de plusieurs pays de la sous-région d'un plan national de riposte qui se chiffre à 1400 milliards de francs CFA. Il s'articule autour de cinq composantes que sont la gestion sanitaire de la pandémie, l'appui à la résilience du système éducatif, le soutien aux personnes vulnérables, l'atténuation de l'impact économique et financier et le renforcement de la résilience des producteurs du secteur agro-pastoral.

Un mécanisme de financement doté de 150 milliards sous forme de ligne de crédit au profit des PME et des grandes entreprises affectées par la pandémie de la COVID 19 est en cours d'exécution. L'Accord-cadre a été signé entre l'Etat et l'Association de Professionnelle des Banques et Etablissements Financiers du Niger (APBEF-N) pour mettre en place un financement d'un montant de cent cinquante (150) milliards de francs CFA, sous forme de ligne de crédit au niveau des Banques, basée sur des dépôts de garantie qui seront constitués sur les ressources publiques. Ledit mécanisme prévoit la mise en place de deux (02) guichets : un guichet pour les Petites et Moyennes Entreprises (PME) doté d'un montant de cinquante (50) milliards de francs CFA et un guichet pour les Grandes entreprises doté d'un montant de cent (100) milliards de francs CFA". Ce financement complète en fait d'autres mesures d'ordre fiscal déjà prises par le gouvernement pour préserver le tissu économique pour mitiger la crise de la COVID-19

## Le MTP, une aubaine face à la crise sanitaire mondiale

### Un peu plus de 200 milliards F CFA de fonds levé au second trimestre 2020

Aussi, pour combler le déficit budgétaire consécutivement à la gestion de la pandémie, le Niger jouissant, d'une aura, d'une crédibilité certaine et d'une confiance incontestable sur le plan économique et financier, est parvenu en mai à lever pour sa première émission de « bons social COVID-19 » sur le Marché des Titres Publics de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) un montant de 110 milliards FCFA.

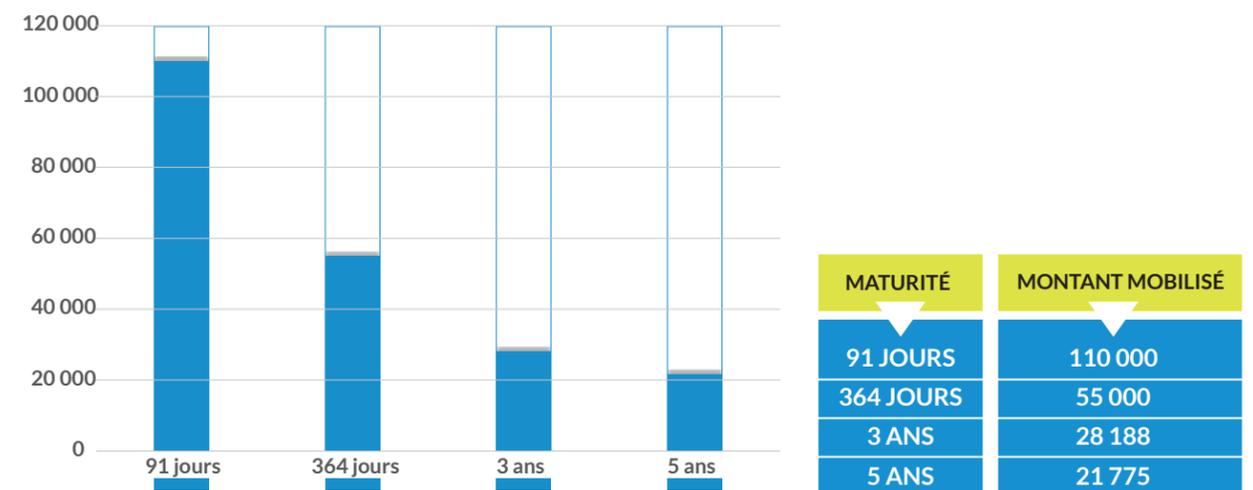
Le taux d'intérêt multiple est inférieur ou égal à 3,75% et les titres émis sont remboursables le premier jour ouvré suivant la date d'échéance fixée au 11 août 2020. Les intérêts sont payables d'avance et précomptés sur la valeur nominale des bons.

Par ailleurs, la Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique du Niger a réussi également, deux semaines plus tard précisément le 28 mai 2020, à s'adjuger au niveau du MTP la somme de 28,188 milliards de FCFA à l'issue d'une émission d'Obligations Assimilables du Trésor (OAT) à 3 ans.

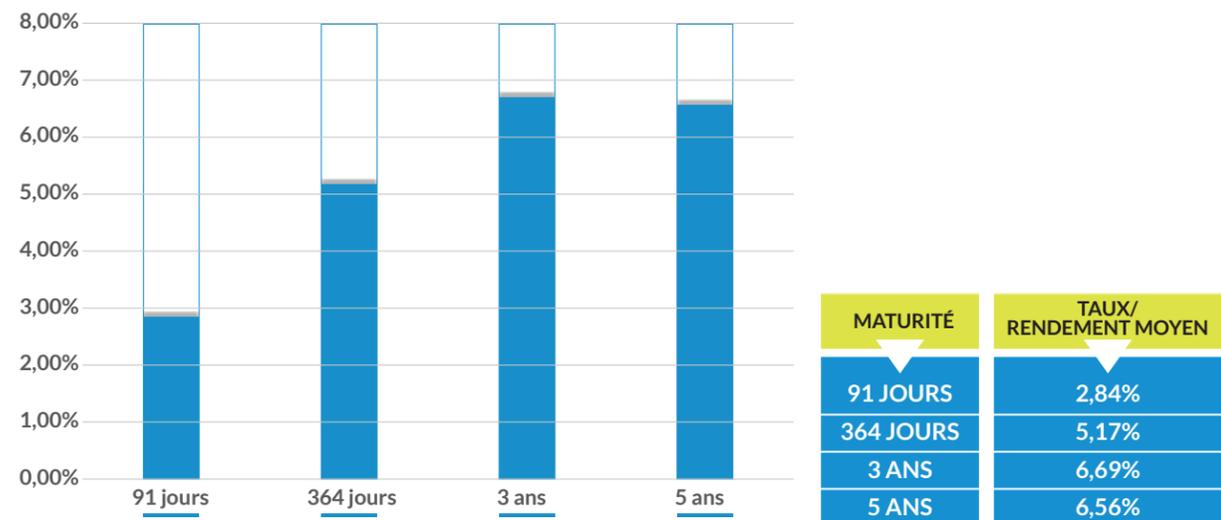
Le montant mis en adjudication était de 30 milliards de FCFA mais le pays a obtenu des soumissions globales de 29,688 milliards de FCFA, soit un taux de couverture du montant mis en adjudication de 98,96%.

Enfin pour renflouer davantage le budget de l'Etat, le Niger à travers son Trésor public a levé le 11 et le 25 juin 2020 respectivement un montant de 27,500 milliards de FCFA et 26,500 milliards de FCFA sur le Marché des Titres Publics émis par adjudication à travers des Bons Assimilables du Trésor (BAT). Ces dernières opérations du 2ème trimestre ont toutes enregistrées des rendements intéressants de l'ordre de 5,36% et 5,25%. Ces levées de fonds répondent aux soucis des autorités nigériennes d'assurer la couverture des besoins de financement du budget de l'Etat indique-t-on.

Réalisations (millions FCFA) du trimestre 2 - 2020 des émissions par adjudication



Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 2 - 2020



Liste des émissions du trimestre 2 - 2020

Date d'émission	Maturité	Montant Annoncé (millions FCFA)	Montant Soumis (millions FCFA)	Montant mobilisé (millions FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
09/04/2020	364 jours	25 000	42 008	27 500	5,48%	5,25%
24/04/2020	5 ans	20 000	24 538	21 775	6,86%	6,56%
12/05/2020	91 jours	100 000	416 700	110 000	2,90%	2,84%
28/05/2020	3 ans	30 000	29 688	28 188	7,30%	6,69%
11/06/2020	364 jours	25 000	37 790	27 500	5,24%	5,09%

ECHOS DU MTP

SÉNÉGAL



**M. Papa Mady SIDIBE**  
Economiste et banquier

“ Le développement du Marché des Titres Publics devrait contribuer à limiter la pression sur le financement monétaire »

Economiste et banquier de formation, Papa Mady Sidibé analyse le rôle central du Marché des Titres Publics (MTP) dans le financement des Etats de l'UEMOA. A son avis, le développement du MTP devrait contribuer à limiter la pression sur le financement monétaire.

“ Dans un contexte d’abondance des liquidités bancaires, observée dans l’Union depuis le réajustement de la parité du franc CFA en 1994, le développement du MTP devrait contribuer à favoriser un recyclage optimal de ces ressources et limiter la pression sur le financement monétaire. C’est l’observation faite par l’économiste et banquier, Papa Mady Sidibé. De son avis, un Marché de Titres Publics dynamique devrait favoriser la résorption des excédents de liquidités bancaires, contribuant ainsi à ramener les banques à leur rôle de financement de l’économie, améliorant de ce fait l’efficacité de la politique monétaire. M. Sidibé met également en exergue le rôle essentiel du Marché des Titres Publics dans le financement des économies des Etats de l’UEMOA. «Pour concrétiser les politiques économiques, comme le PSE (Plan Sénégal Emergent), les Etats de l’UEMOA ont besoin de ressources financières importantes. Ainsi, pour mobiliser ces ressources à travers l’emprunt, ils disposent de plusieurs options dont le recours au Marché des Titres Publics », explique M. Sidibé.

Le Marché des Titres Publics, précise-t-il, est l’unique marché régional par adjudication exclusivement dédié au financement des Etats membres de l’UEMOA. C’est ainsi qu’il est nécessaire pour les Etats membres de l’UEMOA, de recourir au MTP pour la réalisation de projets ambitieux (infrastructures routières, ponts, hôpitaux, écoles...) qui nécessitent d’énormes finances auxquelles les recettes régulières (impôts et taxes) ne peuvent à elles seules, faire face.

Pour la modernisation de la gestion de la dette publique, l’économiste et banquier, Pape Mady Sidibé, revient sur le contexte de libéralisation des économies de l’Union. En effet, il affirme que l’un des objectifs des Etats est d’assurer le financement de leurs besoins par le marché, à travers des émissions de titres publics avec une diversité de maturités, dans le cadre d’une gestion dynamique de la dette publique. Cette orientation, relève-t-il, permet ainsi aux Trésors publics d’accéder à l’épargne intérieure pour la couverture de leurs besoins à des conditions avantageuses.

Le développement d’un Marché des Titres Publics se traduisant par un élargissement des possibilités de placement de l’épargne, est de nature à renforcer la diversification des instruments financiers, nécessaire à l’essor du marché régional des capitaux. Cette diversification permet de réduire la dépendance vis-à-vis des banques et d’assurer les conditions d’optimisation de la gestion des portefeuilles des agents économiques ayant des capacités d’épargne et de financement.

## Près de 450 milliards FCFA au deuxième trimestre

### La belle moisson de l’Etat du Sénégal

Au cours du second trimestre 2020, l’Etat du Sénégal a mobilisé près de 450 milliards de FCFA à travers l’émission d’Obligations Assimilables du Trésor (OAT) et de Bons Assimilables du Trésor (BAT) sur le Marché des Titres Publics. L’essentiel de ces opérations ont été sursouscrites. Ce qui semble traduire une certaine confiance renouvelée des investisseurs à l’endroit du Sénégal. Retour sur les temps forts des différentes opérations.

### 55 milliards levés le 10 avril 2020...

En dépit de la pandémie de la COVID-19 qui secoue la planète depuis décembre 2019 et plonge les économies du monde, les investisseurs ont massivement souscrit aux titres publics émis par l’Etat du Sénégal au cours du second trimestre 2020. La première opération remonte au 10 avril avec une émission simultanée par adjudication d’Obligations Assimilables du Trésor (OAT) à 3, 5 et 7 ans. Alors que le Sénégal recherchait 50 milliards, les investisseurs ont proposé 135,216 milliards de FCFA. Au terme, l’Etat a retenu 55 et rejeté 80,216 milliards restants, soit un taux d’absorption situé à 40,68%. A travers cette émission, l’Etat du Sénégal se fixait pour objectif de mobiliser l’épargne des personnes physiques et morales en vue d’assurer la couverture des besoins de financement du budget de l’Etat. Pour ce qui est du remboursement du capital, il interviendra le premier jour ouvré suivant la date d’échéance. Concernant le paiement des intérêts, il se fera annuellement sur la base du taux d’intérêt fixé et ce, dès la fin de la première année.

### 164,315 milliards mobilisés le 18 mai...

La deuxième opération intervient le 18 mai. A cette date, l’Etat du Sénégal avait réussi à mobiliser 164,315 milliards de FCFA, par adjudication, sur le MTP de l’UEMOA. Ceci fait suite à l’émission de Bons Assimilables du Trésor (BAT) d’une maturité de 182 jours. Alors qu’il sollicitait 150 milliards de FCFA, les 76 investisseurs ont soumissionné à un montant global de 168,815 milliards de FCFA, soit près de 4,5 milliards de FCFA de plus sur la somme recherchée, pour une valeur nominale unitaire d’un million de FCFA. Cette opération a enregistré un taux de couverture du montant mis en adjudication par les soumissions de 112,54% ; s’agissant du taux de couverture du montant mis en adjudication par les soumissions retenues, il a été de 109,54%. Ces BAT sont dématérialisés et tenus en compte courant dans les livres du Dépositaire Central du Marché des Titres Publics par adjudication qu’est la BCEAO. S’agissant du remboursement du capital, il interviendra le premier jour ouvré suivant la date d’échéance.

Et concernant les intérêts, ils sont payables d'avance et précomptés sur la valeur nominale des bons. Pour ce qui est de la fiscalité des titres, les revenus perçus sur Bons Assimilables du Trésor sont exonérés d'impôts pour les investisseurs résidant au Sénégal. Les non-résidents sont soumis à la fiscalité applicable sur le territoire du pays de résidence.

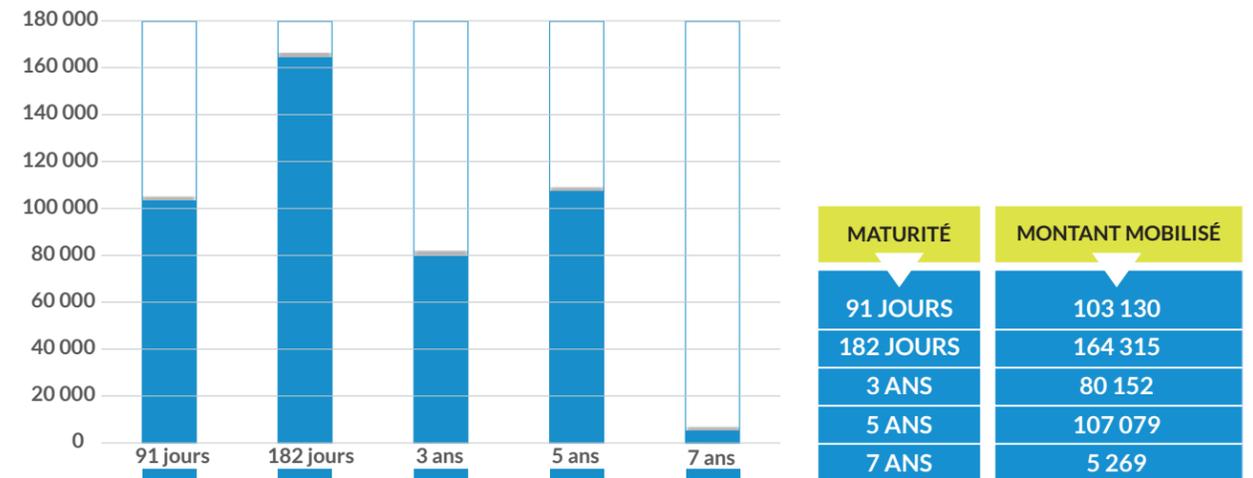
**82,5 milliards le 29 mai...**

Les opérations de levée de fonds se sont poursuivies pour l'Etat du Sénégal avec 82,5 milliards de FCFA mobilisés sur le MTP de la zone UEMOA suite à l'émission d'Obligations Assimilables du Trésor (OAT) avec des maturités de 3 ans et de 5 ans. Pour l'OAT de 3 ans, la souscription retenue a été de 28,476 milliards sur un montant global proposé de 56,476 milliards. Concernant l'OAT de 5 ans, 54,023 milliards ont été retenus sur montant total de soumissions de 55,427 milliards. Au total, sur 111,903 milliards proposés, l'Etat du Sénégal a finalement retenu 82,5 milliards, soit un taux d'absorption de 73,72%. S'agissant du paiement des intérêts, il se fera annuellement sur la base du taux d'intérêt fixé et ce, dès la fin de la première année. Concernant les modalités de souscription des titres, l'accès au marché primaire est réservé aux intermédiaires agréés qui disposent de comptes auprès de la BCEAO. Il s'agit des établissements de crédit, des organismes financiers régionaux, des Sociétés de gestion et d'intermédiation (SGI), des Spécialistes en Valeurs du trésor (SVT). Pour les revenus perçus sur les Obligations Assimilables du Trésor, ils sont exonérés d'impôts pour les investisseurs résidant au Sénégal. Les non-résidents sont soumis à la fiscalité applicable sur le territoire du pays de résidence.

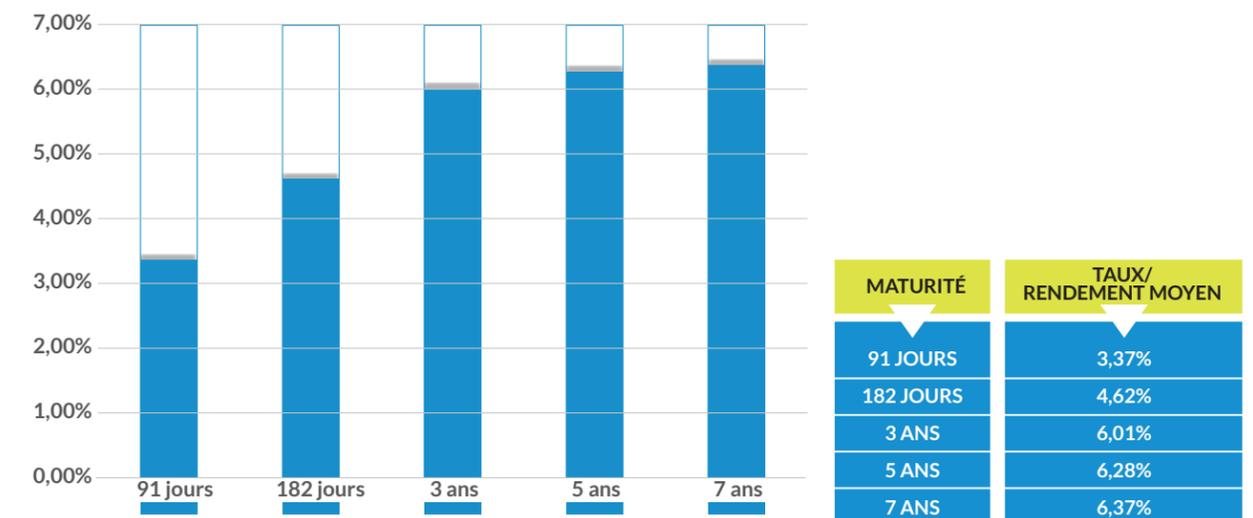
**55 milliards récoltés en juin...**

En juin 2020, l'Etat du Sénégal a mobilisé 55 milliards de FCFA sur le Marché des Titres Publics suite à l'émission simultanée d'Obligations Assimilables du Trésor respectivement à trois (3) ans et cinq (5) ans. Au terme de l'opération, le montant global des soumissions s'est situé à 66,574 milliards de FCFA, mais l'Etat a décidé de retenir 55 milliards de FCFA, soit un taux de couverture de 133,15%. En détail, pour les OAT à 3 ans, sur les 35, 982 milliards proposés, 24,980 milliards ont été retenus avec un rendement moyen de 6,03% et un taux d'absorption de 69,42%. S'agissant des OAT de 5 ans, sur les 30,592 milliards, c'est 30,020 qui ont été retenus avec un rendement moyen pondéré de 6,30% et un taux d'absorption de 98,13%. Cette opération de levée de fonds s'inscrit dans le cadre de l'exécution du programme d'émissions de titres publics du Sénégal en conformité avec la stratégie à moyen et long terme de gestion de la dette. La présente émission d'Obligations Assimilables du Trésor vise à mobiliser l'épargne des personnes physiques et morales en vue d'assurer la couverture des besoins de financement du budget de l'Etat du Sénégal. Pour le remboursement du capital, il interviendra le premier jour ouvré suivant la date d'échéance. Concernant le paiement des intérêts, il se fera annuellement sur la base du taux d'intérêt fixé et ce, dès la fin de la première année.

**Réalisations (millions FCFA) du trimestre 2 - 2020 des émissions par adjudication**



**Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 2 - 2020**



Liste des émissions du trimestre 2 - 2020

Date d'émission	Maturité	Montant Annoncé (millions FCFA)	Montant Soumis (millions FCFA)	Montant mobilisé (millions FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
10/04/2020	3 ans	16 667	48 012	26 696	6,03%	5,94%
10/04/2020	5 ans	16 667	61 135	23 035	6,24%	6,13%
10/04/2020	7 ans	16 667	26 069	5 269	6,51%	6,37%
28/04/2020	91 jours	100 000	426 035	103 130	3,48%	3,37%
18/05/2020	182 jours	150 000	168 815	164 315	5,00%	4,62%
29/05/2020	3 ans	37 500	56 476	28 476	6,32%	6,07%
29/05/2020	5 ans	37 500	55 427	54 024	6,48%	6,32%
12/06/2020	3 ans	25 000	35 982	24 980	6,13%	6,03%
12/06/2020	5 ans	25 000	30 592	30 020	6,48%	6,30%



Une signature appréciée

Interpellée sur ces opérations, Astou DIOP, Directrice Générale de la SGI, Finance Gestion et Intermédiation (FGI S.A), observe que sur le Marché des Titres Publics de l’UEMOA, la signature de l’Etat du Sénégal, deuxième économie de la sous-région, est très appréciée. Cette qualité de signature, dit-elle, lui assure toujours un succès certain. Elle rappelle, par ailleurs, que l’Etat du Sénégal a été absent du marché pendant plus de deux ans, et que les investisseurs ont été en quelque sorte sevrés de ses émissions durant cette période. Ils ont donc développé un besoin pour ces titres du Sénégal, devenus rares et qui répondent à leurs critères de rendement. De plus, ajoute Mme DIOP, dans le contexte actuel, les investisseurs comprennent les enjeux et apportent leur soutien à l’Etat du Sénégal. Ce dernier répond en prenant en compte leurs contraintes en termes de maturité en émettant sur 6 mois par exemple. Sur la sursouscription, elle explique que pendant cette longue période d’absence, les titres de l’Etat du Sénégal étaient devenus une denrée rare. « Le marché secondaire étant encore à l’état embryonnaire, il s’est avéré assez difficile de se procurer des titres du Sénégal que ce soit sur le marché monétaire ou financier. Par conséquent, ces titres se sont souvent échangés avec une surcote sur le prix. Le retour de l’Etat du Sénégal sur le MTP va permettre aux nouveaux investisseurs de créer leur portefeuille de titres et aux anciens de renforcer leur position », indique Astou DIOP. Notant qu’en droite ligne avec les objectifs de placement des investisseurs, leurs contraintes en termes d’exposition et de risque pays, le Sénégal a su créer un besoin, un appétit qui se manifeste à chaque émission. Raison pour laquelle, les investisseurs réagissent de manière aussi positive. Selon elle, la liquidité excédentaire des banques et les nouvelles politiques mises en place par la BCEAO peuvent également expliquer la sursouscription.



## Bons Social COVID-19

### L'Etat du Sénégal mobilise 103 milliards de FCFA sur le MTP

**A l'image des autres pays de l'UEMOA, l'Etat du Sénégal a levé avec succès 103,130 milliards de FCFA sur le Marché des Titres Publics de l'UEMOA suite à l'émission de « bons COVID-19 ». Ces titres ont été largement souscrits par les investisseurs. Les ressources mobilisées contribuent au financement du budget nécessaire à la lutte contre la pandémie du Coronavirus.**

Le Sénégal a levé, mardi 28 avril, 103,130 milliards de FCFA de Bons Assimilables du Trésor (BAT) dénommés "bons social COVID-19" sur le MTP de l'UEMOA. Alors qu'il sollicitait 100 milliards de FCFA, les 108 investisseurs ont soumissionné à un montant global de 426,035 milliards de F CFA, soit plus de quatre fois la somme recherchée, pour une valeur nominale unitaire d'un million de F CFA. L'Etat du Sénégal a effectué cette opération, à travers le Trésor public sous la responsabilité du Ministère de l'Economie et des Finances.

Le but visé était de permettre à l'Etat du Sénégal de mobiliser l'épargne des personnes physiques et morales dans le but de couvrir les décalages de Trésorerie créés par la lutte contre la pandémie causée par la COVID-19 et ses conséquences. Elle concerne l'ensemble des Etats de la zone UEMOA confrontés à cette situation et en émettant le souhait. Elle cible principalement les investisseurs socialement responsables mais également les entreprises ou individus souhaitant soutenir utilement les Etats de la zone. Elle est ouverte aux investisseurs de l'espace UEMOA et HORS UEMOA. Les soumissions ont été faites à des taux multiples et inférieurs ou égaux à 3,75%. Le remboursement du capital interviendra le premier jour ouvré suivant la date d'échéance. Cette émission de BAT est conçue comme étant un pont pour les Etats en attendant la rentrée des fonds attendus dans le cadre de la lutte contre la pandémie de la COVID-19. Le plan de trésorerie des Etats pour rembourser cette dette est alimenté par les engagements des partenaires techniques financiers. L'organisation matérielle de l'émission a été assurée par l'Agence UMOA-Titres, en coordination avec la BCEAO.

### Réaction « efficiente » de l'AUT et de la BCEAO

Analysant ces émissions de « Bons COVID-19 » sur le marché régional, Astou DIOP, Directrice Générale de Finance Gestion et Intermédiation (FGI S.A), estime que la BCEAO et l'Agence UMOA-Titres ont su réagir de manière efficiente en ces temps de crise en permettant aux Etats de lever des ressources à moindre coût et aux investisseurs de placer sur du très court

terme. Elle explique qu'en figeant le taux, ces institutions ont permis de mobiliser et canaliser des ressources dont les Etats ont besoin pour faire face avec résilience à la crise. « C'est une très belle initiative qu'il faut saluer et encourager. Et nous espérons que c'est la première d'une longue série permettant de dynamiser le Marché des Titres Publics et devant inclure autant le marché par adjudication organisé par la BCEAO que le marché par syndication organisé par le CREPMF », indique Astou DIOP. De l'avis de la Directrice Générale de FGI, chacun de ces marchés devrait jouer sa partition pour diversifier la base des investisseurs et le profil de la dette publique.

### Un Fonds de 1000 milliards de FCFA pour faire face au COVID-19

Ces ressources mobilisées par l'Etat du Sénégal sur le Marché des Titres Publics contribueront, sans nul doute, à abonder le Fonds de riposte et de solidarité contre les effets de la COVID-19, (FORCE-COVID-19) doté d'un budget de 1000 milliards de FCFA. En effet, les directives du Président de la République données au Ministre des Finances et du Budget ont porté sur la mobilisation tout d'abord du financement mis à notre disposition par les partenaires techniques et financiers et ensuite la contribution volontaire des sénégalais et enfin la réorganisation du budget pour le bouclage de la totalité du financement du Fonds.

Il est indiqué tout de même de rappeler que les 1 000 milliards FCFA du Fonds COVID, c'est 7% de la richesse nationale du Sénégal et c'était le budget de l'Etat en 2003. Dix-sept (17) ans après les 1 000 milliards de FCFA deviennent une composante du budget du Sénégal. La dotation du Fonds COVID à hauteur de 1 000 milliards FCFA est bouclée suivant la répartition ci-après :

- L'appui financier des partenaires du Sénégal : 586 milliards FCFA ;
- La contribution volontaire des sénégalais : 15 milliards FCFA ;
- Et l'effort de recadrage du budget 2020 : 399 milliards FCFA.

### Rendre l'économie plus résiliente

Ces ressources mobilisées ont permis de mettre en œuvre le Programme de Résilience Economique et Sociale (PRES) qui repose sur 4 piliers :

- Le premier porte sur le soutien au secteur de la santé qui a bénéficié d'une enveloppe de 64,4 milliards FCFA pour l'amplification des efforts de prévention précoce et de prise en charge des cas de malades atteints par le COVID-19.
- Le second pilier vise à renforcer la résilience et la cohésion sociale, pour un montant de 100 milliards FCFA.

- Le pilier n° 3 concerne la sauvegarde de la stabilité macroéconomique et financière pour soutenir le secteur privé et maintenir les emplois pour un montant de 802 milliards FCFA. Concernant cette mesure, l'Etat a décaissé 302 milliards de francs CFA pour les paiements dus aux fournisseurs. Il a également accordé 200 milliards de francs CFA de remise partielle de la dette fiscale des entreprises et personnes physiques dûment constatée et arrêtée à la date du 31 décembre 2019. Une autre enveloppe de 200 milliards FCFA est mobilisée dédiée au mécanisme de financement, en rapport avec le secteur financier, accessible aux entreprises affectées. Un financement de 100 milliards de francs CFA a été pris par l'Etat en soutien aux entreprises affectées notamment celles évoluant dans les secteurs des transports, de l'hôtellerie et de l'agriculture.
- Enfin, il y a le dernier et le 4ème pilier du PRES concerne la sécurisation des circuits d'approvisionnement et de distribution pour les denrées alimentaires, les médicaments et l'énergie pour un montant de 33,6 milliards FCFA.

### L'urgence de structurer les moyens de mobilisation de l'épargne intérieure

Interpelée sur les probables répercussions de la COVID-19 sur le Marché des Titres Publics, la Directrice Générale de Finance Gestion et Intermédiation (FGI S.A), Astou DIOP, soutient qu'en raison de l'amplitude de la crise, nos Etats risquent de ne plus avoir autant accès aux ressources des bailleurs de fonds, tout en devant faire face à une crise économique certaine sur 2020. Aujourd'hui, souligne-t-elle, la restructuration de la dette publique dont on parle beaucoup ainsi que le besoin de lever des ressources en local sont devenus réels et urgents. En effet, relève Mme Diop, les Etats de l'UEMOA font face à une perte drastique de revenus tout en mettant en place des mesures d'accompagnement pour soutenir le secteur privé. La crise est mondiale et chaque Etat a besoin de trouver ses propres solutions en interne. « Nous savons que les ressources locales sont disponibles. Il est devenu urgent de structurer sérieusement les moyens de mobiliser notre épargne intérieure sur le long terme pour le bénéfice de nos Etats et de toute l'économie, par ricochet », préconise la directrice générale de FGI. Elle plaide pour la mise en place de fonds de retraite par capitalisation, le développement des véhicules de placement collectif permettant, notamment, de mobiliser les investisseurs privés, y compris la diaspora. Aux yeux de Astou DIOP, ces ressources levées en interne serviront à soutenir les Etats et à gérer l'après-COVID. Elles pourront également être utilisées comme de véritables leviers de financement de nos économies.

## ECHOS DU MTP

# TOGO



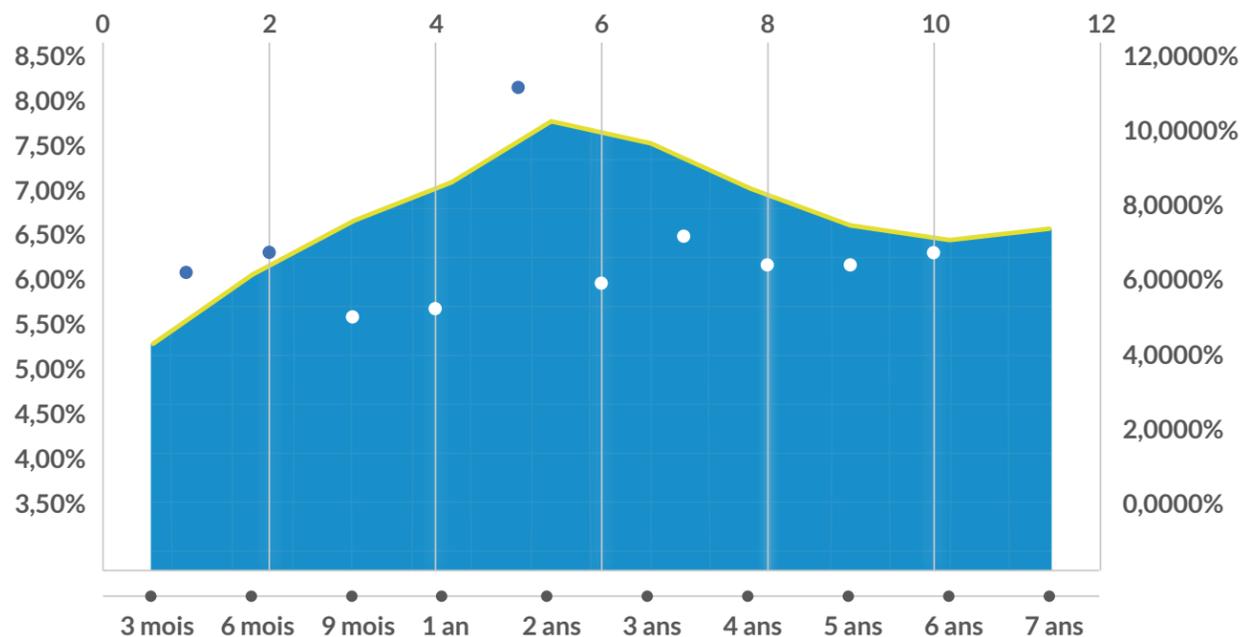
**M. Malick  
AMADOU**

Gérant de fonds à la SOAGA  
(Société Ouest-Africaine  
de Gestion d'Actifs)

“ L'État togolais soigne sa politique d'endettement ”

Contrairement au trimestre dernier où il n'avait réalisé qu'une seule émission d'OAT, le Togo s'est illustré au premier trimestre 2020 par sept (7) sorties sur le marché monétaire. Le montant global annoncé était de 250 milliards de FCFA contre seulement 20 milliards au trimestre précédent. Ces émissions ont été bien accueillies par les investisseurs qui ont proposé au total 327 milliards de F CFA, soit un taux de couverture de 131% avec une préférence pour les maturités courtes. Toutefois, seules 50% de ces souscriptions, soit 165 milliards de FCFA ont été retenues par l'émetteur. Les soumissions à taux élevés ayant été rejetées afin de ne pas endetter l'État togolais à des taux trop élevés.

Courbe des taux du Togo

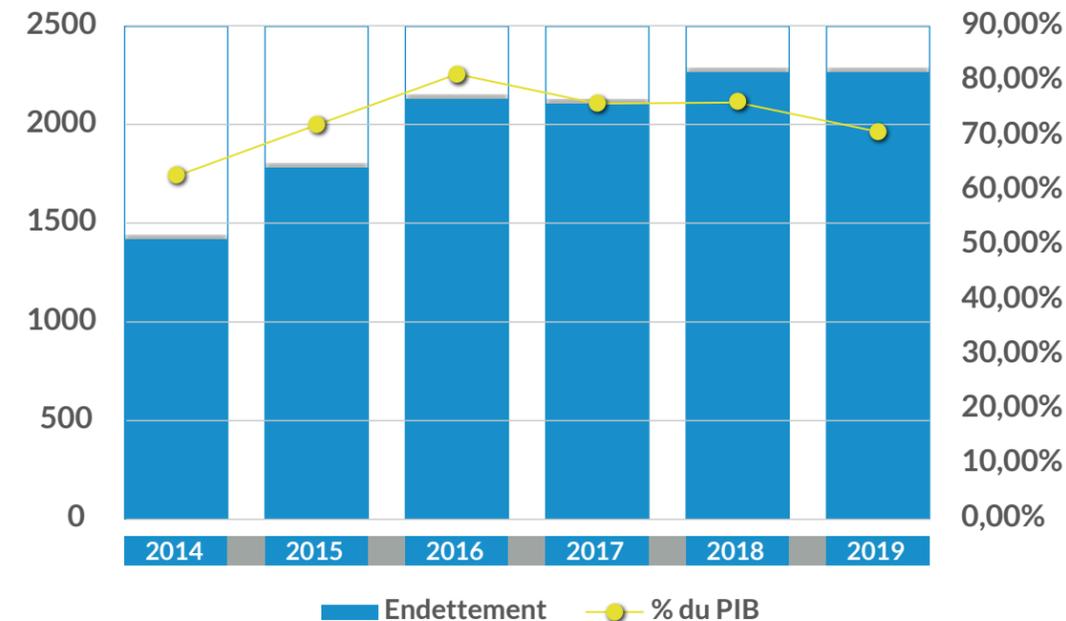


Source : Agence UMOA-Titres

En raison de la conjoncture économique délicate qui secoue le monde entier mais également au vu de ses objectifs à moyen et long termes, l'État togolais soigne sa politique d'endettement. Cela s'explique par un resserrement des prix retenus lors des adjudications; ces derniers étant restés fermement au-dessus de la barre de 9 800 F CFA au cours du premier trimestre de cette année.

Ces efforts payent car le taux d'endettement est désormais à 70,9% en 2019 contre 76,2% l'année précédente et se rapproche ainsi de la norme réglementaire de la zone UEMOA qui est de 70%.

Endettement et PIB



Source : SIKA Finance

La tendance observée devrait se poursuivre au trimestre suivant avec un appétit plus prononcé au niveau des investisseurs notamment sur les émissions à 3 ans. L'État togolais subira comme tous les autres émetteurs de la zone une pression à la baisse en ce qui concerne les prix, ce qui l'amènera à descendre légèrement en dessous de la barre des 9 800 FCFA du premier trimestre.

Cette situation est à l'avantage des investisseurs qui devraient en profiter pour renforcer la rentabilité de leurs investissements ».

## Le Marché des Titres Publics de l’UEMOA, un arsenal dans le plan de résilience du Togo face à la COVID-19

Au cours du premier trimestre 2020, l'ensemble des pays de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) ont levé sur leur Marché régional des Titres Publics, un montant de 1 331 milliards de francs CFA. Avec 165 milliards de francs CFA mobilisés sur les mois de janvier, février et mars, le Togo est le 3ème pays qui a le plus mobilisé de fonds sur le Marché des Titres Publics. En tête de peloton, la Côte d'Ivoire a levé 454 milliards de Francs CFA, suivie par le Bénin qui a grâce à ses émissions, glané 250 milliards.

L'année 2019 a certes été l'année de tous les records (3 420 milliards francs CFA levés sur le Marché des Titres Publics). Mais 2020 augure déjà de meilleurs résultats eu égard au volume des montants levés par les Etats au premier trimestre de l'année (1331 milliards).

### 190 milliards levés par le Togo au deuxième trimestre

Le second trimestre a également été satisfaisant pour l'ensemble des pays qui ont beaucoup sollicité le Marché des Titres Publics, afin de financer leurs plans de résilience face à la COVID-19.

Le Togo a pour sa part fait 4 sorties sur le MTP. Il s'agit de trois opérations de Bons Assimilables du Trésor (BAT) dont un bon social COVID-19 et une émission simultanée d'Obligations Assimilables du Trésor (OAT), tous émis par la Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique du Togo.

D'une maturité d'un an, le premier BAT lancé le 17 avril, a permis au Togo de mobiliser 22 milliards de FCFA. Celui du 05 juin de même maturité a permis de mobiliser 21,8 milliards de FCFA.

Les deux OAT lancées le même jour sous forme d'émission simultanée, (8 mai) ont permis au Trésor public togolais de glaner 38,5 milliards CFA. Les deux opérations avaient respectivement une maturité de 3 et 5 ans et sont ressortis avec des rendements moyens pondérés respectifs de 6,10% et 6,48%.

Pour ce qui est du « Bon Social COVID -19» lancé le 14 mai, il a permis au gouvernement togolais de faire un emprunt de très courte maturité de 3 mois, d'une valeur de 108 milliards de CFA.

Ainsi, en plus des 75 milliards fixés comme objectif à atteindre pour les mois d'avril, mai et juin, le Togo a aussi mobilisé 108 milliards de F CFA grâce aux « Bons Social COVID -19». Ces 108 milliards de francs CFA en plus des 82,318 effectivement mobilisés (soit un total de 190,318 milliards CFA) glanés par le Togo au deuxième trimestre 2020, sont sans doute des fonds qui vont aider le pays dont le Plan national de développement a été mis en difficulté par la COVID-19.

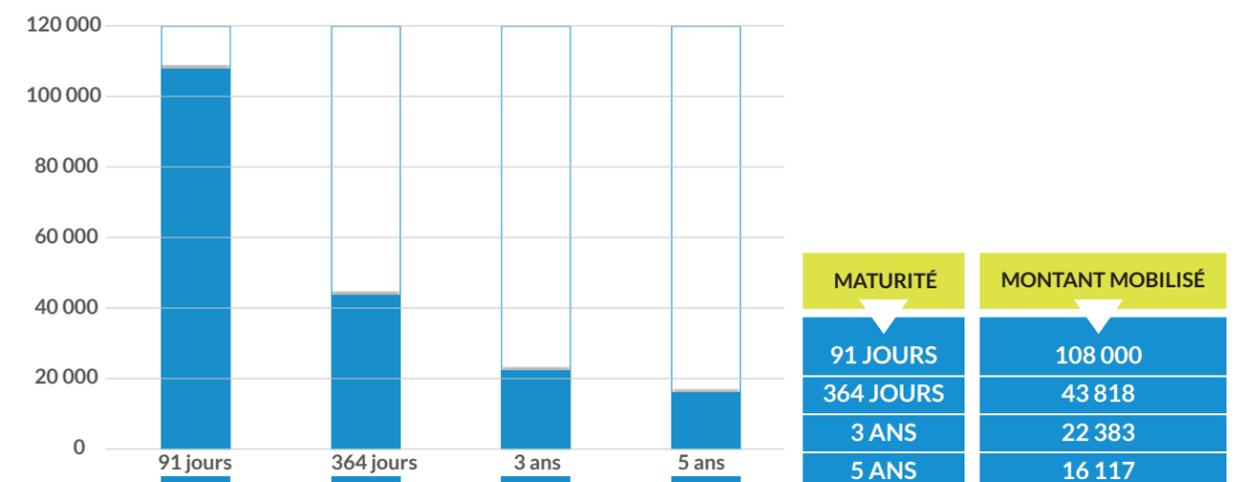
## Effet COVID-19

Beaucoup de pays de l'UEMOA ont dû réviser leurs prévisions économiques avec l'arrivée de la COVID-19. Au Togo, les autorités indiquent en effet, que le pays pourra voir sa croissance économique chuter à 2,1 ou 2,5%, alors qu'il était prévu une croissance de 5,3 % pour 2020. Les autorités togolaises prévoient également une baisse de 39% des ressources budgétaires du pays au titre de l'année 2020.

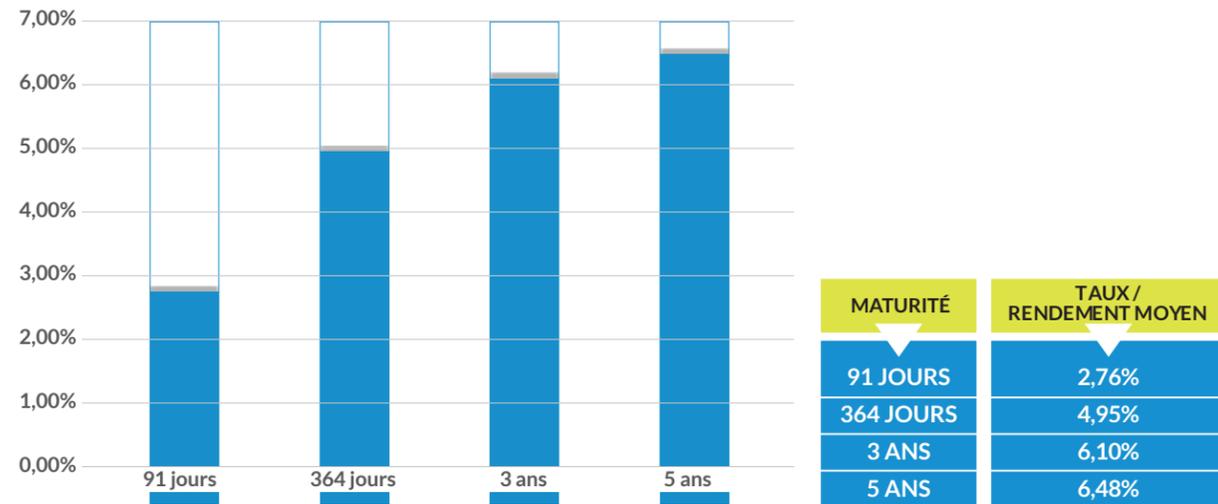
Pour faire face à la crise économique créée par la COVID-19, le Togo a élaboré un plan de relance économique. Celui-ci inclut une stratégie de financement qui se fera à travers plusieurs moyens, dont l'émission de titres publics sur le marché financier de l'UEMOA. Le gouvernement togolais pourra également compter sur l'accompagnement de l'AUT qui pourra mettre d'autres stratégies en place pour aider les 8 Etats à mobiliser davantage fonds.

Ainsi, pour le 3è trimestre de l'année, le Trésor public togolais s'est fixé pour objectif de lever 135 milliards de francs CFA sur le Marché des Titres Publics à travers l'émission d'Obligations assimilables du trésor (OAT). Au cours du dernier trimestre 2020, le pays projette émettre des BAT et des OAT, respectivement de 20 milliards de francs CFA et de 40 milliards de francs CFA.

### Réalisations (millions FCFA) du trimestre 2 - 2020 des émissions par adjudication



Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 2 - 2020

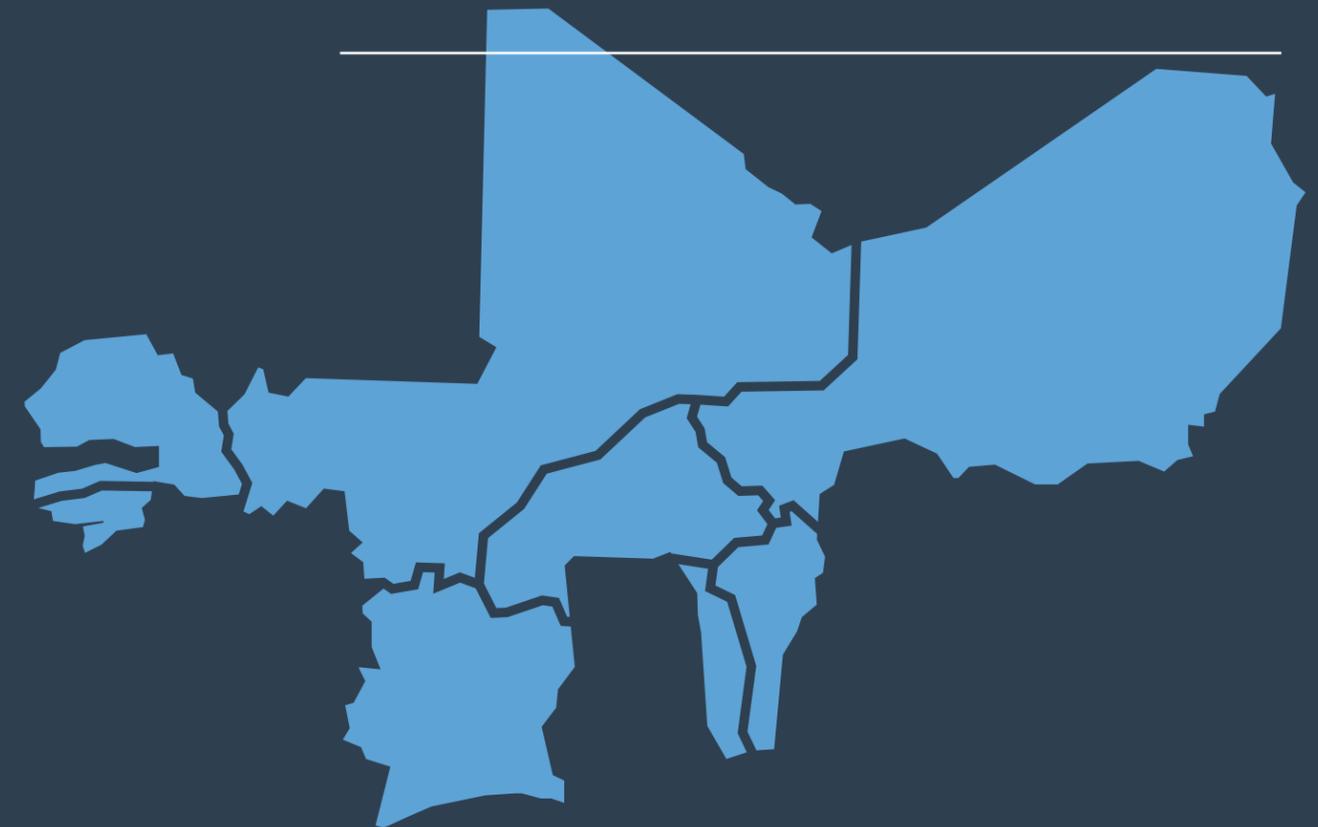


Liste des émissions du trimestre 2 - 2020

Date d'émission	Maturité	Montant Annoncé (millions FCFA)	Montant Soumis (millions FCFA)	Montant mobilisé (millions FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
17/04/2020	364 jours	20 000	29 003	22 000	5,25%	5,05%
08/05/2020	3 ans	17 500	22 383	22 383	6,55%	6,10%
08/05/2020	5 ans	17 500	22 349	16 117	6,65%	6,48%
14/05/2020	91 jours	108 000	224 000	108 000	2,79%	2,76%
05/06/2020	364 jours	20 000	26 318	21 818	5,20%	4,85%

ECHOS DU MTP

ZONE UEMOA



“ Bons social COVID-19 sur le Marché des Titres Publics ”

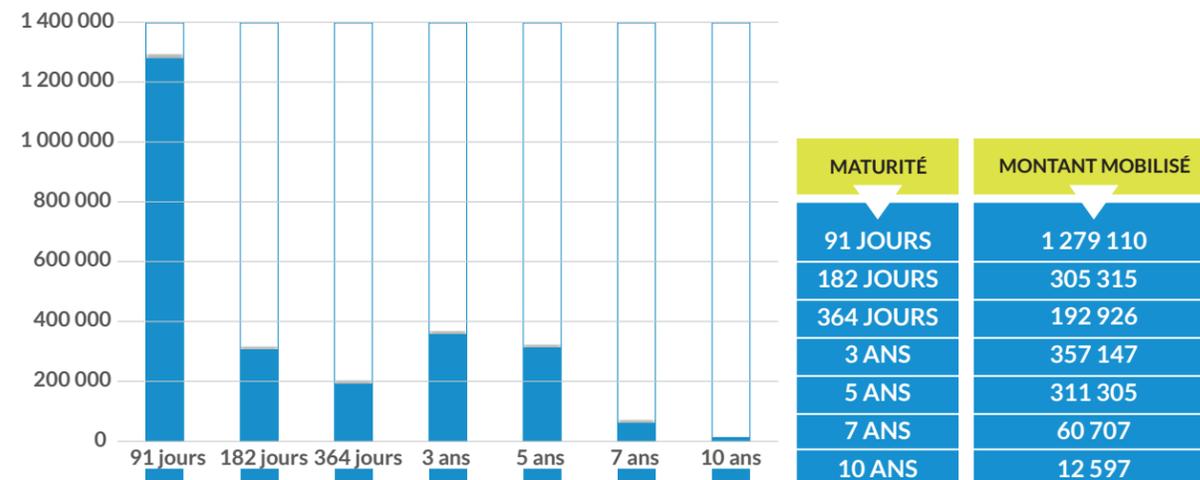
## Plus de 1000 milliards de FCFA mobilisés

Les Etats membres de l’UEMOA, en concertation avec les partenaires techniques et financiers, ont validé un programme d’émission de « Bons Social Covid - 19 » qui leur a permis de mobiliser plus de 1000 milliards de FCFA. La levée de ces ressources s’inscrit dans le cadre de la mise en œuvre des actions en vue d’atténuer les impacts négatifs de la pandémie liée à la Covid-19.

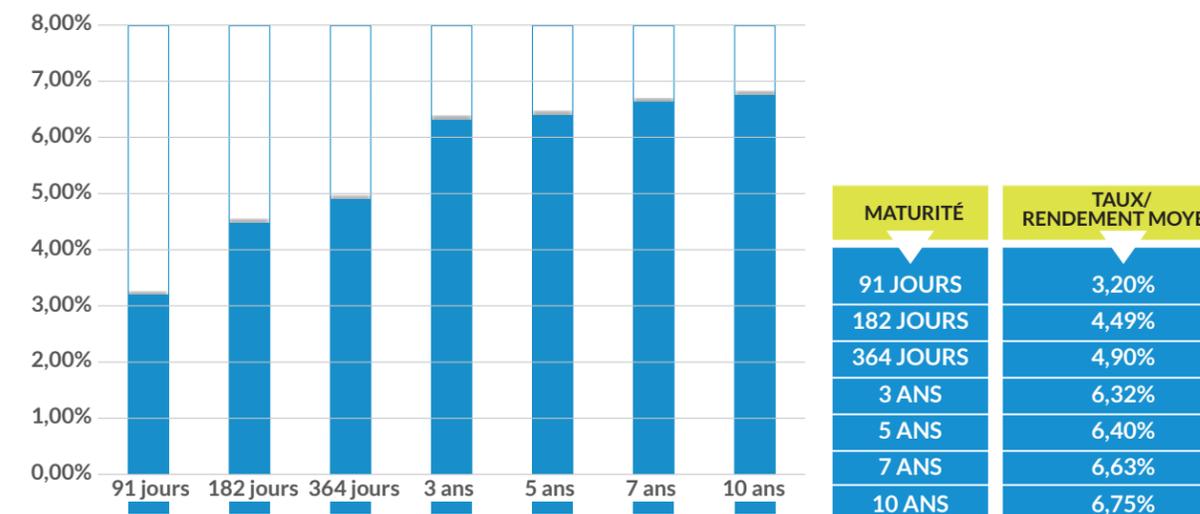
L’Agence UMOA-Titres en collaboration avec la BCEAO a structuré un nouvel instrument dénommé « Bons Social Covid-19 » afin de permettre aux Etats de la zone UEMOA de mobiliser les ressources financières leur permettant de faire face aux urgences liées à la lutte contre la pandémie. Ces bons, d’une maturité de trois mois, ont été émis sur le marché financier régional et servi à faire face aux dépenses immédiates liées à la lutte contre la pandémie du Covid-19. En réalité, les Bons Social Covid-19 sont des Bons Assimilables du Trésor de maturité 3 mois émis par voie d’adjudication à des taux précomptés inférieurs ou égaux à 3,75%. Ils bénéficient non seulement de l’accès au guichet classique de la BCEAO, mais aussi de l’accès à un guichet spécial COVID de refinancement à 3 mois au taux directeur fixe de 2,5% sur toute leur durée de vie. L’exécution du programme des « Bons Social Covid -19 » au cours des mois d’avril et mai 2020 a connu un franc succès avec la participation de 85 investisseurs de l’UEMOA, une moyenne globale de couverture des émissions de l’ordre de 368% et un taux moyen pondéré des émissions de 3,1433%. La dispersion des taux autour de cette moyenne pondérée, varie entre 2,7574% et 3,5208%.

L’un des enseignements à tirer de cette initiative est que le niveau important de la mobilisation des investisseurs, en un temps assez court, démontre non seulement l’engagement des acteurs pour le développement du marché des titres publics de l’UEMOA, mais aussi et surtout de niveau élevé de leur responsabilité sociale face à l’ampleur de la crise sanitaire qui ébranle le monde. A travers la réussite du programme des « Bons Social Covid -19 », l’ensemble des acteurs du marché des titres publics de l’UEMOA viennent de créer une nouvelle donne. Celle-ci confirme les belles perspectives qui se dessinent à travers des réformes adaptées permettant, sans doute, l’approfondissement du marché primaire à travers la naissance de nouveaux produits, mais aussi une dynamisation du marché secondaire des titres publics de l’UEMOA.

## Réalisations (millions FCFA) du trimestre 2 - 2020 des émissions par adjudication



## Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 2 - 2020



## L’AUT dévoile le classement des 29 SVT du Marché des Titres Publics

L’Agence UMOA-Titres a dévoilé, le vendredi 5 juin 2020, le classement des 29 Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) intervenant sur le Marché des Titres Publics de la zone UEMOA. Ils ont été évalués et classés en fonction des émetteurs pour lesquels ils ont la qualité de SVT. Ces derniers sont au nombre de vingt-trois (23) banques et six (6) SGI.

Les activités des Vingt-neuf (29) Spécialiste en Valeurs du Trésor (SVT) intervenant sur le Marché des Titres Publics de la zone UEMOA ont été évalués par l'Agence UMOA-Titres suivant trois critères : la participation aux adjudications, la présence sur le marché secondaire ainsi que et la qualité de la relation des SVT avec les Trésors Nationaux. Pour l'année 2019, les vingt-neuf (29) SVT de l'Union ont été évalués et classés en fonction des émetteurs pour lesquels ils ont la qualité de SVT. Ce classement s'est effectué sur la base d'une échelle de 100 points répartis comme suit : 50 points pour la participation aux adjudications, 35 points pour la présence sur le marché secondaire et 15 points pour la qualité de service. Chacun de ces trois indicateurs évalués, revêt une importance particulière dans la perspective d'une dynamisation du Marché régional des Titres Publics.

Sur cette base, le classement général 2019 des huit (8) premiers établissements pour chacun des États membres de l'UEMOA est le suivant :

Rang	Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Guinée-Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo
1	ECOBANK	ECOBANK	SIB	CORIS BANK	ECOBANK	SONIBANK	CBAO	CORIS BANK

### SVT, qu'est-ce que c'est ?

Le Marché régional des Titres Publics émis par adjudication fait intervenir plusieurs parties prenantes pour la mobilisation des ressources nécessaires au financement des États membres de la zone UEMOA. Ces parties prenantes sont constituées des émetteurs, des intermédiaires de marché, des investisseurs et des partenaires. Parmi ces intermédiaires de marché, certaines banques et Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI) ont le statut additionnel de Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT). C'est à dire que ces établissements sont agréés par les Trésors Publics des États membres comme partenaires privilégiés mais non-exclusifs d'un ou de plusieurs États. Ces établissements ont des obligations particulières dans le cadre des opérations liées au Marché des Titres Publics, en contrepartie desquelles ils bénéficient de certains avantages exclusifs. Aussi, conformément aux textes régissant l'activité des Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT), l'Agence UMOA-Titres a procédé, en collaboration avec les Trésors Nationaux, à une évaluation annuelle de leur performance. Une mesure qui s'inscrit dans le cadre de l'optimisation de tous les compartiments du Marché des Titres Publics.



## PERSPECTIVES DU MTP

Les Etats prévoient de lever 1 390 milliards au 3<sup>ème</sup> trimestre

Si l'on se fie au calendrier provisoire de l'Agence UMOA-Titres, les huit Etats de l'UEMOA entendent mobiliser 1 390 milliards de FCFA sur le Marché des Titres Publics émis par voie d'adjudication. Il s'agit de 550 milliards de bons du Trésor et 840 milliards d'obligations du Trésor.

Le calendrier provisoire des émissions de titres publics de l'Agence UMOA-Titres indique que les huit (8) Etats de l'UEMOA comptent lever 1390 milliards au 3<sup>ème</sup> trimestre répartis entre 550 milliards de bons du Trésor et 840 milliards d'obligation du Trésor. En détail, de tous instruments confondus, la Côte d'Ivoire vient en tête avec un volume de 595 milliards qu'elle entend mobiliser sur le Marché des Titres Publics au cours du troisième trimestre. Elle est suivie par le Mali (155 milliards), le Sénégal (150 milliards), le Burkina Faso (145 milliards), le Togo (135 milliards), le Bénin (100 milliards), le Niger (90 milliards) et la Guinée Bissau (20 milliards).

# FOCUS SUR L'INTERNATIONAL

## Marchés financiers internationaux - L'intervention des banques centrales rassure les investisseurs

**Les marchés financiers internationaux n'ont pas été épargnés par le rouleau compresseur de la COVID-19 qui a plongé la plupart d'entre eux dans l'incertitude. Mais deux économistes du Fonds Monétaire International (FMI) affirment avoir relevé un retour de la confiance des investisseurs grâce à une intervention des banques centrales.**

La propagation de la COVID-19 a affecté la quasi-totalité des segments de l'économie et de la finance internationale. En illustre la réaction des marchés financiers qui ont connu des perturbations dans leur fonctionnement. Avec l'intervention des banques centrales, il a été noté une certaine stabilité qui a favorisé un retour de la confiance des investisseurs. Analysant cette situation, Tobias ADRIAN, Directeur du département des marchés monétaires et de capitaux du FMI et Fabio M. NATALUCCI, un des Directeurs adjoints du département des marchés monétaires et de capitaux du FMI, ont relevé, dans une étude publiée le 25 juin 2020, l'impact de l'intervention des institutions émettrices sur le redressement des marchés financiers.

Selon eux, les principales banques centrales dans le monde ont contribué à l'assouplissement « considérable » des conditions financières. Ceci, en procédant à des baisses de taux d'intérêt et à une expansion des bilans de plus de 6 000 milliards de dollars, y compris au moyen d'achats d'actifs, de lignes de crédit réciproque en devises et de mécanismes de crédit ou de liquidité. Ces deux économistes indiquent que ces interventions rapides et sans précédent ont rétabli la confiance et stimulé la prise de risque des investisseurs, y compris dans les pays émergents, où il a été procédé à des achats d'actifs pour la première fois.

Dans leur analyse, MM. ADRIAN et NATALUCCI font remarquer que les prix des actifs à risque se sont redressés depuis la chute précipitée du début de l'année, tandis que les taux d'intérêt de référence ont baissé. « A la suite de l'assouplissement des conditions financières

mondiales, un appétit pour le risque s'est également fait sentir dans les pays émergents. Les retraits globaux d'investissements de portefeuille se sont stabilisés et certains pays ont à nouveau enregistré des entrées modestes », observent les économistes du FMI. Précisant que sur les marchés du crédit, les écarts de taux des entreprises de catégorie investissement dans les pays avancés sont actuellement plutôt limités, ce qui tranche avec les fortes augmentations observées lors des grands chocs économiques précédents. Les écarts se sont également réduits de manière sensible dans les pays émergents et, dans une moindre mesure, dans les pays pré-émergents. En définitive, concluent les deux experts du FMI, les risques pour la stabilité financière à court terme ont peu varié depuis la dernière édition du Rapport sur la stabilité financière dans le monde, car les mesures rapides et audacieuses prises par les dirigeants ont contribué à atténuer les répercussions de la pandémie sur les perspectives économiques mondiales.

Toutefois, ils préviennent qu'en raison des énormes incertitudes qui pèsent sur les perspectives économiques et de la grande sensibilité des investisseurs à l'actualité de la COVID-19, des facteurs de vulnérabilité financière préexistants sont mis en évidence par la pandémie. Les niveaux d'endettement augmentent et de possibles pertes de crédit dues à des situations d'insolvabilité pourraient mettre à l'épreuve la résilience des banques dans certains pays. Certains pays émergents ou pré-émergents font face à des risques de refinancement, et les pays les moins bien notés ne retrouvent que lentement accès aux marchés.

### La réserve fédérale injecte 2300 milliards de dollars

Le rapport sur la stabilité financière dans le monde publié en fin juin 2020 revient sur les différentes interventions faites par les banques centrales en faveur des marchés financiers. En effet, le FMI note que l'action rapide et sans précédent des banques centrales est pour beaucoup dans le redressement des marchés. Par exemple, aux États-Unis, les prix des actifs à risque ont amorcé un revirement autour du 23 mars, après que la Réserve fédérale a annoncé la mise en place de mécanismes de crédit pour lutter contre la crise d'une valeur de 2 300 milliards de dollars. Une tendance similaire s'observe sur les marchés financiers dans leur ensemble. Le Fonds note également que la confiance des investisseurs envers les pays émergents s'est aussi nettement améliorée. Les flux d'investissements de portefeuille vers ces pays se sont stabilisés après les sorties de capitaux records du début de cette année. Sur le même registre, les experts du FMI constatent que les mesures prises par les banques centrales ont aiguisé l'appétit des investisseurs pour le risque. Certains pays ont davantage abaissé leurs taux directeurs et les investisseurs s'attendent à ce que les taux d'intérêt restent très faibles pour plusieurs années. Les bilans des autorités monétaires des pays avancés ont gonflé après de nouvelles vagues d'achat d'actifs, des apports de liquidité au système bancaire, ainsi que la mise en place d'accords de swap (accord conclu entre deux banques centrales en vue de procéder à un échange de devises) en dollar et d'autres instruments destinés à favoriser le flux de crédit vers l'économie.

# FAISONS CONNAISSANCE AVEC...

**M. Christian  
ADOVELANDE**

Président de la BOAD



## Qui est Christian ADOVELANDE ?

Originaire de Porto Novo au Bénin, je suis Diplômé en Sciences Economiques, et en Etudes Supérieures Financières et Bancaires, je suis un pur produit de la BOAD que j'ai intégré à la fin de mes études en 1978. Cette intégration s'est faite dans le cadre du programme « jeunes gradués », qui est une des voies de recrutement par la Banque de jeunes diplômés de l'enseignement supérieur, disposant d'un fort potentiel et passionnés par le métier du financement du développement. Ce programme plus d'une quarantaine d'années après, existe encore de nos jours et permet de recruter de jeunes diplômés originaires des

huit pays de l'UEMOA formés dans l'Union ou à l'étranger.

**M. ADOVELANDE, vous êtes le Président de la BOAD depuis février 2011. Au sein de cette institution intégrée en avril 1978, vous avez gravi tous les échelons et été à différents niveaux de responsabilité hiérarchique. Pouvez-vous revenir sur les temps forts de votre carrière professionnelle ?**

Comme évoqué plus haut ma carrière professionnelle a démarré à la BOAD. J'ai servi à différents niveaux de responsabilité dans la hiérarchie de la Banque, tout d'abord comme analyste financier, puis chef de division au

département du développement rural des infrastructures et dans celui en charge des entreprises privées. J'ai ensuite été nommé Secrétaire Général Délégué (assurant les fonctions de Directeur Général) du Fonds de Garantie des Investissements Privés en Afrique de l'Ouest « GARI s.a. dont la BOAD était l'un des principaux actionnaires.

Quelques années plus tard, je présidais aux destinées de Cauris Investissement S.A en qualité de Président Directeur General et de Directeur Général. Créée par la BOAD, la PROPARCO, la BEI, la Coopération Beige, le FAGACE, et BOA-Benin, CAURIS INVESTISSEMENT SA est la première société de capital investissement à vocation sous régionale, dont l'activité couvre les (8) Etats membres de l'UEMOA.

J'ai par la suite été nommé Président de la Banque d'Investissement et de Développement de la CEDEAO (BIDC), institution de financement du développement dans les 15 pays membres de la CEDEAO. J'ai occupé ce poste pendant huit ans avant de revenir à la BOAD en 2011.

J'ai donc le privilège depuis cette date, d'être le Président de cette Institution sous régionale de financement du développement dans les pays de l'UEMOA dans laquelle j'ai démarré ma carrière professionnelle. Les projets de développement nationaux et régionaux financés par la Banque sont dans les secteurs de la mise en valeur des potentialités agricoles, de l'amélioration du cadre de vie des populations, du renforcement des systèmes de distribution d'eau, de l'assainissement, de l'amélioration des infrastructures d'énergie, de transport, de communication et télécom-

munication, des unités industrielles et du renforcement du système financier de l'Union.

**En tant que Président de la BOAD, vous avez supervisé la mise en œuvre de réformes ambitieuses qui ont contribué à positionner l'institution comme un instrument au service des pays de l'UEMOA visant à les aider à faire face aux nombreux défis posés par la lutte contre la pauvreté et le sous-développement. Quelles ont été selon vous les principales réformes ces dernières années pour le développement de la zone UEMOA ?**

En dix ans d'exercice à la tête de la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD) nous avons, sous l'impulsion des plus Hautes Autorités de l'UEMOA, conduit d'importantes réformes visant notamment à renforcer l'impact de nos interventions sur le développement de nos Etats membres. Ces réformes contribuent à l'amélioration des conditions de vie des populations en général et des couches vulnérables (femmes, jeunes, etc.) en particulier. Je voudrais à ce sujet mettre l'accent sur quatre réformes majeures, à savoir a) la notation financière internationale de la BOAD, b) la mise en place d'un mécanisme de bonification, c) l'accréditation de la Banque auprès des mécanismes financiers de la Convention Cadre des Nations Unies sur les Changements Climatiques et d) la mise en place de structures de financement ou de renforcement de capacités.

a- La notation financière internationale de la BOAD est l'une des réformes phares de la décennie écoulée. Elle a été mise en œuvre avec succès grâce au soutien sans faille de nos actionnaires et à la mobilisation de l'ensemble des équipes en interne. Ainsi depuis 2015,

l'institution est notée « investment grade » par les agences de notation Fitch Ratings et Moody's qui lui attribuent respectivement les notes BBB et Baa1. Au terme de la revue 2020 de sa notation, malgré la crise sanitaire de la COVID-19, la BOAD a maintenu son rating « Investment Grade » confirmant ainsi la solidité de ses fondamentaux. L'institution, détient respectivement la troisième et la quatrième meilleure note émise par Fitch Ratings et Moody's en Afrique.

Ces notes traduisent la qualité de signature de l'Institution et renforcent sa crédibilité auprès des partenaires tout en ouvrant des perspectives de mobilisation de ressources, notamment sur le marché financier international. En effet, entre 2016 et 2019, la Banque a pu réaliser avec succès trois Eurobonds d'un montant total de 1 407,047 milliards FCFA (2,43 milliards USD) à des conditions plus avantageuses que le marché financier régional. Ce qui a permis une réduction de plus de 150 points de base, en moyenne, des taux applicables à nos prêts à moyen et long termes. Les ressources ainsi levées contribuent au financement, à des conditions plus avantageuses, des besoins d'investissement des Etats membres et du secteur privé.

**b-** Grâce au mécanisme de bonification créé en décembre 2015 sur décision du Conseil des Ministres et abondé chaque année principalement par ses actionnaires régionaux ainsi que la Commission de l'UEMOA, la Banque continue d'octroyer des prêts concessionnels au profit de ses Etats membres. En effet, depuis 2016, 322 milliards de prêts concessionnels ont été mis en place. Ces financements sont adaptés pour des investissements à rentabilité diffuse (aménagements hydroagricoles, infrastructures de désenclavement,

etc.) permettant d'améliorer le bien-être des populations vivant dans la zone UEMOA. Elles contribuent également à rendre la dette de nos Etats plus soutenable et viable.

**c-** Dans le souci de mobiliser des ressources concessionnelles ou de dons au profit de nos Etats et de les aider à renforcer leur résilience au changement climatique, nous avons conduit avec succès l'accréditation de la Banque auprès des mécanismes financiers de la Convention Cadre des Nations Unies sur les Changements Climatiques (CCNUCC). Nous avons ainsi obtenu une accréditation auprès du Fonds pour l'Adaptation (FA) en juin 2011, renouvelée en juillet 2016, du Fonds pour l'Environnement Mondial (FEM) en juin 2015 et du Fonds Vert pour le Climat en octobre 2016.

A fin juin 2020, les ressources mobilisées auprès de ces fonds s'élèvent à 97,5 milliards FCFA dont 523,8 millions FCFA pour la préparation de projets climat. Elles permettront de réaliser des projets sobres en carbone et d'adaptation au changement climatique dans les Etats membres.

**d-** Enfin, nous avons contribué aux côtés des autres institutions communautaires de l'UEMOA à la mise en place d'outils régionaux de financement ou de renforcement de capacités, en particulier i) la Caisse régionale de Refinancement Hypothécaire de l'UEMOA (CRRH-UEMOA) pour le refinancement des prêts hypothécaires accordés par le secteur bancaire de la zone UEMOA, ii) BOAD-Titrisation spécialisé dans les opérations de titrisation de créances, iii) le Fonds d'investissement pour l'accès aux services financiers dans l'UEMOA dont le principal objet est le renforcement des fonds propres

des institutions financières nationales et iv) le Fonds amorçage et le Fonds infrastructures respectivement dédiés à la préparation et au financement de projets d'infrastructures dans l'UEMOA.

À la demande des Chefs d'État et de Gouvernement de l'Union (au cours de leur session du 06 juin 2012), la Banque a également mis en place en janvier 2014, l'Unité Régionale de Développement des Partenariats Public-Privé (URDPPP). Cette unité est présentement opérationnelle. Elle contribue à la promotion des projets PPP régionaux et nationaux.

La BOAD et le Secrétariat de la Convention-Cadre des Nations Unies sur les Changements Climatiques ont, par ailleurs, mis en place en 2013, le Centre Régional de Collaboration de Lomé pour développer l'expertise régionale en matière de lutte contre le changement climatique.

### **Vous êtes membre du Conseil d'Orientation de l'Agence UMOA-Titres. En quoi cela consiste-t-il ? Quelles sont vos missions ?**

Je voudrais d'abord féliciter le Directeur de l'Agence UMOA-Titres et toute son équipe pour le travail remarquable qui a été réalisé sur le marché des titres publics depuis la création de l'Agence.

Sous la supervision du Conseil des Ministres de l'Union, le Conseil d'Orientation administre l'Agence UMOA-Titres et définit les grandes lignes de son action. Le Conseil d'Orientation a pour mission de préserver les intérêts de l'Agence et des Trésors nationaux. La mission en qualité de membre du Conseil d'Orientation consiste entre autres en (i) l'analyse des stratégies de mobilisation de

ressources au profit des Etats sur le marché des capitaux ; (ii) l'examen des moyens et des modalités de fonctionnement de l'Agence ; (iii) l'étude des plans d'actions et du rapport d'activité ; (iv) l'analyse de l'organisation des Services et (v) la validation de la politique de communication de l'Agence.

### **Vous êtes membre du Conseil d'Orientation de l'Agence UMOA-Titres depuis sa création en 2013, quelles appréciations faites-vous de l'évolution du Marché des Titres Publics de l'UEMOA ?**

Je dirai que le Marché des Titres Publics, a connu une importante évolution avec la mise en œuvre d'importantes réformes telles que l'adoption d'un calendrier d'émission annuelle des Etats et l'installation de Spécialistes en Valeurs du Trésors (SVT). Depuis la création de l'AUT, de nombreuses actions ont été menées et ont porté notamment sur (i) l'adoption d'une courbe de taux, (ii) l'élargissement de la base des investisseurs régionaux, (iii) la gestion active de la dette, (iv) le renforcement des capacités des acteurs du marché, (v) l'opérationnalisation d'une stratégie de communication pour l'efficacité du marché financier régional, (vi) l'optimisation du processus d'émission de titres. A cela s'ajoute l'adhésion par les différents acteurs à la nécessité d'adopter de bonnes pratiques de marché. Concernant le bilan des 3 dernières années coïncidant avec la phase de croisière de l'AUT, il a été marqué en 2017 par la levée par les Etats, avec l'accompagnement de l'AUT, d'un montant de 3 413 milliards de FCFA, dont 1 413 milliards sous forme de bons du trésor à court terme. Le volume d'émission des Etats sur le marché financier a connu une croissance d'environ 25% par rapport à 2016.

L'exercice 2018 a été marqué par la mobilisation d'un montant de 3 018 milliards de FCFA presque équivalent au niveau de 2017, avec un taux de couverture des émissions de 109% et une prépondérance des émissions d'obligations assimilables du trésor (OAT), représentant 61%.

En 2019, plus de 3 420 milliards de FCFA ont été levés sur le marché régional, soit une hausse de 41% par rapport à 2018 avec un taux de couverture des émissions de 193% et une structure de titres particulièrement satisfaisante. En effet, les investisseurs et les émetteurs ont marqué leur adhésion à des structures « in-fine » allant jusqu'à 7 ans, permettant ainsi de poursuivre la standardisation des instruments de dette et de rallonger la maturité du portefeuille de la dette.

### **L'un des challenges majeurs identifiés sur le Marché des Titres Publics est la diversification et l'élargissement de la base des investisseurs. Quel est votre point de vue sur cette problématique ?**

L'un des défis majeurs du Marché des Titres Publics est l'élargissement et la diversification de la base d'investisseurs. Ainsi pour se développer, notre marché, qui offre des taux attractifs dans un contexte d'inflation maîtrisée, se doit de tout mettre en œuvre pour élargir sa base d'investisseurs. Cela permettra de dynamiser les activités du marché, d'apporter de la liquidité dans la zone et de "soulager" les investisseurs traditionnels du marché. Pour cela, l'Agence UMOA-Titres doit poursuivre les réformes ambitieuses initiées, en continuant à œuvrer à la mise en place d'infrastructures permettant une meilleure accessibilité au marché et la standardisa-

tion des instruments actuellement émis sur le marché. L'AUT pourrait étudier les possibilités de proposer des produits spécifiques à destination des investisseurs étrangers tel que les offshore local bonds ou encore les global depositary notes (GDN). Ces produits permettront à des investisseurs d'acheter des titres émis en monnaie locale mais avec un règlement et éventuellement une conservation dans leurs propres systèmes de dépositaires. Par ailleurs, pour promouvoir le marché des titres publics et la zone UEMOA auprès des investisseurs internationaux, l'Agence pourrait élaborer un guide qui servira de référence pour ces investisseurs. La BOAD, disposant du meilleur rating international dans la zone va œuvrer aux côtés de l'AUT en vue d'attirer les investisseurs internationaux, qui disposent de plus en plus de ressources à placer sur les marchés émergents.

### **La BOAD qui a longtemps animé le marché local de la dette a, depuis quelques années, déserté celui-ci en s'appuyant sur le marché des Eurobond. Pourquoi de choix ? A quand le retour de votre institution sur le marché local de la dette ?**

La BOAD a été pionnière sur le marché financier régional des capitaux en y réalisant le premier emprunt obligataire en 1993. Elle y a réalisé au total 27 émissions de titres d'emprunt pour un montant total de 991,053 milliards F CFA, soit 1.511 millions d'euros C'est dire l'importance que représente le marché régional des capitaux sur lequel la BOAD est le premier émetteur non-souverain. A la faveur de son rating « investment grade » obtenu depuis 2015, la BOAD a réalisé des emprunts obligataires sur le marché financier international. Cependant, le marché financier régional demeure son « marché naturel

», les ressources levées étant en francs CFA/monnaie locale. Je peux vous assurer que dès qu'une fenêtre favorable se présentera, la Banque y réalisera une émission de titres d'emprunt, surtout qu'elle y est très attendue par les investisseurs.

### **L'un des thèmes de réflexion de la BOAD sur les années prochaines tourne autour de l'économie verte. Pourquoi ce choix de stratégie et quelles sont les prévisions de la BOAD dans ce domaine ?**

Pour la BOAD, l'économie verte se résume en deux approches. La première est de réaliser des projets classiques avec des procédés moins polluants ou moins consommateurs d'énergie et résilients aux effets néfastes des changements climatiques. La deuxième, c'est d'intégrer des éco-activités, dont l'objectif est la protection et la gestion durable des ressources naturelles et le bien-être social.

A travers cette définition de l'économie verte, la BOAD s'inscrit dans les orientations définies lors du Sommet de RIO de 2012 (RIO+20) sur le développement durable. Elle a fait siennes les préoccupations soulevées par Le Groupe d'Experts Intergouvernemental sur l'Evolution du Climat (GIEC) dont les effets dévastateurs se font de plus en plus sentir dans les huit (08) États membres de l'UEMOA, Parties à la Convention Cadre des Nations Unies sur les Changements Climatiques (CCNUCC).

Dans ce contexte, conformément à ses missions statutaires et dans le cadre de la mise en œuvre des orientations de son Plan stratégique, la BOAD s'est engagée à apporter un appui à ses États membres afin de les aider à mettre en place une économie circulaire.

Pour ce faire, la BOAD a adopté, en 2015, une Stratégie Environnement et Climat en 2015 avec la création d'une Direction de l'Environnement et de la Finance climat et, en 2019, une politique Responsabilité Sociétale de l'Entreprise (RSE), avec la création d'une Cellule dédiée.

L'objectif à atteindre dans le cadre de ces choix stratégiques est de jeter les fondements structurants d'un développement durable au sein de notre Union. Cela passera par le développement de projets qui vont contribuer à la création d'emplois verts directs et indirects, la résilience des populations, des infrastructures et des investissements face aux effets néfastes des changements climatiques ainsi qu'à la rationalisation de l'utilisation des ressources naturelles.

En tenant compte de la responsabilité commune en matière de lutte contre les changements climatiques et pour mettre en œuvre sa stratégie environnement et climat, la BOAD s'est fait accréditer auprès des trois (3) principaux mécanismes de la CCNUCC, à savoir : i) le Fonds pour l'Adaptation en juin 2011 ; ii) le Fonds pour l'Environnement Mondial en 2015 ; et iii) le Fonds Vert pour le Climat en 2017.

Pour l'opérationnalisation de cette approche, la Banque a développé un pipeline de projets dont certains ont été soumis aux mécanismes financiers dédiés à la mise en place d'une économie verte. A fin décembre 2019, la BOAD a mobilisé pour le compte des pays de l'Union environ 100 milliards FCFA dans les secteurs de l'agriculture climato-intelligente, de la gestion durable des déchets, de l'élimination des polluants organiques persistants non inten-

tionnels, des infrastructures et des énergies renouvelables dont 523,8 millions FCFA pour la préparation des projets réalisées avec des procédés moins polluants ou moins consommateurs d'énergie et résilients aux effets néfastes des changements climatiques. En termes d'impact c'est environ : (i) 5 millions de tonnes équivalents de gaz carbonique qui seront évitées ou réduites ; et (ii) la résilience de plus de 6 millions de personnes qui sera renforcée.

Le secteur privé n'est pas en reste car nous avons, avec le Fonds Vert pour le Climat, mis en place un programme de promotion des investissements privés dans le secteur des énergies solaires de 250 milliards de FCFA. Ce programme vient confirmer l'engagement de la BOAD dans la promotion d'une économie verte d'une part et dans le soutien des efforts de ses Etats membres en vue de la mise en œuvre de leurs Contributions Déterminées au niveau National (CDN), d'autre part.

En outre, sept (07) projets ont été soumis aux trois fonds climat pour un montant global de 105,25 milliards et les décisions de financement, initialement visualisées pour juin 2020, sont entendues pour août, novembre et décembre 2020 ainsi que pour le début du premier semestre 2021.

Enfin, dix (10) projets sont en instructions actives dans les domaines de la gestion durable des déchets, de la restauration des terres dégradées, de l'agriculture climato-Intelligente (aménagement hydro-agricole), des énergies renouvelables (électrification rurale), du REDD+, du financement de l'adaptation au niveau local.

**En tant que premier responsable d'une institution ayant fait ses preuves dans le développement de la zone UEMOA, quels conseils pouvez-vous donner à l'Agence UMOA-Titres dont la vision est d'être une institution communautaire de référence assurant l'impulsion nécessaire pour le fonctionnement optimal du marché régional des titres publics, au service du développement des Etats membres de l'UEMOA ?**

L'Agence UMOA-Titres est déjà en train d'asseoir son leadership sur le marché financier en étant un acteur incontournable dans l'organisation du marché des titres publics et un soutien précieux pour nos Etats membres dans leurs activités de levée de fonds. Nous encourageons l'Agence UMOA-Titres à continuer sur sa lancée, en collaboration avec l'ensemble des acteurs, dans le but de bâtir un Marché des Titres Publics (MTP) à même d'assurer le financement efficient du développement des Etats membres de l'Union. Le succès des institutions est fortement dépendant de leur gouvernance et de leur organisation. A cet effet, l'AUT devra poursuivre ses activités en mettant l'accent sur l'optimisation de son organisation ainsi que le perfectionnement et l'adaptation de ses procédures opérationnelles au contexte et aux réalités de la sous-région. En participant aux travaux du Conseil d'Orientation, je partage l'expérience de la BOAD sur le marché et dans des domaines tels que la gouvernance et l'élaboration de plan stratégique. Je recommande à l'AUT de poursuivre sa politique de communication avec les acteurs du marché et d'accroître ses actions de promotion, en vue de permettre à terme d'améliorer le taux de couverture des opérations des Etats et de baisser le coût de la ressource.

**Votre mot de la fin pour vos lecteurs.**

La Banque vient d'achever la mise en œuvre de son second Plan stratégique qui a couvert la période 2015-2019. D'importants chantiers ont été réalisés au cours de ce quinquennat (notation financière, accès au marché financier international, renforcement des outils internes de gestion, etc.). Dans un souci de transparence et de redevabilité notamment vis-à-vis de ses actionnaires et des populations de la zone UEMOA, la Banque a commandité une évaluation indépendante de ce Plan dont les conclusions révèlent une mise en œuvre satisfaisante. La Banque capitalisera sur ces acquis en renforçant l'impact de ses interventions futures.

Par ailleurs, vous conviendrez avec nous que notre région fait face à de nombreux défis de développement tels que la pauvreté, le changement climatique, le déficit infrastructurel, l'impact de la crise sanitaire de la COVID-19 et la crise sécuritaire dans le sahel. Ces défis ont bien été identifiés par la Banque qui contribuera, aux côtés de ses Etats membres, des institutions communautaires et autres partenaires, à apporter des réponses adaptées, dans le cadre de son nouveau Plan stratégique 2021-2025 en cours d'élaboration.

D'ores et déjà, la Banque a apporté une réponse d'urgence à la crise de la COVID-19 en mettant en place deux (02) programmes spéciaux, l'un en faveur des Etats pour un montant global de 200 milliards FCFA de prêts concessionnels en vue de contribuer au financement des différents plans de ripostes des Etats et l'autre, d'un montant de 100 milliards FCFA, au profit du secteur privé sous forme de lignes de refinancement mises à

disposition auprès des banques commerciales et Systèmes Financiers Décentralisés (SFD).

Afin d'accompagner davantage nos Etats membres dans la mise en œuvre de leurs programmes d'investissement, notre ambition sera donc de faire de la BOAD, une Banque de référence, pour un impact durable sur l'intégration et la transformation de l'Afrique de l'Ouest.

*NB : Cette interview a été réalisée en Juillet 2020 durant le mandat en tant que Président de la BOAD de M. ADOVELANDE*

## ANALYSE DU MOMENT

Conséquences néfastes de la pandémie de la COVID-19 sur la zone UEMOA :  
Quels impacts sur la viabilité de la dette des Etats ?

Selon les dernières prévisions du Fonds Monétaire International (FMI) de juin 2020, le PIB mondial devrait se contracter de 4,9% en 2020 soit une baisse de 1,9 point de pourcentage de plus comparé à ce qui était prévu dans les Perspectives de l'Economie Mondiale (PEM) d'avril 2020. Cette révision à la baisse des perspectives de croissance mondiale s'explique par un impact négatif plus important de la pandémie de la COVID-19 sur l'activité au cours du premier semestre 2020. Par ailleurs, la reprise devrait être plus progressive que ce à quoi on s'attendait avec une croissance projetée de 5,4% en 2021 en baisse de 0,4 point de croissance comparé aux PEM d'avril 2020.

Ces perspectives de croissance sont dépendantes de l'évolution de la pandémie et ses répercussions sur l'activité économique. Si toutes les économies ne semblent pas être épargnées par les conséquences néfastes de la pandémie, son impact sur la zone UEMOA serait relativement limité avec une croissance attendue de 1,3% en 2020 alors que le PIB devrait se contracter de 2,9% dans l'espace CEDEAO et de 3,2% dans l'ensemble de l'Afrique Sub-Saharienne. Cette résilience de l'Union s'explique d'une part par les spécificités des économies des Etats membres, les mesures de riposte adoptées par les autorités de ces Etats dès la confirmation des premiers cas de la COVID-19 et les soutiens apportés par les institutions régionales et les partenaires au développement. La baisse de la mobilisation des recettes fiscales et la hausse des dépenses publiques, consécutives au ralentissement de l'activité économique, devrait contribuer à dégrader les principaux soldes budgétaires. A cet effet, aucun Etat de l'Union ne devrait respecter le critère de convergence relatif au déficit budgétaire dont la norme est fixée à 3,0%. La dégradation du solde budgétaire s'il n'est pas maîtrisé aura pour conséquence une hausse de la dette publique. Cette situation, combinée aux perspectives économiques peu favorables, pourrait accroître les vulnérabilités sur la dette des Etats.

**Cette note analysant les impacts de la crise sanitaire actuelle sur la viabilité de la dette des Etats de la zone UEMOA est articulée autour des points suivants :**

- Evolution de l'activité économique de l'Union à court terme et les perspectives à moyen terme ;
- Impact de la COVID-19 sur les stratégies de financement des Etats ;
- Evolution des indicateurs de viabilité de la dette des Etats

## 1. Evolution de l'activité économique de l'Union à court terme et les perspectives à moyen terme

**Selon les PEM du FMI de juin 2020, le PIB de la zone UEMOA devrait progresser de 1,3% en 2020 après 6,1% en 2019, soit une décélération de 4,8 points de croissance. La croissance de l'Union serait l'une des plus fortes croissances en 2020 dans un contexte marqué par les conséquences néfastes de la pandémie de la COVID-19 sur l'activité économique. La zone UEMOA devrait profiter de la reprise de l'économie mondiale avec un taux de croissance attendu de 5,6% en 2021, en légère baisse comparé aux performances enregistrées au cours des trois dernières années.**

Les prévisions de croissance de l'Union en 2020 réalisées par le FMI sont confortées par l'évolution de l'activité au cours du premier semestre de l'année. Selon les statistiques de la BCEAO, le PIB de l'Union au cours du premier trimestre 2020 a progressé de 3,3% en rythme annuel dans un contexte marqué par la crise sanitaire liée à la COVID-19. Le PIB trimestriel connaît ainsi une décélération comparé au quatrième trimestre 2019 où il avait enregistré une hausse de 6,0%. Cette décélération est imputable au secteur tertiaire dont la contribution à la croissance du PIB trimestriel est passée de 3,6 points au quatrième trimestre 2019 à 1,8 point au premier trimestre 2020, soit un repli de 1,8 point. La contribution du secteur secondaire a reculé de 0,7 point entre les deux trimestres pour se situer à 0,7 point. Quant à la contribution du secteur primaire, elle est ressortie à 0,9 point en baisse de 0,2 point par rapport au dernier trimestre de 2019. Par ailleurs, les prix à la consommation ont connu une légère hausse dans l'Union à fin mars 2020. Le taux d'inflation, en rythme annuel, à fin mars s'est établi à 1,3% contre un niveau de -0,5% enregistré à fin décembre 2019. La hausse des prix à la consommation est imputable au renchérissement de certains produits alimentaires en rapport avec la faiblesse de l'offre de ces produits sur les marchés. Elle résulte également de l'augmentation des prix des produits céréaliers relevée dans les pays sahéliens consécutive à la baisse de la production céréalrière. Enfin, cette évolution des prix à la hausse est le reflet des perturbations des circuits de distribution occasionnées par la pandémie de la COVID-19.

La perturbation des circuits de distribution combinée aux mesures de restrictions en vue de lutter contre la pandémie de la COVID-19 ont contribué à la baisse des importations au premier trimestre de 2,9% comparées à la même période une année plus tôt. En revanche, les exportations de l'Union ont bondi de 4,3%. Ainsi, le solde commercial de l'Union s'est amélioré de 345,32 milliards de FCFA pour s'établir à - 118,6 milliards au premier trimestre 2020. Cette évolution favorable des échanges extérieurs est en rapport avec l'évolution des cours des principales matières premières exportées et importées par l'Union. Au cours du premier trimestre 2020, les cours mondiaux du pétrole se sont repliés de 16,2% en rythme annuel en lien avec la baisse de la demande mondiale. Les prix des principales matières exportées par

l'Union ont connu une baisse à l'exception de l'or et du cacao qui ont vu leurs cours s'envoler respectivement de 21,4% et 13,9% sur un an. Les cours des autres produits exportés se sont repliés au cours du premier trimestre 2020, en rythme annuel. Les prix de l'anacarde ont fortement chuté (-41,5%), suivis de ceux du café (-13,2%) et du coton (-12,2%). La chute des prix du caoutchouc demeure faible (-0,2%). Cependant, les prix des produits importés se sont inscrits à la hausse par rapport au premier trimestre 2019. La hausse des prix du riz se situe à +27,5%, les huiles alimentaires à +16,3% et le blé à +12,2%.

Sur le marché monétaire, le taux moyen pondéré des injections de liquidité à une semaine a baissé de 52 points de base au premier trimestre 2020 par rapport au trimestre précédent pour s'établir à 2,8956%. Par ailleurs, sur le marché interbancaire, le taux d'intérêt sur le compartiment à une semaine s'est établi à 4,1209% au premier trimestre 2020 en baisse de 22 points de base par rapport au quatrième trimestre 2020. Cette détente des taux est en lien avec les mesures adoptées par la BCEAO dans le but de favoriser le financement des économies de la zone et réduire ainsi les effets néfastes de la COVID-19 sur l'accès aux crédits.

Concernant la masse monétaire dans l'UEMOA à fin mars 2020, elle a progressé de 11,4% en rythme annuel tirée par les avoirs extérieurs nets (+22,7%) et les créances intérieures (+9,2%).

Au 30 juin 2020, l'ensemble des Etats membres de l'UEMOA comptaient 24 013 cas confirmés de COVID-19 dont 13 019 guéris et 475 décès, soit un taux de guérison de 54,22% et un taux de décès de 1,98%. Ce bilan relativement moins alarmiste comparé aux autres régions du monde s'explique par l'adoption rapide des mesures de ripostes dès la confirmation des premiers cas notamment :

- **la fermeture des frontières ;**
- **la fermeture des lieux publics (Ecoles , lieux de cultes, bars et restaurants, ....) ;**
- **l'isolement des grands centres urbains, principaux foyers de contamination de la pandémie ;**
- **la restriction de déplacements et l'instauration de couvre-feu ;**
- **la sensibilisation des populations sur les règles de distanciation sociale.**

Ces mesures ont permis de freiner la propagation de la maladie et certains Etats ont déjà atteints le pic de la pandémie. A l'instar des pays qui déjà entamé leur déconfinement, les Etats de l'Union ont commencé à lever progressivement les mesures de restrictions à l'exception de la fermeture des frontières. L'ouverture des frontières devra intervenir au cours du mois de juillet 2020.

La levée des mesures de restrictions intervenue en Chine, en Europe et dans certains pays développés devrait permettre de relancer la demande mondiale et contribuer à la hausse des prix des principaux produits exportés par l'Union. Cette dynamique entamée également dans l'UEMOA devrait soulager les secteurs des Hôtels, bars et restaurants de même que le secteur du transport durement éprouvés par la pandémie. Cette situation contribuerait à limiter la décélération de l'activité économique observée au premier trimestre 2020.

Le ralentissement de l'activité économique devrait entraîner une baisse des recettes totales des Etats de l'Union de 2,4% en 2020. En revanche, les dons devraient progresser de 42,3%. Quant aux dépenses totales et prêts nets, elles seraient en hausse de 16,5% tirées par les dépenses courantes (+17,0%) et les dépenses en capital (+13,1%). Ainsi, le déficit budgétaire global ressortirait à 5,2% du PIB en 2020, soit une dégradation de 2,5 points de pourcentage comparé aux prévisions réalisées avant la pandémie. Les Etats ont développé différentes stratégies afin de couvrir ce besoin additionnel induit par la pandémie.

## 2. Impact de la COVID-19 sur les stratégies de financement des Etats

**Lors de la session extraordinaire des chefs d'Etat et de gouvernement de l'UEMOA tenue le 27 avril dernier, le coût des mesures d'urgences et les plans de riposte adoptés par l'ensemble des Etats de l'Union a été évalué à 5 285 milliards de FCFA.**

Pour financer ces mesures, les Etats ont procédé à un réajustement du budget et des réaffectations budgétaires afin de prioriser les dépenses urgentes liées à la lutte contre la pandémie. Cette démarche a abouti à l'adoption des Lois de finances rectificatives au sein des Etats. Certains Etats ont organisé la mobilisation des ressources additionnelles à travers la création de fonds spéciaux dédiés à la lutte contre la pandémie alimentés par les donations, au plan national et international, et les aides des principaux partenaires au développement. C'est le cas notamment du Fonds Force COVID-19 mis en place par l'Etat du Sénégal doté de 1 000 milliards de FCFA qui devrait être alimenté par l'Etat, le secteur privé, les partenaires au développement et toutes les bonnes volontés. Les Etats ont également bénéficié du concours des institutions régionales et de l'aide des institutions financières internationales.

Les institutions communautaires ont apporté leur contribution au financement des plans de riposte nationaux à travers deux canaux : l'octroi de financement et les mesures de politique monétaire.

La Banque ouest africaine de développement (BOAD) a décidé le 25 mars 2020 d'allouer aux

Etats membres de l'Union une enveloppe de 196,6 milliards de FCFA (15 milliards par Etat) avec la mise à disposition immédiate, dont 120 milliards de FCFA de prêts concessionnels bonifiés. Ces prêts sont bonifiés grâce à l'appui de la BCEAO pour un montant de 25 milliards de FCFA et de la Commission de l'UEMOA pour un montant de 15,0 milliards de FCFA. La BOA a décidé de la suspension des appels d'échéances en capital pour un montant de 76,6 milliards de FCFA de créances dues par les Etats pour le reste de l'année 2020.

Au titre de la politique monétaire, la BCEAO a décidé de couvrir les besoins de liquidité exprimés par les banques. Dans cette optique, elle a décidé le 21 mars 2020 d'augmenter les ressources mises à la disposition des banques, afin de permettre à celles-ci de maintenir et d'accroître le financement de l'économie. A cet égard, une première hausse de 340 milliards a été apportée au montant que la Banque Centrale accorde chaque semaine aux banques, pour le porter à 4.750 milliards de FCFA. Par ailleurs, la Banque Centrale a décidé d'organiser depuis le 27 mars 2020 les adjudications sur ses guichets d'appel d'offres au taux fixe de 2,50%, son plus faible taux d'intervention. Cette mesure vise à conforter la liquidité des banques afin de maintenir et d'accroître les crédits à l'économie notamment en faveur des entreprises et des Etats membres de l'UEMOA. Enfin, elle a décidé de baisser ses taux directeurs de 50 points de base à compter du 24 juin 2020 afin d'accompagner la relance de l'activité économique suite à la levée progressivement des mesures restrictives dans les Etats.

Au niveau du Marché des titres publics (MTP), le programme des émissions des Etats a été réaménagé afin de prendre en compte les besoins de financement additionnels des Etats et adapter par conséquent les stratégies de mobilisation des ressources sur le MTP au contexte du marché induits par la pandémie. Ainsi, à l'issue de la modification du calendrier des émissions au titre du deuxième trimestre 2020, le besoin de financement des Etats projeté au 31 décembre 2020 est ressorti à 5 880. En outre, la BCEAO a mis en œuvre en collaboration avec l'Agence UMOA-Titres (AUT) un programme d'émission de bons du Trésor, dénommés : « Bons Covid-19 » d'une maturité de trois mois adossé à un guichet spécial de refinancement ouvert par la Banque Centrale à un taux fixe de 2,50%. Le programme d'émission des Bons Covid-19 a été mis en œuvre du 27 avril au 13 mai 2020 et a concerné l'ensemble des huit (8) émetteurs du Marché des titres publics. Le taux maximal de soumission aux opérations d'adjudication relatives à ces bons était plafonné à 2,75%. Au total, 1 172,63 milliards de FCFA ont été mobilisés au profit des Etats. Ce montant constitue un financement relais dans l'attente du décaissement des montants alloués aux Etats membres dans le cadre de la lutte contre la pandémie de la COVID-19 par les partenaires extérieurs de l'Union. Il s'agit notamment de la Banque africaine de développement (BAD), de la Banque mondiale et du Fonds Monétaire International (FMI).

La BAD, bénéficiant d'une note Triple-A, a levé en mars dernier un montant record de 3 milliards de dollars US sur les marchés internationaux à travers un emprunt obligatoire social dénommé « Combattre le COVID-19 » portant sur un coupon de 0,75% et une maturité de 3

ans. Le montant mobilisé à travers cette émission est destiné à atténuer les effets néfastes de la crise sanitaire actuelle sur la vie des populations africaines et les économies du continent. A la suite de cette opération, la BAD a décidé de créer un fonds de 10 milliards de FCFA pour aider ses pays membres régionaux dont 1,35 milliards de FCFA consacrés au secteur privé. Ainsi, les pays membres de l'UEMOA ont reçu des appuis de l'institution continentale dans le cadre de la lutte contre la pandémie de la COVID-19. Il s'agit notamment du Sénégal (88 millions d'euros), de la Côte d'Ivoire (75 millions d'euros) et du Togo (3 millions de dollars US). En outre, en mai 2020, la BAD a accordé un financement de 22 millions de dollars US pour le renforcement des systèmes de santé de trois pays membres de la CEDEAO dont le Mali et le Niger. Elle a aussi octroyé un financement de 20 millions de FCFA pour freiner la propagation de la COVID-19 dans les pays du G5 Sahel dont le Burkina Faso, le Mali et Niger.

Les appuis de la Banque Mondiale dans le cadre du soutien aux Etats membres dans la lutte contre la COVID-19 ont été approuvés à partir du mois d'avril, le tableau n°1 ci-dessous fournit les détails des montants alloués et les dates d'approbation. Ces financements interviennent dans le cadre d'un mécanisme d'intervention rapide mis en place par l'institution en début mars et doté d'un fonds estimé à 12 milliards de dollars.

**Tableau 1 : Aide financière d'urgence octroyée par la Banque mondiale**

Etats	Montants alloués	Date d'approbation
Bénin	50 millions de dollars US	26 juin
Burkina Faso	147,95 millions de dollars US <sup>1</sup>	5 juin
Côte d'Ivoire	35 millions de dollars US <sup>2</sup>	5 mai
Mali	25,8 millions de dollars US	10 avril
Niger	13,95 millions de dollars US	15 avril
Sénégal	20 millions de dollars US	02 avril
	150 millions de dollars US <sup>3</sup>	12 mai
	100 millions de dollars US	19 juin
Togo	8,1 millions de dollars US	29 avril

Source : Banque Mondiale

1. Ce financement dédié à l'appui des politiques de développement (DPF) pour la gestion des finances publiques, la croissance durable et les services de santé, contribuera au renforcement de la réponse d'urgence à la pandémie de COVID-19.
2. Ce qui porte 75 millions USD le montant total du financement octroyé par la Banque Mondiale dans le cadre de la lutte contre la COVID-19.
3. Initialement destiné au renforcement de l'agriculture et la sécurité alimentaire au Sénégal, ce financement devrait permettre d'atténuer les effets néfastes de la pandémie de Covid-19 sur le secteur agricole.

Quant au FMI, il a approuvé à la date du 02 juillet 2020 un financement additionnel en faveur des Etats membres de l'UEMOA d'un montant total de 1 959,29 reparté tel décrit dans le tableau n°2 ci-après.

Etats	Type de financement	Montant approuvé	Date d'approbation
Bénin	Augmentation Facilité élargie de crédit (FEC)	103,3 millions USD	15 mai
Burkina Faso	Facilité rapide de crédit (FRC)	115,3 millions USD	14 avril
Côte d'Ivoire	Facilité rapide de crédit (FRC)	295,4 millions USD	17 avril
	Instrument rapide de financement (IRF)	590,8 millions USD	
Mali	Facilité rapide de crédit (FRC)	200,8 millions USD	30 avril
Niger	Facilité rapide de crédit (FRC)	114,49 millions USD	14 avril
Sénégal	Instrument rapide de financement (IRF)	294,7 millions USD	13 avril
	Facilité rapide de crédit (FRC)	147,4 millions USD	
Togo	Augmentation Facilité élargie de crédit (FEC)	97,1 millions USD	03 avril

Source : FMI

Les Etats membres de l'UEMOA ont eu accès à leurs principales sources de financement habituelles pour couvrir le besoin de financement induit par la pandémie de la COVID-19. Il s'agit des créanciers multilatéraux (BAD, Banque Mondiale et FMI) et du MTP. Par ailleurs, ces créanciers bilatéraux ont continué à soutenir les Etats de l'Union dans le cadre du financement de leurs programmes de développement. Cette situation ne devrait pas avoir d'impact significatif sur la Stratégie de gestion de la dette des Etats. Cependant, l'accès à l'aide publique au développement en provenance des principaux créanciers bilatéraux pourrait être restreint de même que l'accès aux marchés internationaux de capitaux en raison des difficultés économiques de ces créanciers et du durcissement des conditions sur le marché des Euro obligations. En dépit de la notation peu favorable des Etats de l'Union par les agences de notation internationales, le marché des Euro obligations constituait ces dernières années une opportunité pour ces Etats pour la couverture de leur besoin de financement en raison des taux relativement bas des emprunts souverains.

### 3. Evolution des indicateurs de viabilité de la dette des Etats

**La viabilité de la dette d'un Etat fait référence à sa capacité à assurer le service de cette dette sans avoir à procéder à des réajustements excessifs, à renégocier les conditions de cette dette ou tout simplement à faire défaut. Elle est évaluée à travers des indicateurs de solvabilité et de liquidité. Les indicateurs de solvabilité sont relatifs au poids de la dette et de sa composante extérieure comparativement au PIB et aux recettes d'exportation. Quant aux indicateurs de liquidité, ils mesurent le poids du service de la dette sur les recettes fiscales et les recettes d'exportations.**

Selon les estimations réalisées par le FMI en avril dernier (PEM, avril 2020), l'encours de la dette publique des pays d'Afrique sub-saharienne rapporté au PIB devrait passer de 50,1% en 2019 à 55,9% en 2020 avant de s'établir à 57,4% en 2021 en lien avec l'accroissement du déficit budgétaire. Quant à la zone UEMOA, l'encours de la dette publique rapporté au PIB ressortirait à 48,0% en 2020 contre 44,5% en 2019 soit une hausse de 3,5 points de pourcentage. Cette hausse est imputable à l'accroissement du déficit budgétaire qui devrait passer de 2,3% du PIB en 2019 à 5,0% du PIB en 2020 avant de chuter à 2,8% du PIB en 2021. Ainsi, le taux d'endettement de l'Union devrait baisser en 2021 pour se situer à 47,2% du PIB. La hausse du taux d'endettement devrait donc être limitée à 2020. Cette hausse est imputable aux financements mobilisés en 2020 pour couvrir les besoins additionnels causés par la pandémie. Il est de même de la dette extérieure, principale source de vulnérabilité des Etats de la zone.



Selon les données de la surveillance multilatérale, l'encours de la dette extérieure de l'union rapporté au PIB nominal devrait passer de 29,4% en 2019 à 30,4% en 2020 avant de se stabiliser à 32,0% sur la période 2021-2023. Pour rappel, le taux d'endettement extérieur de l'Union a connu une augmentation remarquable au cours des cinq dernières années en passant de 21,4% en 2015 à 29,4% en 2019 soit une hausse de 8,0 points de pourcentage. Cette maîtrise de la dette globale et de sa composante extérieure limite la détérioration des indicateurs de solvabilité à court et moyen termes. En revanche, le ralentissement de l'activité économique dans la zone UEMOA induit par la crise sanitaire actuelle et son impact sur la mobilisation des recettes budgétaires ont pour conséquence une détérioration d'indicateurs de liquidité.

Le taux de pression fiscale ressortirait à 13,2% en 2020 contre 13,8% en 2019 en rapport avec la baisse des recettes fiscales. Toutefois, il devrait rebondir en 2021 pour s'établir à 16,5% en lien avec le redémarrage de l'activité économique et les perspectives économiques plus favorables. Il est projeté à 17,3% et 18,0% respectivement en 2022 et 2023. Quant au service de la dette extérieure, principale composante de la dette publique de l'Union, il serait en repli de 26,3% en 2020 imputables aux différentes initiatives de suspension du paiement du service de la dette adoptées au plan international (FMI, Banque Mondiale, G20). Ainsi, le ratio service de la dette extérieure rapporté aux recettes d'exportation ressortirait à 7,7% en 2020

en baisse de 3 points de pourcentage par rapport à 2019. Il devrait rebondir en 2021 pour se situer à 9,7% avant de se stabiliser à 10,0% en 2022 et 2023. Concernant le service de la dette extérieure rapporté aux recettes totales hors dons, il est projeté à 11,7% en 2020 après 10,7% en 2019, soit une hausse de 1 point de pourcentage. Cette hausse serait maintenue sur la période 2021-2023.

En sommes, les effets néfastes de la pandémie du COVID-19 auraient un impact limité sur la tendance des indicateurs de solvabilité. La hausse du ratio encours de la dette publique rapporté au PIB serait limitée en 2020 et dans une moindre mesure en 2021, cas spécifique de la dette extérieure. Même si la crise sanitaire pourrait contribuer à l'augmentation de l'endettement en 2020, la tendance à la hausse de l'endettement extérieure est antérieure à 2020. Elle s'explique notamment par les besoins de plus en plus croissants des Etats membres de l'UEMOA consécutifs à l'adoption des Plans nationaux de développement dont l'un des objectifs majeurs demeure le financement des infrastructures. Compte tenu de la limitation des ressources concessionnelles et le durcissement des conditions des marchés internationaux de capitaux, le MTP pourrait constituer une alternative crédible pour la couverture des besoins de financement des Etats membres de l'Union. A cet effet, Il convient de continuer les actions de développement du MTP engagées par l'AUT. Il s'agit notamment :

- du renforcement de l'efficacité du MTP ;
- l'élargissement de la base des investisseurs ;
- l'attractivité des investisseurs hors zone UEMOA.

Ces actions permettront notamment d'accroître la capacité d'absorption du MTP et la mobilisation des ressources à long terme compatibles aux projets de développement des Etats. Ce qui permettrait de réduire le risque de refinancement sur le MTP inhérent à la prépondérance des ressources à court et moyen termes.

## TRIBUNE DU MARCHE

**M. Ange  
BOUYOU-MANANGA**

Actuaire, Consultant senior



**Le Marché des Titres Publics en zone UEMOA :  
opportunité de financement de l'économie réelle,  
de diversification du risque et d'optimisation de la  
rentabilité sous exploitée par les assureurs de la zone**

« Pourtant, cette industrie représente une manne potentielle de financement considérable puisque les CFA 800 milliards de primes collectées en 2018 par les assureurs de la zone UEMOA, représentent plus de 20% de l'ensemble des titres souverains émis en 2019 par les Etats de cette même zone »

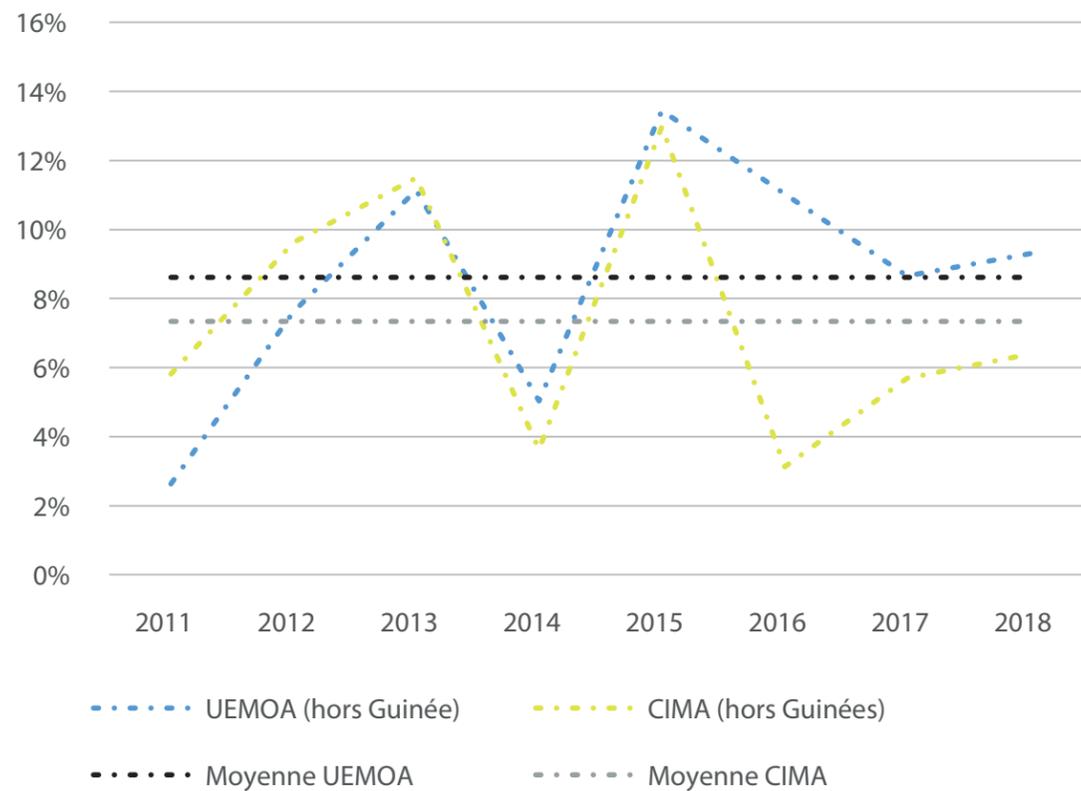
Malgré un développement rapide de leurs chiffres d'affaires, plusieurs assureurs semblent peiner, à la fois à convaincre de potentiels investisseurs, mais aussi à satisfaire aux nouvelles exigences réglementaires via l'incorporation de leurs réserves et résultats à leurs fonds propres. La fragile et parfois fluctuante rentabilité du secteur pourrait partiellement expliquer ce phénomène et la crise que nous traversons ne devrait rien arranger à cet état de fait.

Toutefois, des leviers permettant d'optimiser à la fois leur rentabilité et leur gestion des risques existent, et mériteraient d'être considérés beaucoup plus largement par les acteurs de la zone. Le marché de la dette publique en est assurément un.

Pour rappel, le marché de l'assurance en Afrique subsaharienne francophone connaît depuis plusieurs années une accélération du nombre de réformes réglementaires. Cette « inflation », comme d'aucuns la qualifient, entend accompagner la structuration d'un secteur essentiel aux sociétés contemporaines, mais aussi, corriger les effets dommageables engendrés par une croissance qui s'est avérée particulièrement soutenue.

En effet, l'un des pendants d'une croissance aussi rapide – évolution moyenne annuelle du montant de primes émises de 7% et 9% entre 2011 et 2018 respectivement pour la zone CIMA et la zone UEMOA – d'un secteur aux perspectives lucratives, aura été une multiplication du nombre d'acteurs, et notamment ceux de très petites tailles. Ces acteurs, aux fondamentaux bilanciaux souvent plus fragiles et parfois sous capitalisés, ont contribué à alimenter la défiance du grand public à l'égard du secteur, la faute à certaines mauvaises pratiques. Parmi les plus néfastes on pourra noter les cadences de règlements des sinistres qui ont pu par le passé, s'étirer sur au moins une décennie ou encore l'application de frais divers qui parfois atteignaient des niveaux exorbitants.

Evolution temporelle de la variation annuelle du montant de primes émises



Source : traitement des données du rapport FANAF 2020

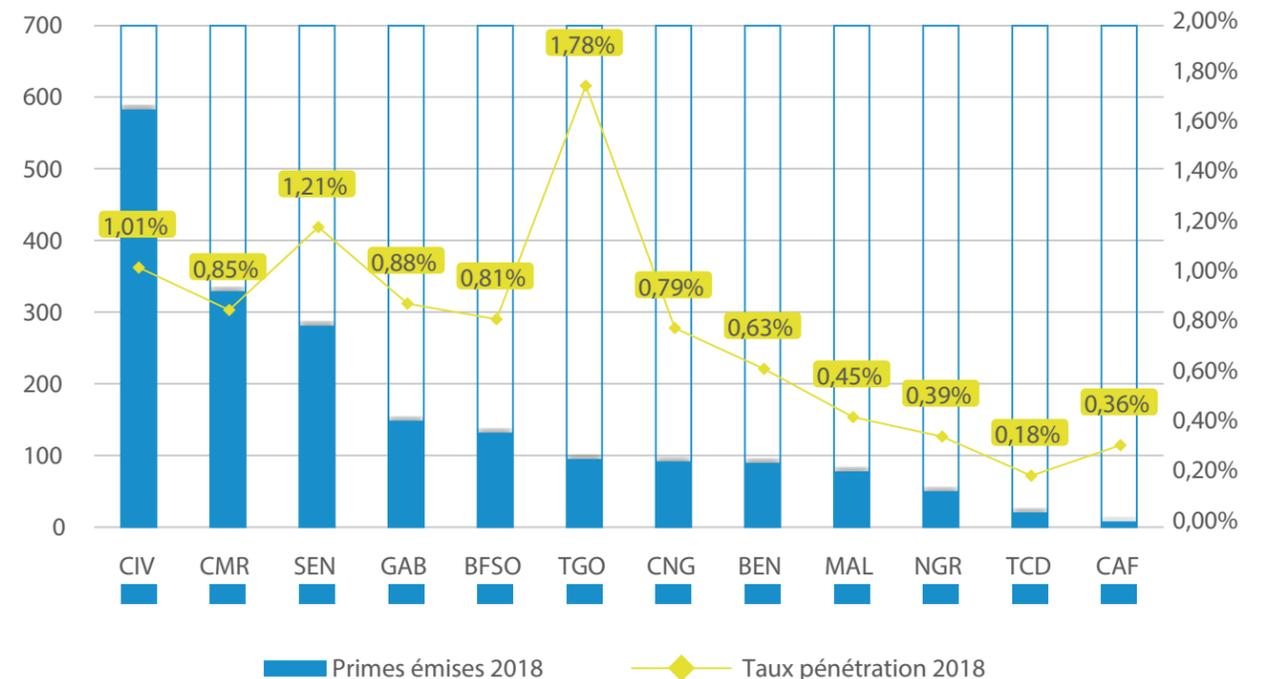
Les rappels concernant la réforme réglementaire en cours, ainsi que la genèse de cette dernière, étant posés, intéressons-nous au secteur de l'assurance en tant que tel. Ce secteur dans la zone UEMOA, c'est avant tout un marché d'un peu plus de CFA 800 milliards de primes émises, assez peu contributif aux PIB des pays de la zone à l'heure actuelle, mais qui pourrait être appelé à prendre une part plus significative dans le bon fonctionnement et le développement des sociétés qui constituent la sous-région.

Toutefois, ce rôle de catalyseur du développement des sociétés de la zone n'est que partiellement rempli par les acteurs assurantiels de la sous-région aujourd'hui, et ce, pour plusieurs raisons.

Tout d'abord parce que le marché de l'assurance, bien qu'essentiel à toute société et théoriquement porteur, peine à trouver son rythme de croisière.

En effet, le montant évoqué plus haut de CFA 800 milliards de primes collectées en zone UEMOA, ne représentait qu'1% du PIB cumulé des Etats constituant de l'union à fin 2018, quand à la même période, le taux de pénétration de l'assurance était de 17% en Afrique du Sud, autour de 3% sur le continent ou encore, supérieur à 6% au niveau mondial. Etant donné l'importance d'une telle industrie, chaque pourcentage qui sépare le taux de pénétration de l'assurance dans la sous-région et plus généralement en zone CIMA, de celui de l'Afrique dans son ensemble, ou encore des autres régions du monde, recèle donc des potentialités de développement conséquentes qu'il est impératif de concrétiser.

Primes émises et taux de pénétration



Source : traitement des données du rapport FANAF 2020 et la Banque Mondiale

Au vu de cela, il semble pertinent de s'intéresser aux causes permettant d'expliquer la faiblesse du montant des primes collectées par les assureurs au regard de la densité de la population africaine.

Nous avons mentionné plus haut le discrédit jeté sur le secteur suite aux pratiques néfastes de certains acteurs, mais nous pouvons également citer pêle-mêle : l'« assurance informelle » très présente – comme les tontines – qui empêche l'assurance épargne de pleinement se développer, le niveau de vie actuel des populations encore très rurales du continent qui ne favorise pas une expansion homogène sur les territoires, ou encore le manque d'éducation sur les questions concernant l'assurance. Pour inverser cet ultime état de fait, un travail conséquent de pédagogie sera certainement nécessaire car encore trop de personnes sur le continent considèrent que l'assurance est un produit exclusivement élitiste. Enfin, évoquons tout de même que le développement des classes moyennes et l'urbanisation galopante qu'est appelé à connaître le continent, devraient être autant de phénomènes à même de contribuer à accroître le poids de l'assurance en Afrique.

Un autre élément qui, au prix d'ajustements ambitieux, pourrait accroître significativement l'impact de la mobilisation de l'épargne des ménages par les assureurs sur les économies régionales, mais également optimiser la rentabilité de ces mêmes assureurs, concerne les choix des supports d'investissements plébiscités par les acteurs de l'assurance.

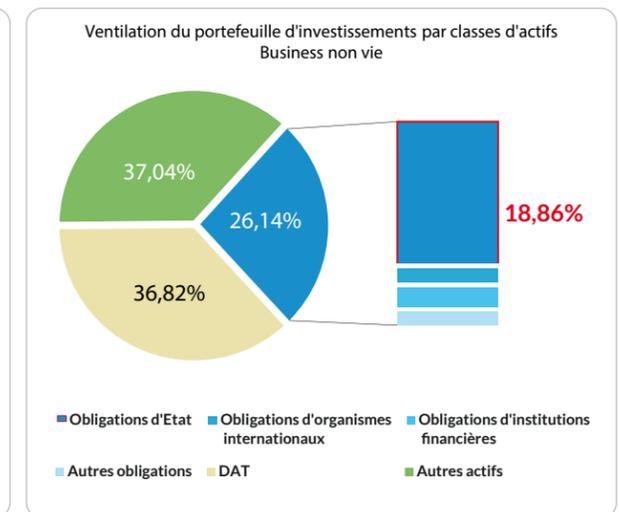
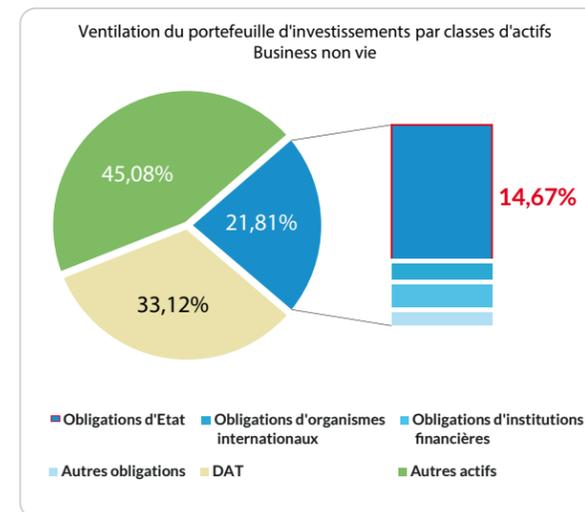
En effet, si l'on se réfère aux données disponibles sur le site de la CIMA, les allocations d'actifs des assureurs de la zone UEMOA intègrent dans des proportions plutôt mesurées les obligations tandis que les dépôts à terme sont la classe d'actifs dont le poids y est le plus significatif. Ceci se vérifie d'ailleurs, à quelques points de base près, aussi bien pour les sociétés vie que pour les sociétés non vie.

Il est vrai que l'article 335 du code CIMA5 apporte certaines restrictions visant à ce que les allocations soient suffisamment diversifiées et les moins risquées possibles. Toutefois, en ce qui concerne les obligations, leur poids constaté chez les acteurs non vie, est plus proche de la borne inférieure – à savoir 15% – que de la borne supérieure qui a été fixée à 50%.

Ci-après, un graphique permettant notamment de mieux se rendre compte des poids des dépôts à terme et des obligations dans les portefeuilles d'actifs des assureurs en zone UEMOA.



Obligations d'Etat	Obligations d'organismes internationaux	Obligations d'institutions	Autres obligations	DAT	Autres actifs
14,67%	2,26%	3,04%	1,84%	33,12%	45,08%



On constate donc qu'à fin 2016, les titres obligataires représentaient au maximum 26% des investissements, alors qu'ils demeurent, avec les titres de fonds propres – les actions en tête – parmi les supports d'investissement contribuant le plus au développement de l'économie réelle. Leur impact est effectivement notable puisque ces obligations permettent de financer directement les acteurs économiques ainsi que de doter les Etats des moyens nécessaires à leur action.

Dans le deuxième cas, le financement passe par des obligations spécifiques, appelées obligations souveraines, ou obligations d'Etat. Actuellement, comme le montrent les deux graphiques précédents, le poids de cette catégorie d'actif dans les portefeuilles des assureurs est inférieur à 20%, ce qui revient à dire que la mobilisation de l'épargne locale par ces derniers ne contribue dans des proportions mesurées au financement des Etats de la zone. Pourtant, cette industrie représente une manne potentielle de financement considérable puisque les CFA 800 milliards de primes collectées en 2018 par les assureurs de la zone UEMOA, représentent plus de 20% de l'ensemble des titres souverains émis en 2019 par les Etats de cette même zone. Un afflux significatif de demande supplémentaire pour les titres publics conduirait mécaniquement à une baisse du coût de financement des Etats lors des processus d'adjudication. Cela aurait alors pour conséquence directe d'alléger la charge de la dette, et par voie de conséquence, de dégager des marges de manœuvre supplémentaires dans les futurs budgets des Etats.

Par ailleurs, ce double constat – de la faible présence des obligations souveraines dans les portefeuilles d'actifs des assureurs ainsi que du poids significatif des dépôts à terme dans ces mêmes portefeuilles – peut également étonner, et ce, pour plusieurs raisons.

Premièrement, parce que l'on observe sur les marchés plus matures, une situation bien différente, voire totalement opposée. Sur ces marchés, les assureurs ont en effet plutôt tendance à être les

principaux créanciers des Etats, et à ce titre, les obligations souveraines tiennent une place de choix dans leurs allocations d'actifs. Une analyse plus fine, permet même d'identifier, de manière assez logique, un tropisme domestique : l'Etat le plus représenté parmi les obligations souveraines dans le portefeuille d'un assureur donné, est celui dans lequel ce dernier opère.

Ensuite, parce que les titres souverains des Etats de la zone UEMOA revêtent deux caractéristiques particulièrement intéressantes : leurs taux de rendement sont très attractifs et le risque intrinsèque, négligeable.

En effet, ces taux de rendement oscillent autour des 6% pour les maturités supérieures à 2 ans – et pour les Etats jugés les moins risqués –, voire plus pour ceux aux fondamentaux économiques moins solides. Ce taux de 6% n'a donc rien à envier à ceux des DAT qui s'établissaient en moyenne à 5,41% pour l'année 2018. Une réorientation des investissements vers les titres souverains émis par les Etats de la zone pourrait donc s'avérer être bénéfique, puisqu'elle contribuerait à optimiser la rentabilité des acteurs et à diversifier l'exposition sectorielle. Une telle diversification, pourrait notamment permettre aux assureurs de réduire leur exposition au secteur bancaire, rarement épargné par les crises mondiales.

Enfin, il paraît essentiel de noter qu'à ce jour, le marché des titres publics en zone UEMOA n'a connu aucun défaut de paiement depuis sa création, ce qui, dans l'optique d'une optimisation de l'exposition au risque ainsi que d'une optimisation de la rentabilité, est loin d'être négligeable.

On constate donc que **le marché des titres publics revêt des potentialités particulièrement intéressantes pour les acteurs du secteur des assurances en zone UEMOA**, et notamment en termes de diversification et d'optimisation de la rentabilité et de l'exposition au risque. De plus, concrétiser ces potentialités et donc intégrer de manière plus nette cette classe d'actifs dans leurs allocations stratégiques, reviendrait pour les assureurs, à jouer pleinement leur rôle de catalyseurs du développement économique des Etats de la zone. Et l'impact économique d'une augmentation de la part des obligations souveraines dans les portefeuilles d'actifs des assureurs, pourrait être significatif puisque comme nous l'avons vu, il existe une marge importante avant d'atteindre la borne maximale de détention d'obligations imposée par le code CIMA.

Notons enfin, que derrière la problématique d'une incorporation plus importante de cette classe d'actifs dans les allocations stratégiques des assureurs, se cache celle de la gestion d'actifs, qui est appelée à demeurer au cœur de l'optimisation de la rentabilité de ces acteurs spécifiques. La dotation de services de gestion d'actifs performants et adaptés aux nouvelles réalités financières sera un enjeu majeur dans le futur.

4. Rapport FANAF 2020 - Page 8

5. Ratio des primes collectées sur le PIB

6. Présentation de la CIMA (slide 8) - Développer le marché de l'assurance en Afrique Centrale

7. 1 point de base = 0,01%

8. cima-afrique.org - Article 335-1

9. Source - <https://www.umoatitres.org/fr/>

10. European Central Bank - Insurers' investment strategies - pro- or countercyclical ? - Page 10

11. European Central Bank - Insurers' investment strategies - pro- or countercyclical ? - Page 4

12. European Central Bank - Insurers' investment strategies - pro- or countercyclical ? - Page 22

# L'ALPHABET DU FINANCIER

A

## AGENCE DE NOTATION

Une agence de notation est une société spécialisée dans la notation et l'évaluation de la capacité et la volonté d'un emprunteur (Entreprise, Etat,) à faire face à ses obligations de remboursement du capital et de paiement des intérêts, pendant toute la durée de vie de ses titres. Une agence de notation classe le niveau de risque, relatif à chaque émission et à chaque émetteur, en attribuant des notes à court et à long terme.

## AMORTISSEMENT D'UN EMPRUNT

L'amortissement d'un emprunt est le remboursement progressif d'une dette sur une période de temps spécifique. Les paiements sont généralement dus de manière récurrente et périodique (par exemple, annuellement) et incluent les intérêts en plus du principal.

C

## COUPON

Le coupon est une somme d'argent, payée au porteur d'une obligation, correspondant aux intérêts versés par l'émetteur. C'est l'équivalent des dividendes pour une action.

## COURBE DE TAUX

La courbe de taux est la représentation graphique du taux d'intérêt effectif à un instant donné d'un zéro-coupon en fonction de sa maturité d'une même classe d'instruments. Les taux représentés sont généralement des taux actuariels ou des taux zéro coupon.

## COUVERTURE

La couverture est une opération de marché visant à réduire ou annihiler le risque d'une position prise, notamment celui provenant d'une variation des cours d'un actif.

L

## LIQUIDITÉ

C'est la possibilité d'acheter ou de vendre un titre facilement. Plus le titre public fait l'objet d'échanges, plus il est liquide. Pour un investisseur, conserver des liquidités revient à garder de l'argent disponible de côté.

N

## NOTATION FINANCIÈRE

La notation financière ou le rating est une technique permettant de mesurer la solvabilité et la volonté d'un emprunteur à faire face à ses obligations à court et/ou long terme. Elle est souvent établie par une agence de notation agréée par un régulateur même si tout créancier peut effectuer sa propre appréciation d'investisseurs ou la mutualisation d'un financement bancaire.

# L'ACTUALITÉ DE L'AUT

## Participation au webinar sur l'investissement individuel et l'épargne au service de sa retraite en Afrique

**WEBINAR – 1<sup>er</sup> Juillet 2020 (17H GMT – 19H Paris)**

**Didier Acouetey**  
CEO  
Africsearch

**Éliane Alangba**  
Directrice Générale  
NSIA Asset Management

**Adrien Diouf**  
Directeur  
Agence UMOA-Titres

**L'investissement individuel et l'épargne au service de sa retraite en Afrique**

AFRICSEARCH | NSIA ASSET MANAGEMENT | NSIA FINANCE | UMOA-Titres

L'Agence UMOA-Titres représentée par M. Adrien DIOUF - Directeur, a participé le 1er juillet 2020 au premier webinar organisé par NSIA Finance et NSIA Asset Management. Ce webinar, faisant un focus sur " L'investissement individuel et l'épargne au service de sa retraite en Afrique", a été co-animé par :

- **Mme Eliane ALANGBA, Directrice Générale de NSIA Asset Management**
- **M. Didier ACOUETÉY, CEO d'AfricSearch**

Cette rencontre a permis d'apporter des réponses concrètes et informer des différentes options qui s'offrent aux populations locales et aux diasporas africaines souhaitant préparer leur retraite dans leurs pays d'origine, notamment par des placements financiers rentables sur le long terme. L'Agence UMOA-Titres a pu présenter les opportunités d'investissement qu'offre le Marché des Titres Publics de l'UEMOA. En effet, les titres publics émis par adjudication restent des placements surs avec une rentabilité garantie pour des investisseurs conservateurs. Ce sont des valeurs refuges de par leur rentabilité, leur sécurité et leur résilience.

## Participation au lancement du Fond Commun de Placement (FCP) SOGELIQUID

INVITATION

**LANCEMENT DU FCP SOGELIQUID**

Thème : comment dynamiser le marché monétaire à travers les fonds communs de placement de type monétaire ?

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

UMOA-Titres

L'Agence UMOA-Titres représentée par M. Adrien DIOUF - Directeur, a participé le 23 juillet 2020 au webinar de lancement du Fond Commun de Placement dénommé SOGELIQUID organisé par la Société Générale Côte d'Ivoire. Ce Fonds Commun de Placement de distribution sera composé essentiellement de titres du marché monétaire et de titres du marché obligataire (Bons ou billets de trésorerie, obligations court terme, Certificats de dépôt ...) à durée de vie courte et à maturité résiduelle inférieure ou égale à 2 ans.

Au cours de ce webinar, l'Agence UMOA-Titres a participé à un panel dont la thématique a été « Comment dynamiser le marché monétaire à travers les fonds commun de placement de type monétaire ? ».

Ce panel a été co-animé par :

- **M. Marc GIUGNI, Directeur Général Adjoint de Société Générale Côte d'Ivoire**
- **Mme Patricia KOIZAN, Directrice Financière et Comptable de la CNPS**
- **M. Christophe TRAORE, DAF de ALLIANZ IARD**

Cette rencontre a permis à l'Agence UMOA-Titres de montrer les avantages des FCP monétaires dans la dynamisation du marché en donnant accès à un type d'investisseurs autre que les investisseurs classiques du guichet d'adjudication.

## Autre actualité

30 juin 2020

Participation de l'Agence UMOA-Titres au webinar organisé par la BAD sur la thématique « **COVID 19 - Réponse des marchés obligataires dans les zones UEMOA et CEMAC** »

Retrouvez toutes les données du Marché des Titres Publics de la zone UEMOA dans la Newsletter de PDM network qui est une initiative mise en place par l'OCDE, le Trésor Italien et la Banque Mondiale. Cette initiative vise à développer et partager des connaissances sur la gestion de la dette publique.

Les données du MTP sont également disponibles sur BLOOMBERG, et EIKON (ex REUTERS).

# LA TENDANCE

Magazine d'informations de l'Agence UMOA-Titres



info@umoaatitres.org



www.latendanceaut.com

Suivez-nous sur

