

## MARCHÉ DES TITRES PUBLICS DE L'UMOA, SYMBOLE DE RÉSILIENCE ET D'EFFICIENCE

### POINT DE VUE

Solidité du Marché des Titres Publics par Célestin SANON, DGTCPC du Burkina

### AVIS D'EXPERT

Entretien avec Arnaud S. PODA, Directeur Trésorerie de CORIS BANK INTERNATIONAL

### ANALYSE DU MOMENT

Contribution du Marché des Titres Publics au financement des économies de la zone UEMOA



## ÉDITORIAL

page 4

## FLASH SEMESTRIEL

page 6

## POINT DE VUE

page 10

## AVIS D'EXPERT

page 14

## ÉCHO DU MARCHÉ DES TITRES PUBLICS

page 16

## PERSPECTIVES DU MTP

page 67

## ANALYSE DU MOMENT

page 68

## TRIBUNE DU MARCHÉ

page 81

## L'ACTUALITÉ DE UT

page 84



# EDITORIAL

## UMOA-Titres s'illustre sur son cœur de métier grâce à l'accompagnement sans faille des investisseurs et partenaires du MTP

Dans le cadre du financement de leur déficit budgétaire, les Etats de la zone UEMOA ont sollicité les investisseurs à travers le Marché des Titres Publics (MTP) émis par adjudication.

Ce sont exactement **5 551, 50 milliards de FCFA** qui ont été levés par voie d'adjudication par les Etats de la zone UEMOA au titre de l'année 2021.

Les émissions par adjudication effectuées par les Etats sur le MTP ont enregistré un taux de couverture à fin décembre 2021 de l'ordre de **249%**. Ce qui témoigne de la **bonne situation de liquidité du marché**, de l'**appétence des investisseurs** pour le Marché des Titres Publics et de leur volonté d'accompagner les Etats de l'Union dans la mise en œuvre de leurs programmes de relance économique.

En termes de volume mobilisé par instrument sur 2021, on note des volumes de 2 056 milliards en Bons Assimilables du Trésor incluant **705 milliards de Bons de Soutien et de Résilience (BSR)** et de **3 496 milliards de FCFA** en Obligations Assimilables du Trésor dont **2 984 milliards de FCFA en Obligations de Relance (OdR)**.

La structure des titres émis est satisfaisante avec des émissions in fine allant jusqu'à 15 ans, permettant ainsi de poursuivre la standardisation des instruments de dette et le rallongement de la durée de vie moyenne du portefeuille de la dette qui passe de **2,27 ans en 2020 à 3,053 ans en 2021**. A ce titre on peut revenir sur deux opérations marquantes de l'année 2021 :

- L'opération de l'Etat du Togo organisée le 19 novembre sur une maturité inédite de **15 ans in fine** et qui a permis à l'Etat de lever plus de 50 milliards de FCFA sur le Marché des Titres Publics. Cette opération a été une première sur le marché et s'est inscrite dans le cadre des actions visant à pérenniser, non seulement la **relance économique** des Etats de l'Union, mais aussi et surtout **le rallongement de la maturité** des titres publics émis sur le marché de la dette locale. Cette opération a enregistré une belle performance grâce à des soumissions record de 132,639 milliards de FCFA pour 50 milliards de FCFA recherchés.
- La seconde opération marquante de 2021 est l'adjudication réalisée par l'Etat du Sénégal en date du 10 décembre et qui a

connu un franc succès avec un taux de couverture du montant sollicité d'environ **237%**. Le Rendement Moyen Pondéré est ressorti à **5,9946%**, soit environ 15 points de base en dessous du taux de coupon de 6,15%. Cet engouement du marché sur cette émission, a permis à l'État du Sénégal de mobiliser au total plus de 75 milliards FCFA.

L'année 2021 a encore été une année au cours de laquelle UMOA-Titres s'est illustrée sur son cœur de métier qui reste la levée de fonds, grâce à l'accompagnement sans faille des investisseurs, dans le cadre d'opérations sur le marché local de la dette qui ont été gages de valeur ajoutée pour nos Etats.

**Adrien DIOUF**  
Directeur de UMOA-Titres

# FLASH SEMESTRIEL

## 1 358 milliards de FCFA mobilisés au 3<sup>ème</sup> trimestre 2021

Au cours du troisième trimestre 2021, les Etats émetteurs de l'UEMOA, à l'exception du Bénin, ont réussi à mobiliser **1 358 milliards de FCFA**. La Côte d'Ivoire est l'Etat qui a levé plus de fonds avec un montant de **417,31 milliards** suivie respectivement du **Niger (280 milliards)**, du **Burkina (225 milliards)**, du **Mali (190 milliards)**, du **Togo (121 milliards)**, du **Sénégal (110 milliards)** et de la **Guinée- Bissau (14,49 milliards)**.

1 358 milliards de FCFA, c'est la somme mobilisée par les Etat émetteurs de l'UEMOA durant le troisième trimestre 2021. Le Bénin est le seul pays n'ayant pas émis des titres au cours de cette période. Les statistiques disponibles montrent que les maturités ont varié entre **91 jours et 10 ans**. En détails, les Etats ont émis sur différentes maturités : 1 an, 3 ans, 5 ans, 7 ans et 10 ans. La maturité la plus sollicitée est celle de 364 jours représentant **27% des émissions réalisées**.

La Côte d'Ivoire est l'un des pays ayant levé plus de fonds sur le MTP au cours du 3<sup>ème</sup> trimestre 2021. Le Trésor ivoirien a obtenu **417 milliards** à travers des émissions d'OdR sur différentes maturités. Sur les 417,31 milliards de Francs CFA effectivement mobilisés par le pays, près de la moitié, **202,54 milliards** l'ont été sur des maturités comprises entre **3 ans et 10 ans**.

Le Niger vient en deuxième position avec **280 milliards de FCFA** mobilisés au troisième trimestre. Ce montant découle entre autres des Obligations de Relance, des Bons de Soutien et de Résilience et des Bons Assimilables du Trésor (BAT) avec des rendements moyens modérés inférieurs à **6,5%**.

Troisième pays ayant mobilisé plus de financement sur le MTP avec **225 milliards** dans les caisses de son Trésor, le Burkina Faso a réalisé une performance intéressante au cours du troisième trimestre. En effet, sa performance est d'autant plus remarquable que le Burkina demeure toujours dans le top 3 des émetteurs de titres publics, loin derrière la Côte d'Ivoire (417 milliards FCFA) et le Niger (280,5 milliards FCFA). La performance du Burkina Faso représente **16% du montant total levé** dans l'Union qui est de 1 358,30 milliards FCFA.

S'agissant du Mali, l'Etat a réussi à lever **190 milliards** sur la période juillet-septembre 2021 à travers l'émission d'Obligations de Relance. Si en 2020, le Mali avait mobilisé, durant la même période, 136,04 milliards dont 88 milliards de Bons Assimilables du Trésor (BAT), cette année, il a sollicité que des emprunts de moyenne à longue durée allant de **3 à 10 ans**, notamment des Obligations de Relance (OdR).

# 834 milliards de Francs CFA mobilisés au 4<sup>ème</sup> trimestre par les émetteurs de l'UEMOA

Le quatrième trimestre de 2021 a enregistré beaucoup moins d'opérations sur le Marché des Titres Publics de l'UEMOA. Les mobilisations de fonds des 8 Etats de l'UEMOA cumulées font 834,65 milliards contre 1358,30 milliards le trimestre précédent.

Pour les mois d'octobre, novembre et décembre, le Burkina Faso est le pays qui a le plus mobilisé de fonds. Le Trésor public du pays des hommes intègres a emprunté **252, 71 milliards de FCFA**. Il est suivi par la Côte d'Ivoire (**186 milliards de FCFA**), le Sénégal (**180, 37 milliards de FCFA**), le Mali (**120, 20 milliards de FCFA**), le Togo (**55 milliards de FCFA**), le Niger (**27, 50 milliards de FCFA**), la Guinée-Bissau (**12, 87 milliards de FCFA**) et le Bénin qui n'a effectué aucune opération sur le marché.

En effet, aucune sortie sur le MTP au 3<sup>ème</sup> trimestre comme au 4<sup>ème</sup> de cette année n'a été enregistrée par le Bénin. Mais l'on peut remarquer à travers les statistiques que chaque pays a sa propre politique d'endettement, dans la mesure où, certains ont

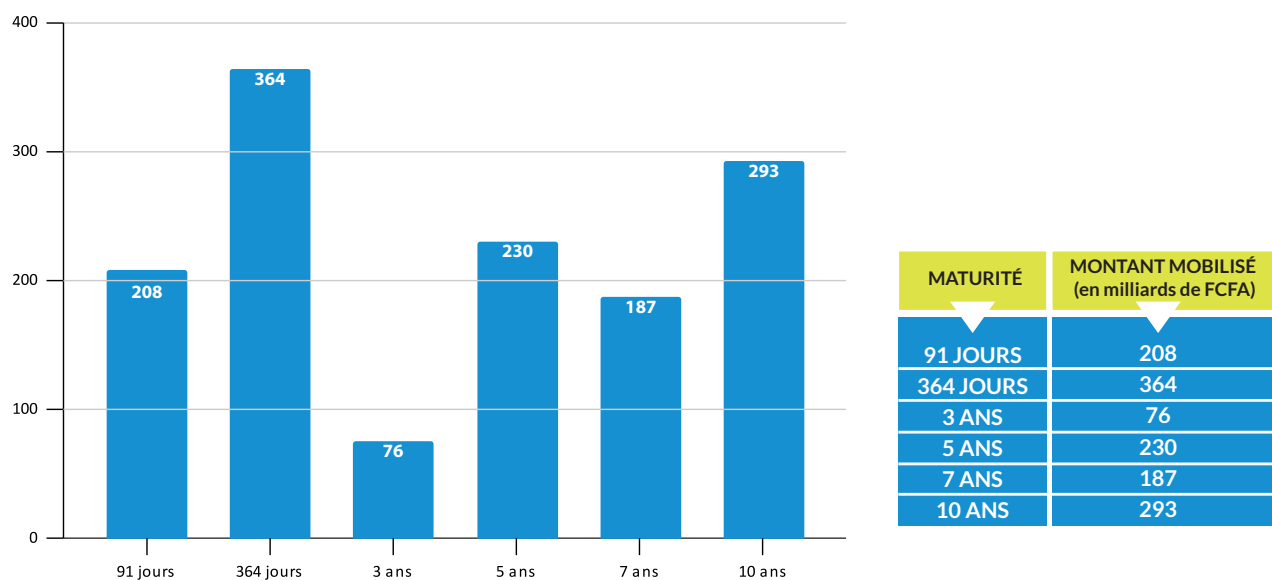
davantage sollicité les investisseurs au cours des 3 derniers mois de l'année 2021, alors que d'autres ont simplement réduit le volume des émissions de titres publics prévu.

Le Burkina Faso, par exemple, a mobilisé plus de financement au 4<sup>ème</sup> trimestre (252,71 milliards) par rapport au trimestre 3 (252 milliards). C'est aussi le cas du Sénégal qui a levé au T3, 110 milliards, alors qu'au T4, le pays avait obtenu 180,37 milliards de FCFA. De son côté, la Côte d'Ivoire a régressé un peu. Car, au T3, le pays avait mobilisé 417,31 milliards, alors qu'au T4, le pays en a levé 186. Quant au Niger, il a drastiquement réduit ses opérations, et donc le volume mobilisé. Au T3, Niamey avait levé 280,50 milliards FCFA, alors qu'au T4, il a encaissé 27,50 milliards. La Guinée-Bissau est l'émetteur ayant levé le moins de fonds avec 12,87 milliards au 4<sup>ème</sup> trimestre 2021. L'on observe également que les Etats ont émis sur différentes maturités oscillantes entre 365 jours à 15 ans.

### Tableau du volume levé par émetteur au trimestre 3 – 2021

Emetteur	Montant total mobilisé (en milliards de FCFA)
Bénin	0,00
Burkina	225,00
Côte d'Ivoire	417,31
Guinée-Bissau	14,49
Mali	190,00
Niger	280,50
Sénégal	110,00
Togo	121,00
UMOA	1 358,30

### Réalizations du trimestre 3 - 2021 des émissions par adjudication (milliards de FCFA)



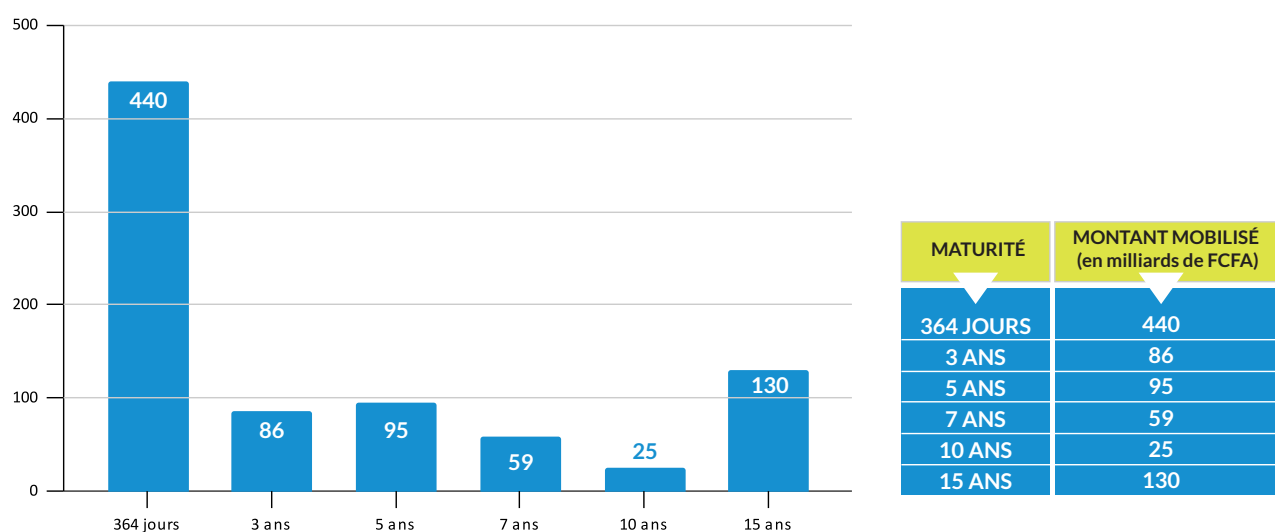
Source : UMOA-Titres



### Tableau du volume levé par émetteur au trimestre 4 – 2021

Emetteur	Montant total mobilisé (en milliards de FCFA)
Bénin	0,00
Burkina	252,71
Côte d'Ivoire	186,00
Guinée-Bissau	12,87
Mali	120,20
Niger	27,50
Sénégal	180,37
Togo	55,00
UMOA	834,65

### Réalizations du trimestre 4 - 2021 des émissions par adjudication (milliards de FCFA)



Source : UMOA-Titres

# POINT DE VUE



## Célestin Santéré SANON

Directeur Général du Trésor et de la Comptabilité Publique du Burkina

“ Je ne doute pas de la solidité à terme du marché ”

**En 2021, le Burkina Faso a été le deuxième émetteur qui a le plus mobilisé sur le Marché des Titres Publics avec 1 059 milliards FCFA levés. Dans cet entretien, M. SANON revient sur cette performance et éclaire la politique d'endettement de son pays. L'homme se prononce également sur la solidité du Marché des Titres Publics avec les innovations mises en place par la BCEAO en collaboration avec UMOA-Titres.**

**En 2021, le Burkina Faso, via la DGTCP, a été le deuxième émetteur qui a le plus mobilisé sur le Marché des Titres Publics. Quel commentaire faites-vous de cette position de leader ?**

Durant ces dernières années, le Trésor Public burkinabè est intervenu sur le Marché des

Titres Publics avec un volume conséquent et cela en lien avec les projets d'investissement inscrits dans le Plan National de Développement Economique et Social (PNDES). Aussi, il convient de signaler que les principales sources de financement du PNDES sont les ressources propres, les financements des partenaires financiers et techniques et les emprunts aussi bien extérieurs qu'intérieurs. Les emprunts intérieurs sont assurés essentiellement à travers l'émission des titres publics ; c'est ce qui pourrait justifier le fait que le Burkina soit l'un des pays ayant le plus mobilisé des ressources sur le Marché des Titres Publics. Il conviendrait cependant d'indiquer que les émissions se font conformément à une stratégie d'endettement élaborée et mise en œuvre par les autorités du pays.

## Pouvez-vous nous faire le point sur les opérations d'émissions réalisées en 2021 par l'Etat du Burkina ?

Au titre de cette année, un montant global de 1 059 milliards de FCFA a été mobilisé sur un montant de 975 milliards initialement prévu. Le montant global des souscriptions (montant proposé au Burkina Faso par les investisseurs) s'est élevé à 2 600,315 milliards de FCFA, soit un taux global de souscription de 266,7%.

Le montant des obligations du Trésor mobilisé au 31 décembre 2021 est de 604 milliards de FCFA. Quant aux bons du Trésor, ils se chiffrent à 455 milliards de FCFA.

Il convient également de noter une tendance baissière des taux d'intérêt au cours de l'année 2021 comparativement à 2020 et en lien avec les mesures prises par la BCEAO en collaboration avec UMOA-Titres et la qualité de la signature du Burkina Faso sur le marché.

## Êtes-vous satisfait des conditions du marché ayant permis de mobiliser ces fonds ?

Nous sommes très satisfaits au regard des résultats atteints notamment le taux de mobilisations qui a excédé les 100% et le niveau des taux d'intérêt qui a subi une tendance baissière. Nous sommes également satisfaits du rôle important qu'ont joué la BCEAO et UMOA-Titres pour permettre aux Etats de mobiliser les ressources au meilleur coût. C'est ici le lieu pour moi de remercier tous les acteurs du Marché des Titres Publics pour la confiance sans cesse renouveler à la signature du Burkina Faso.

## En tant que professionnel du secteur financier, sur quels paramètres repose, selon vous, le succès d'une émission ?

Pour la réussite d'une émission, les principaux paramètres à prendre en compte sont:

- Une bonne qualité des échanges entre l'émetteur et les investisseurs depuis l'élaboration du programme des émissions. Il est indiqué d'échanger avec les investisseurs pour d'une part présenter les besoins de l'Etat, la stratégie qu'il compte mettre en œuvre et d'autre part, requérir leur besoin notamment la nature des titres à émettre, les maturités et les taux à proposer. Ces informations sont importantes pour l'élaboration du programme en lien avec la stratégie d'endettement ;
- La mise à disposition des investisseurs du programme des émissions et leur information à l'avance des modifications intervenues dans le programme pour leur donner plus de visibilité ;
- La régularité sur le Marché des Titres Publics ;
- La transparence aussi bien à l'égard des structures du marché qu'envers les investisseurs ;
- Le remboursement à bonne date des émissions ;
- La qualité de signature du pays attestée par les agences de notation ;
- Les conditions du marché notamment la liquidité.

**Depuis l'apparition de la pandémie de la Covid-19 en mars 2020, UMOA-Titres a mis à la disposition des Etats émetteurs un certain nombre d'instruments financiers dont les derniers en date sont les Obligations de Relance (ODR). Comment appréciez-vous ces produits en tant qu'émetteur et surtout les facilitations mises en place en accord avec la BCEAO ?**

Comme mentionné plus haut, les mesures prises par la BCEAO en collaboration avec UMOA-Titres ont permis aux Etats de mobiliser à moindre coût. A cet effet, on note une satisfaction. La BCEAO peut continuer à poursuivre ce type d'initiatives en collaboration avec UMOA-Titres en vue d'obtenir des taux beaucoup plus bas qui ne s'écartent pas trop de son taux de refinancement.

### **On parle de plus en plus de l'efficacité du Marché des Titres Publics. Comment la percevez-vous ?**

L'efficacité du MTP repose en grande partie sur la transparence et le respect des dispositions réglementaires mais également une synergie d'actions entre tous les acteurs du marché qu'il conviendrait de renforcer davantage. Elle s'aperçoit à travers les volumes de plus en plus importants des financements qui y sont mobilisés, la tendance à la baisse des taux d'intérêt et l'augmentation des nombres d'investisseurs, la possibilité de diversification des instruments et des maturités etc.

### **On constate de plus en plus d'émissions sur des maturités longues, c'est le cas du Togo et du Sénégal. Avez-vous confiance en la solidité du marché à terme ?**

L'émission sur les maturités longues est une réalité également pour le Burkina Faso. En 2021, le Burkina Faso a mobilisé 604 milliards de FCFA pour les obligations du Trésor et 455 milliards pour les bons du Trésor. Au titre des obligations du Trésor, le Burkina est intervenu à 4 reprises sur des maturités 10 ans, 5 fois pour les maturités de 7 ans. Ces chiffres dénotent de la tendance à aller sur des maturités longues conformément à la stratégie d'endettement.

Revenant à votre question, je ne doute pas de la solidité à terme du marché car aussi bien la BCEAO, UMOA-Titres que les organes du marché financier régional analyse cet aspect en vue d'anticiper sur d'éventuels risques. La solidité du marché à terme dépendra également de la meilleure planification des Etats et du respect des exigences en matière d'émissions des titres publics par l'ensemble des acteurs.

### **Les produits financiers émis sur le MTP sont-ils si attractifs que cela ? Quel est le profil des investisseurs qui s'y lancent ?**

Les produits sont attractifs au regard de la possibilité offerte aux investisseurs d'admettre ces titres au refinancement de la BCEAO au taux actuel de 2%. Également au vu des taux de couverture des émissions sur le Marché des Titres Publics, ainsi que la réactivité des investisseurs dès l'ouverture des offres, nous pouvons affirmer également que les produits sont attractifs.

Les investisseurs sont des institutionnels privés ou publics, des personnes physiques et morales (entreprises). Globalement, les investisseurs sont en majorité des banques de l'Union mais aussi les sociétés d'assurance et les caisses de prévoyance sociale qui participent dans une moindre mesure.

### **En termes de remboursement de la dette du Burkina, comment se comporte le pays vis-à-vis de ses créanciers ?**

Le Burkina Faso poursuit d'une manière prudente sa politique d'endettement public. En effet, le Gouvernement dispose d'une stratégie de gestion de la dette publique qui répond aux normes sous régionales et internationales. C'est ce qui lui permet de toujours honorer à bonne date ses engagements vis-à-vis de ses créanciers et de pérenniser la qualité de sa

signature auprès des investisseurs. Je puis vous assurer que le Trésor public du Burkina ne dérogera pas à cette règle.

**Un des instruments de la relation émetteur/ investisseur est la qualité de l'information fournie sur le marché. Comment vous y contribuez-vous ?**

Le Trésor Public du Burkina entretient des relations avec les Spécialistes en Valeurs du Trésor notamment à travers des échanges et rencontres sur le programme des émissions. Outre les informations relayées par UMOA-Titres, les investisseurs (banques, Société d'Etat et SGI) de la place sont informés à chaque émission des titres du Burkina Faso.

# AVIS D'EXPERT



## Entretien avec Arnaud S. PODA

**Directeur de la trésorerie à Coris  
Bank international SA**

“ L’allongement des maturités, intérêts pour les investisseurs et pour les Etats et impacts sur nos économies ?”

**L’Avis d’expert de ce numéro est donné par Arnaud S. Poda. Il est le Directeur de la trésorerie à Coris Bank international SA depuis 2016. Diplômé en science et gestion de l’université de Ouagadougou, il est détenteur d’un master en Finances de EM LYON Business School. M. Poda a commencé sa carrière comme auditeur comptable et financier en 2010 dans un cabinet d’expertise comptable, puis dans une société privée en qualité de Responsable Administratif et Financier avant d’entrer à Coris Bank International Sa en 2016 où il a gravi progressivement les échelons au sein de la Trésorerie. Il s’exprime sur l’intérêt pour les investisseurs et les Etats par rapport à l’allongement des maturités des titres publics et leurs impacts sur l’économie des Etats de la zone.**

Selon les données du bulletin des statistiques du dernier trimestre de l’année 2021 produit

par UMOA-Titres, on enregistre des volumes mobilisés de 59, 25 et 130 milliards sur des maturités respectives de 07, 10 et 15 ans. De même cette tendance s’observait déjà sur le trimestre 3 sur les opérations du Marché des Titres Publics avec une mobilisation de 293, 187 et 230 milliards respectivement sur des maturités de 10 ans, 07 ans et 05 ans. Les données du trimestre 2 indiquent une mobilisation sur les mêmes maturités respectivement des volumes de 290 milliards, 333 milliards, 283 milliards.

Au trimestre 3 de l’année 2019, les mobilisations des Etats sur le marché des titres émis par adjudication sur les longues maturités restaient timides avec des volumes de 116 milliards, 20 milliards, 112 milliards respectivement sur les maturités 08, 07 et 05 ans. Entre 2019 et 2021, le Marché des Titres Publics a donc connu une évolution remarquable quant à l’allongement des maturités, aux volumes

transigés sur ces maturités et la liquidité de ces titres à travers le marché secondaire. Il y a lieu de saluer le travail remarquable abattu par tous les différents acteurs du marché surtout UMOA-Titres pour rendre plus liquides les titres publics.

Dans ce contexte de relance des économies, les Etats sont les premiers acteurs qui doivent impulser la dynamique en développant des projets structurels à impacts durables. Le financement de ces projets passera par des émissions d'obligations de maturités plus longues (10 à 15 ans voire plus). Il est impératif aujourd'hui pour nos Etats de se doter d'un système de Gestion Actif-Passif pour allouer les ressources adéquates aux différents projets de développement. Toujours selon les données statistiques de UMOA-Titres au trimestre 3 2021, nous notons plus de 4 500 milliards de remboursement attendus en 2022 et 2023 au titre du service de la dette en remboursement capital : une concentration énorme sur ces maturités alors que le service de la dette est quasiment nul à partir de 2029. La question qui se pose : **Est-ce qu'un grand projet de développement financé aujourd'hui peut-il produire véritablement des retours sur investissement en 05 ans ou 10 ans pour assurer convenablement le service de la dette ?** Toutefois, des dangers et enjeux résident pour nos Etats en proie à la crise sécuritaire et sanitaire. Car des ressources mobilisées sur le long terme pour financer le développement pourraient être détournées pour couvrir les besoins financiers en matière sécuritaire ou sanitaire. D'autres types de financements pourraient être structurés pour juguler ces crises. La BCEAO et UMOA-

Titres ont accompagné les Etats en structurant par exemple les Bons COVID-19 en 2020, les Obligations de Relance et les Bons de Soutien et de Résilience en 2021.

### **Le développement du marché secondaire sera très profitable à tous**

Les Etats ne peuvent mobiliser des ressources de longues durées sur notre marché qu'avec l'accompagnement des différents investisseurs. Au stade actuel de notre marché, la majeure partie des investisseurs les plus actifs sur le Marché des Titres Publics est constituée essentiellement par les banques. L'enjeu pour les banques serait bien évidemment de mieux connaître la structure de leurs ressources (en l'occurrence la durée des ressources détenues). Le rôle des banques ayant essentiellement des ressources de courtes et moyennes durées, serait orienté dans la distribution des titres du primaire sur le marché secondaire. Le développement du marché secondaire serait très profitable pour tous les acteurs en l'occurrence les banques dans le financement des Etats sur les longues maturités. Pour cela, les SVT (Spécialistes en Valeurs du Trésor) devront jouer pleinement leur rôle pour animer le marché et rendre les titres publics suffisamment liquides. Au-delà des banques, ce sont tous les investisseurs (SGI, institutionnels, assurances, sociétés privés, particuliers) qui doivent s'aligner à cette dynamique et profiter des opportunités du marché des titres d'Etat qui sont libres de risque. Pour y arriver, les acteurs devront se former à la finance et avoir la culture du risque comme dans les pays développés.

# ECHOS DU MTP

---

## BÉNIN

---



Lazare

NOULEKOU

Administrateur Directeur Général  
d'ECOBANK-BENIN

“ Le principal défi du MTP dans le contexte post COVID-19, sera de pouvoir poursuivre la dynamique quand la BCEAO changera sa politique monétaire en remontant les taux d'intérêts.”

---



**C'est un banquier réputé que nous recevons dans cette rubrique d'Echo du MTP. Avec Lazare Noulekou, Administrateur Directeur Général d'ECOBANK-BENIN et Président de l'Association Professionnelle des Banques et Etablissements Financiers du Bénin (APBEF) nous apprécions l'évolution du Marché des Titres Publics de l'UEMOA, notamment sa dynamique, les tendances constatées et surtout les défis à relever. La thématique générale liée à l'Efficiencia du Marché des Titres Publics de l'UMOA est également au cœur de l'entretien que nous accorde le haut fonctionnaire.**

### **Comment appréciez-vous les initiatives OdR, BSR mises en place par la BCEAO en collaboration avec UMOA-Titres ?**

Après les Bons Social Covid-19 émis sur la période d'avril à décembre 2020 pour faire face aux dépenses relatives à la lutte contre le coronavirus, UMOA-Titres a lancé en février 2021, les OdR (Obligations de Relance) pour amorcer la relance économique de la zone. En août 2021, les BSR (Bons de Soutien et de Résilience) ont été lancés dans l'objectif de soutenir la trésorerie des pays dans les efforts de la relance.

Ces différentes initiatives sont salutaires car elles ont permis la mobilisation des ressources financières à des conditions souples pour amorcer la reprise économique. Cela a permis d'éviter un enlisement de la crise économique dans la zone UEMOA. En effet, les opérations de Bons Social Covid-19 avaient permis aux Etats de l'UEMOA de mobiliser jusqu'à 3 235,52 milliards de FCFA, pour faire face aux dépenses immédiates liées à la lutte contre la COVID-19. Les OdR lancées en février 2021, ont quant à elles, permis de mobiliser 2 984,297 milliards de francs CFA. Et tout récemment, il y a l'initiation des BSR qui sont des

titres à 12 mois de maturité pour le compte des Etats afin de renforcer leurs économies et qui ont mobilisé au total 705,3 milliards de francs CFA.

Ces nouveaux instruments ont permis aux Etats de se refinancer à des taux d'intérêts très intéressants à la fois pour les OdR que pour les BSR. En effet, les BSR qui sont de courte durée, ont permis aux Etats d'obtenir la ressource à des taux très proches des taux directeurs de la Banque Centrale (2,75% en moyenne). Quant aux OdR, ils ont permis à nos Etats d'obtenir de la ressource longue à des taux intéressants avec des structures d'amortissement légers (In fine).

Le taux de couverture global de 284,72% des obligations de relance démontre l'appétit des investisseurs en général et des banques en particulier pour accompagner les émetteurs. D'ailleurs, à ce titre, Ecobank Bénin, classée 1er Spécialiste en Valeurs du Trésor (SVT) du Bénin en 2019, n'est pas restée en marge de cette dynamique.

### **Les rendements des émissions des titres publics sont-ils dynamiques ?**

Dans la zone UEMOA, le taux de rentabilité est fixe en général, et en fonction de l'émetteur et de la maturité visée. Les titres publics sont proposés via un système d'adjudication permettant une transparence et une concurrence libre sur le produit. Ils offrent donc plusieurs rendements cibles possibles. Cette diversité et cette pratique de la loi de l'offre et de la demande crée une certaine dynamique sur le marché.

Nous notons une baisse continue des rendements depuis le mois de janvier 2021 et qui se traduit par un affaissement de la courbe des taux des rendements sur le marché. Cette

situation est imputable à la sursouscription des émissions primaires expliquée par l'abondance de liquidité du système bancaire d'une part et d'autre part à l'absence d'opportunité d'emplois bancaires.

Aujourd'hui, il est indiscutable que les rendements des émissions sont plus dynamiques mais du chemin reste à parcourir.

Le Marché des Titres Publics a beaucoup évolué depuis la mise en place de UMOA-Titres et nous espérons que cette dynamique se poursuivra afin que les animateurs du marché puissent proposer à tout moment un prix achat/vente sur tous les points de la courbe des taux.

### **L'allongement de la maturité est souhaité par plusieurs acteurs du marché. Partagez-vous cette position ?**

L'idée d'augmenter la durée de maturité de la dette est une demande légitime pour éloigner les risques associés au refinancement. On peut penser qu'un allongement de la maturité de la dette publique serait une bonne solution pour en alléger le poids. Mais la conséquence serait un alourdissement des charges d'intérêts payées par les administrations publiques, donc le coût de financement de la dette sera plus élevé.

En tant que banque, et dans le contexte du nouveau dispositif prudentiel intégrant les accords de Bâle 2 et 3, nous sommes limités par la nature des dépôts et contraints de minimiser la transformation en investissant sur des titres de longue maturité.

Toutefois, motivé par la surliquidité actuelle et visant de meilleurs rendements, le plafond psychologique des investisseurs de l'Union

en termes de maturité, a évolué en atteignant des maturités de 15 ans (pour preuve, le succès de l'émission du Togo du 19 novembre 2021 et ensuite du Sénégal). Cet intérêt de certains acteurs comme les assureurs et les caisses de retraite est en adéquation avec leur profil de ressources.

### **Est-ce que la liquidité sur le Marché des Titres Publics comble les attentes ?**

Sur le marché primaire, nous notons l'élargissement du champ de mobilisation des ressources à travers les titres publics par adjudication au profit du développement des États de l'Union. Sur le marché secondaire, les statistiques publiées de manière hebdomadaire par UMOA-Titres permettent de noter le regain d'activité qui donne toujours la possibilité de revendre à tout moment les titres sur le marché secondaire ; ce qui permet de disposer de la liquidité lorsque c'est nécessaire seulement son coût dépendra des conditions du marché.

### **Comment appréciez-vous les tendances pendant la COVID-19 ?**

Dès les débuts de la crise liée à la COVID-19 dans nos Etats, la BCEAO est entrée en action pour limiter l'impact négatif que cette crise pourrait avoir sur le système bancaire et le financement de l'activité économique de l'Union. Parmi ces mesures, il y a l'augmentation des ressources mises à disposition des banques pour maintenir et accroître le financement de l'économie, la sensibilisation à l'utilisation des guichets spéciaux, la mise en place d'un cadre d'accompagnement des entreprises affectées par des reports d'échéances appropriés... Toutes ces différentes mesures sont fortement appréciées car elles ont contribué à éviter une plus grande dépression au secteur de l'économie.

Le marché a pu montrer sa résilience et son utilité pour les Etats qui malgré l'assèchement des méthodes et moyens habituels de levée de ressources, ont pu compter sur le marché régional.

### **Pensez-vous que la COVID-19 a eu un impact sur le Marché des Titres Publics ?**

La COVID-19 a eu des impacts sur les différents secteurs de l'économie sur le plan mondial. Il y a eu des implications néfastes pour toutes les économies du monde. Mais face à l'évolution persistante de la pandémie, le Marché des Titres Publics de la zone UEMOA a su tirer son épingle du jeu. En effet, des stratégies de relance ont été élaborées par UMOA-Titres en collaboration avec la BCEAO, afin de redémarrer la machine économique. Il s'agit des Bons Social COVID-19, des Obligations de Relance, des Bons de Soutien et de Résilience qui ont permis de mobiliser des ressources conséquentes ayant permis d'atténuer considérablement l'impact de la COVID-19 sur le Marché des Titres Publics

### **Quels sont les défis du Marché des Titres Publics post COVID-19 ?**

Il y aura forcément des contraintes sur le marché après la crise, car les Autorités monétaires vont certainement penser à un resserrement de la politique monétaire Post COVID-19.

- Le premier défi peut être lié à la remontée des taux d'intérêts. En effet, les taux étant restés durablement faibles pendant la crise, les rehausser par la suite, ferait apparaître des charges importantes pour les banques et les investisseurs institutionnels.
- Le deuxième défi du Marché des Titres Publics dans le contexte post COVID-19, serait de pouvoir poursuivre la dynamique quand la Banque Centrale changera sa politique monétaire en remontant les taux d'intérêts. En effet, beaucoup de Banques se verront dans l'obligation de brader les titres achetés pendant la période de la pandémie afin de pouvoir survivre. Aussi la relance de l'économie et l'octroi progressif des crédits pourraient atténuer le boom observé depuis bientôt deux ans.
- Le troisième et dernier défi serait le piège de rendre trop vite la politique monétaire. Depuis le début de la crise, la politique monétaire a été très expansionniste avec des taux d'intérêts bas et une augmentation très rapide de la liquidité. Le défi sera comment réduire la liquidité et les achats des titres publics sans casser la reprise encore fragile d'une part, et d'autre part d'éviter l'irréversibilité de la politique monétaire expansionniste.

Mais ceci ne sera possible qu'après une véritable reprise de l'économie.

## **Le Bénin absent, malgré la résilience**

Le Bénin n'a pas réalisé d'opérations sur le Marché des Titres Publics au troisième et quatrième trimestre de l'année 2021. Sur la période, plusieurs émissions ont été reportées et d'autres annulées. Une absence du Bénin sur le Marché régional des Titres Publics qui

pourrait s'expliquer par le succès des opérations d'Eurobond de janvier et de juillet 2021.

En effet, tirant parti des conditions de marché particulièrement favorables, le Bénin a mobilisé 700 millions d'euros sur une maturité

finale de 11 ans, à un coupon de 4,875% et 300 millions d'euros sur une maturité finale de 31 ans, assortie d'un coupon de 6,875%. Avec une tranche de maturité programmée pour 2052, la plus longue jamais atteinte par le pays, le Bénin rejoint selon les Autorités du ministère des finances, le nombre restreint d'émetteurs émergents à disposer d'un Eurobond de maturité supérieure à 30 ans.

En outre, le 15 juillet 2021, le pays a réalisé sa première émission d'obligations internationales dédiées au financement de projets à fort impact sur l'atteinte des Objectifs de Développement Durable (ODD) des Nations-Unies, la première pour un Etat africain. Cette opération a permis de mobiliser un montant de 500 millions d'euros (328 milliards FCFA), avec une échéance de remboursement fixée en 2035.

## Des performances sur le marché financier international récompensées par des organismes financiers

Le Bénin a été distingué en juin 2021 au Global Capital Bond Awards, à l'occasion de la 14<sup>ème</sup> édition. Le Global Capital Bond Awards, il faut le préciser, est l'une des cérémonies les plus importantes sur le marché des obligations internationales organisée par Global capital. Ce prix vise à porter au mieux les opinions des participants des marchés financiers internationaux en l'occurrence les autorités, les organismes financiers, les pays ainsi que les émetteurs. Le Bénin a été nominé dans la

catégorie Emerging Market Bonds pour les prix "Most Impressive African Issuer" (récompensant les meilleurs émetteurs africains) et "Most impressive African funding official" (récompensant les meilleurs responsables africains en charge du financement). Pour le prix "Most Impressive African Issuer, le Bénin est arrivé 3<sup>ème</sup> derrière le Maroc et l'Egypte et pour le prix "Most impressive African funding official", le Bénin a occupé la 2<sup>ème</sup> place derrière le Maroc.

## Une reconnaissance à l'international grâce à sa bonne gouvernance

Le Bénin a certes été absent sur le Marché des Titres publics mais ses agrégats macroéconomiques ont été maîtrisés. C'est du moins le constat des agences de notation internationale. Dans un communiqué publié le 03 novembre 2021, le ministère de l'économie et des finances est revenu sur la note B+ avec perspective stable attribuée par l'Agence de notation financière internationale Fitch fin octobre 2021. Cette décision atteste une nouvelle fois de la forte résilience du pays face

à la pandémie de la COVID-19, qui avait déjà conduit l'agence à relever la perspective de notation du Bénin à 'Positif' en février 2021.

Fitch salue en particulier la forte croissance potentielle du pays, la qualité des politiques économiques proactives du gouvernement et la stabilisation de l'endettement à un niveau nettement inférieur aux pays de notation équivalente. Le Bénin conforte ainsi sa position parmi les pays africains bénéficiant de la

meilleure notation de crédit, se démarquant une fois de plus par sa résilience face aux chocs externes.

Fitch constate que les mesures efficaces de réponse à la pandémie et les réformes mises en œuvre par le gouvernement au cours des dernières années ont permis de préserver le dynamisme de l'économie malgré la crise. La progression du PIB atteint ainsi 3,8% en 2020, parmi les plus élevées au monde. Fitch prévoit par ailleurs un net rebond de l'activité en 2021 (+6,1%), soutenu notamment par les dépenses ciblées du gouvernement pour soutenir la reprise et la réouverture de la frontière avec le Nigeria. L'agence anticipe ainsi des perspectives de croissance très favorables à moyen terme, reflétant notamment les efforts déployés par le gouvernement en matière de diversification de l'économie et d'attraction des investissements étrangers.

Par ailleurs, l'agence de notation rappelle que le niveau d'endettement public du Bénin se maintient à un niveau nettement inférieur aux pays comparables. Fitch salue la qualité de la gestion proactive de la dette par le gouvernement, ayant permis de réduire significativement les risques de refinancement, ainsi que la stratégie de diversification des sources de financement du Bénin.

Cette amélioration intervient après plusieurs décisions favorables des agences de notation, en dépit du choc de la COVID-19. Moody's a ainsi relevé la notation du Bénin de 'B2' à 'B1' en mars 2021, décision suivie par l'amélioration de 'A-' à 'A' de la notation locale du Bénin par l'agence Bloomfield, en octobre 2021. La perception favorable des agences de notation confirme une fois de plus la qualité des fondamentaux du Bénin et l'efficacité des réformes mises en œuvre.

# ECHOS DU MTP

---

## BURKINA FASO

---



Célestin Santéré SANON

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

“ Pourquoi nous travaillons à allonger les maturités  
de nos emprunts.”

---

**Nous avons voulu comprendre la stratégie d'endettement du Burkina relativement à l'allongement des maturités avec le Directeur Général du Trésor et de la Comptabilité Publique.**

**On constate au 3<sup>ème</sup> trimestre que les maturités longues et celles dites courtes s'équilibrent presque en termes de volume. Quelles sont les maturités les plus avantageuses pour l'État ?**

L'analyse de la situation de la dette de notre pays montre une part importante de dette intérieure. Les maturités courtes ne sont pas très avantageuses pour notre pays dans la mesure où les projets financés par les ressources d'emprunt n'ont pas encore permis des retombées financières pour le remboursement de la dette. C'est dans ce sens que nous travaillons à allonger la maturité de nos emprunts.

**Quelle appréciation faites-vous des instruments financiers innovants que sont les Obligations de Relance et Bons de Soutien et de Résilience ? Correspondent-ils aux besoins de financement du Burkina ?**

Au début de la pandémie du coronavirus en 2020, la BCEAO a proposé des bons Social COVID-19 pour une maturité de 3 mois mais cela ne permettait aux Etats de financer des investissements structurants en vue de la relance économique. C'est pourquoi, les Obligations de Relance ont été proposées en 2021 avec la possibilité pour chaque État de choisir sa maturité allant de 3 à 5 ans.

L'équilibre entre les bons et les obligations du Trésor réside dans le besoin des investisseurs de diversifier leurs placements entre les titres de court terme (bons du Trésor) et les titres de long et moyen termes (obligations du Trésor).

## **Les maturités longues de plus en plus courues au 3<sup>ème</sup> trimestre 2021**

Le troisième trimestre sur le Marché des Titres Publics s'est achevé avec des performances relativement intéressantes pour le Burkina Faso. Ce 3<sup>ème</sup> trimestre a été marqué par le lancement des Obligations de Relance mis en place par la BCEAO et UMOA-Titres pour soutenir les économies de l'Union avec un accent sur les maturités longues.

Sur une prévision de départ de **210 milliards FCFA**, le Trésor burkinabè a finalement eu la confiance du marché financier pour un montant total de **225 milliards FCFA**. C'est une performance non négligeable pour un pays pratiquement en guerre dans sa partie Nord et

Est. La performance au 3<sup>ème</sup> trimestre est d'autant plus remarquable que le Burkina demeure toujours dans le top 3 des pays pourvoyeurs de titres publics, très loin derrière la Côte d'Ivoire (417 milliards FCFA) et le Niger (280,5 milliards FCFA). La performance du Burkina Faso représente 16% du montant total levé dans l'Union qui est de **1 358,30 milliards FCFA** sur le 3<sup>ème</sup> trimestre 2021.

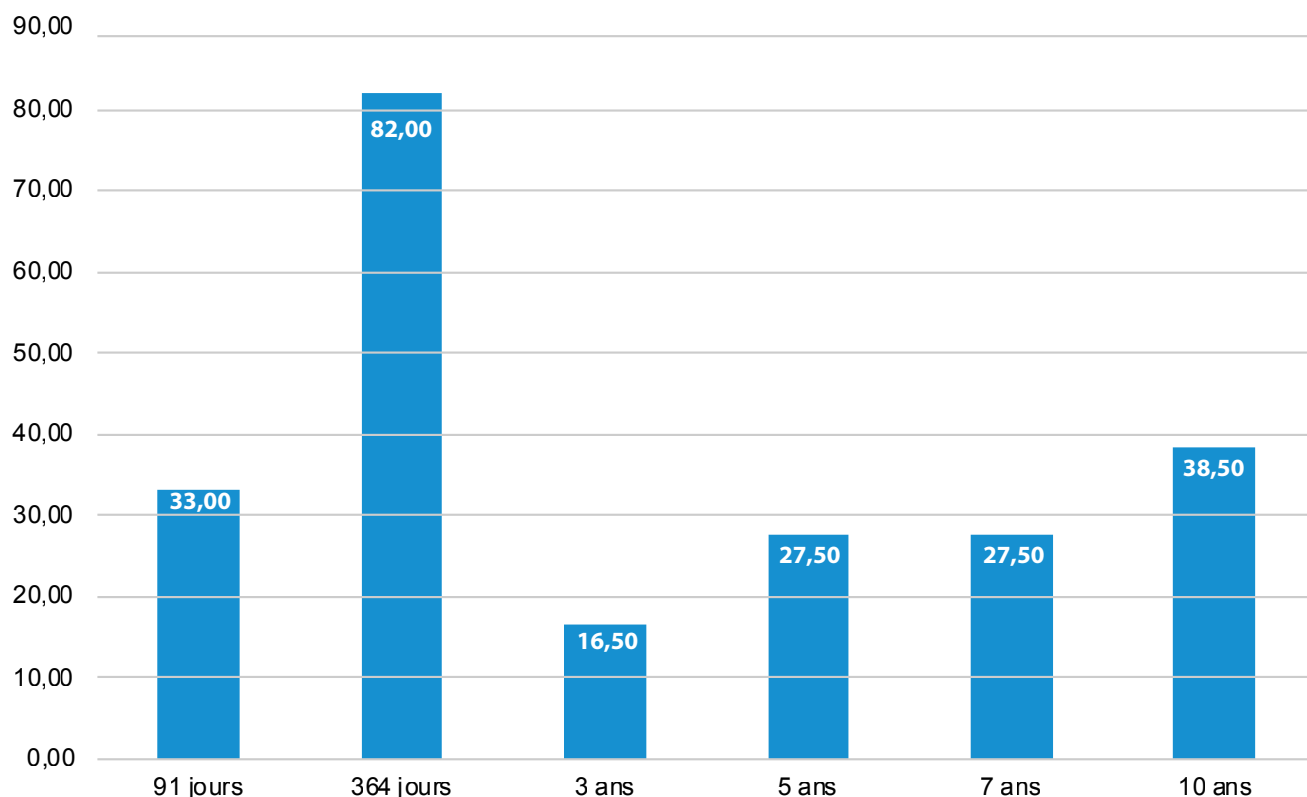
Le montant levé par le Burkina Faso est toutefois en baisse par rapport à celui du second trimestre qui était de 416 milliards FCFA. Il a été mobilisé via six émissions incluant 3 BAT et 3 OAT.

Dans les détails, on observe que les émissions du Burkina sont équilibrées en BAT et OAT. En termes de volume mobilisé, on note **111 milliards FCFA en OAT** et **114 milliards FCFA en BAT** avec cependant un poids remarquable pour la maturité de 364 jours qui représente 82 milliards de FCFA sur les 225 milliards FCFA

levés au troisième trimestre, soit près de 30% du montant total.

En plus, sur l'ensemble des réalisations du 3<sup>ème</sup> trimestre, on observe une évolution des volumes sur les maturités longues à 7 et 10 ans.

### Réalizations du trimestre 3 - 2021 des émissions par adjudication (milliards de FCFA)



Source : UMOA-Titres

Ces maturités longues émises par le Trésor burkinabè ont été bien courues par les investisseurs. Le taux de couverture moyen est au-delà

de 150 %, preuve que le marché est en phase avec les produits proposés par la BCEAO et UMOA-Titres.

## Le Burkina Faso fini fort l'année 2021

Pour le dernier trimestre de l'année 2021, les investisseurs ont été très sollicités. Le Trésor du Burkina prévoyait lever **235 milliards de FCFA** dans son programme révisé. Et cela à travers les instruments que sont les Bons de Soutien et

de Résilience (BSR) ainsi que les Obligations de Relance (OdR). A l'arrivée, la performance s'est établie à **253 milliards FCFA mobilisés**, avec un taux de couverture d'environ de 200 %. Il fait mieux qu'au 3<sup>ème</sup> trimestre en levant 28

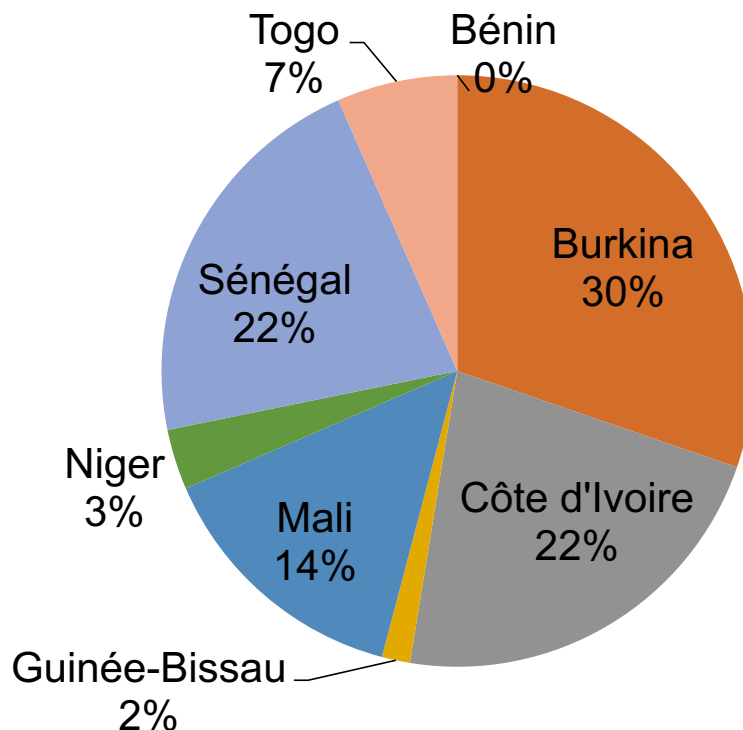


milliards FCFA de plus. On peut dire sans se tromper que le Burkina a fini l'année 2021 avec la confiance des investisseurs. De fait, il est le premier émetteur de la zone UEMOA pour ce quatrième trimestre avec **30% des montants levés soit 253 milliards sur un total de 834 milliards FCFA.**

Sur cette performance du 4<sup>e</sup> trimestre, on constate une césure entre les maturités. Les maturités courtes à 364 jours prédominent toujours, avec un montant total de **143 milliards FCFA** contre **103 milliards** pour les maturités dites longues de 5 et de 7 ans. La maturité 3 ans, cette fois, fait office de parent pauvre avec seulement 6 milliards FCFA. Mais de fa-

çon générale, un certain équilibre est en train de s'installer entre les maturités courtes dont le taux de rendement (2,66%) reste toujours attractif pour l'Etat et les maturités longues, conformément à la stratégie nationale d'endettement en cours. Au total, pour l'année 2021, le Trésor du Burkina a été très actif sur le Marché des Titres Publics de l'UMOA. Il a réussi à mobiliser le montant de **934 milliards de FCFA pour les obligations du Trésor** et **455 milliards pour les bons du Trésor**. L'Etat a montré au cours de cette année 2021 son intérêt grandissant pour les ressources longues. Au titre des obligations du Trésor, il a émis des opérations à quatre reprises sur la maturité de 10 ans et à cinq reprises sur la maturité de 7 ans.

#### Répartition du volume total mobilisé par émetteur au cours du 4<sup>ème</sup> trimestre 2021 en pourcentage (%)



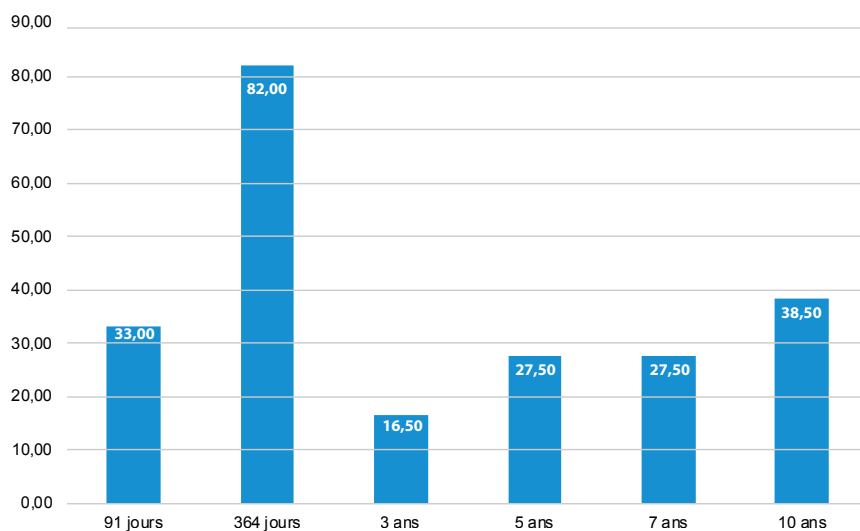
Source : UMOA-Titres

Au quatrième trimestre, le Burkina Faso prend la place du premier émetteur de l'Union avec 30 % de réalisation. De 3<sup>ème</sup> émetteur au troisième trimestre, il devance cette fois la Côte d'Ivoire et le Sénégal avec respectivement 22 % chacun de réalisation.

### Tableau du volume levé par émetteur au trimestre 3 - 2021

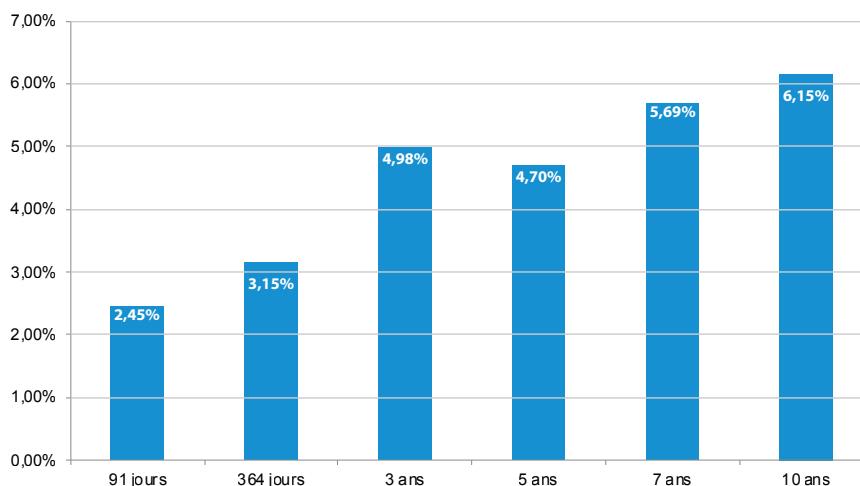
Date d'émission	Maturité	Montant annoncé (milliards FCFA)	Montant soumis (milliards FCFA)	Montant mobilisé (milliards FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
7/7/2021	364 jours	35,00	80,75	36,50	3,80%	3,69%
28/7/2021	3 ans	25,00	84,70	16,50	5,01%	4,98%
28/7/2021	10 ans	25,00	93,21	38,50	6,17%	6,15%
18/8/2021	91 jours	30,00	87,98	33,00	2,49%	2,45%
1/9/2021	7 ans	25,00	119,33	27,50	5,74%	5,69%
15/9/2021	5 ans	25,00	103,33	27,50	4,95%	4,70%
22/9/2021	364 jours	45,00	51,50	45,50	3,00%	2,72%

### Réalizations du trimestre 3 - 2021 des émissions par adjudication (milliards de FCFA)



MATURITÉ	MONTANT MOBILISÉ (en milliards de FCFA)
91 JOURS	33,00
364 JOURS	82,00
3 ANS	16,50
5 ANS	27,50
7 ANS	27,50
10 ANS	38,50

### Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 3 - 2021



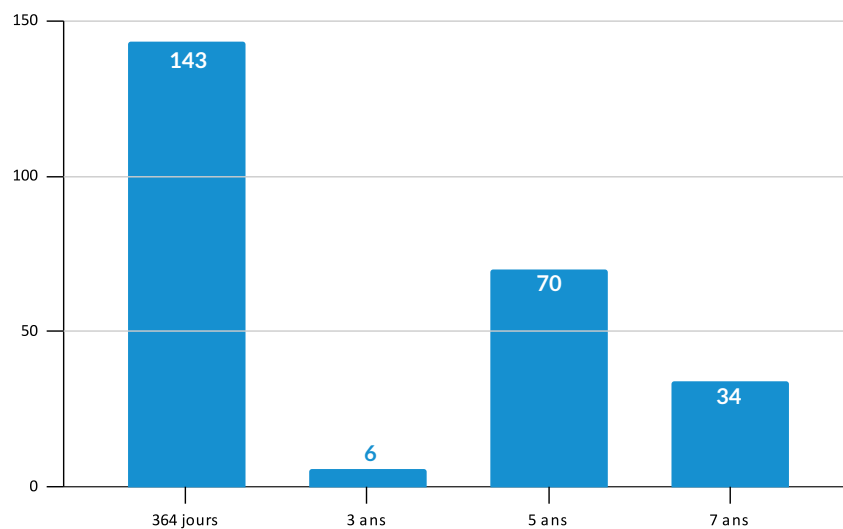
MATURITÉ	TAUX/RENDEMENT MOYEN
91 JOURS	2,45%
364 JOURS	3,15%
3 ANS	4,98%
5 ANS	4,70%
7 ANS	5,69%
10 ANS	6,15%

Source : UMOA-Titres

### Tableau du volume levé par émetteur au trimestre 4 – 2021

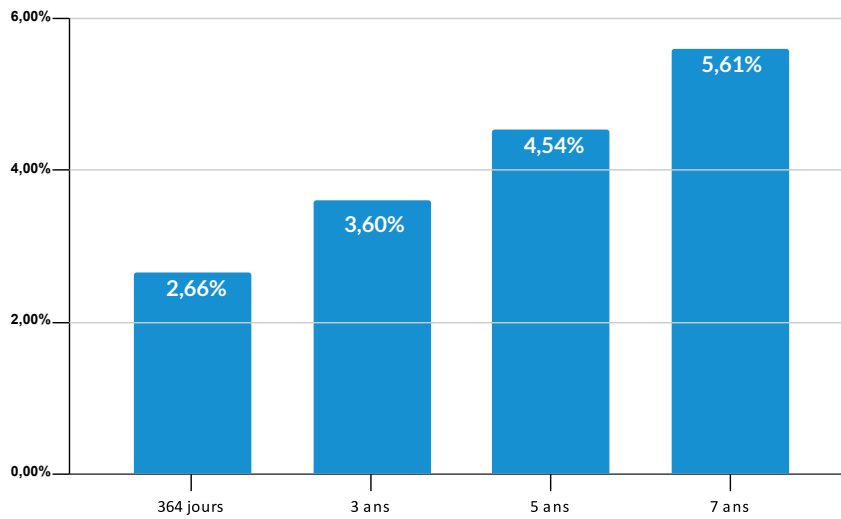
Date d'émission	Maturité	Montant annoncé (milliards FCFA)	Montant soumis (milliards FCFA)	Montant mobilisé (milliards FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
06/10/2021	5 ans	20	71	10	4,70%	4,61%
06/10/2021	7 ans	20	57	34	5,69%	5,61%
08/10/2021	364 jours	45	90	47	2,95%	2,84%
20/10/2021	364 jours	30	79	31	2,70%	2,64%
03/11/2021	3 ans	10	21	2	4,00%	3,87%
03/11/2021	5 ans	20	65	31	4,60%	4,53%
17/11/2021	364 jours	30	68	32	2,68%	2,63%
01/12/2021	3 ans	10	18	4	3,55%	3,46%
01/12/2021	5 ans	20	55	29	4,57%	4,53%
15/12/2021	364 jours	30	42	33	2,50%	2,46%

### Réalisations du trimestre 4 - 2021 des émissions par adjudication (milliards de FCFA)



MATURITÉ	MONTANT MOBILISÉ (en milliards de FCFA)
364 JOURS	143
3 ANS	6
5 ANS	70
7 ANS	34

## Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 4- 2021



MATURITÉ	TAUX/RENDEMENT MOYEN
364 JOURS	2,66%
3 ANS	3,60%
5 ANS	4,54%
7 ANS	5,61%

Source : UMOA-Titres

# ECHOS DU MTP

---

## CÔTE D'IVOIRE

---



Stanislas ZEZE

Président Directeur Général de  
Bloomfield Investment

“ Pour ce qui est de portée de la notation régionale en monnaie locale, il faudrait retenir qu’il est extrêmement important pour les Etats bénéficiant de souplesse de financements, de faire preuve de transparence à travers une opinion neutre sur leur politique d’endettement, économique et social, etc.”

---

## **UMOA-Titres s'est distinguée depuis l'avènement de la COVID-19 par des initiatives telles que la structuration de bons Social COVID-19, puis les Obligations de Relance ou encore les Bons de Soutien et de Résilience, dans le but de soutenir les Etats dans leur recherche de financements. Comment jugez-vous ces initiatives ?**

Ces nobles initiatives ont permis d'une part d'émettre plus de 3 000 milliards de FCFA dans le cadre du programme global des bons Social COVID-19 et d'autre part d'accompagner les plans de relance initiés par les Etats membres de l'UMOA en émettant sur des maturités moyennes à longues allant de 3 ans à 12 ans voire plus.

Ces initiatives ont donc été salvatrices pour la zone pour deux raisons. Premièrement, le financement de mesures d'atténuation des impacts négatifs de la pandémie liée à la COVID-19 dès avril 2020 et le maintien de la dynamique des activités du système financier. Deuxièmement, la quasi-résilience des économies avec une faible récession pour certains Etats et une expansion pour d'autres.

## **Sur le Marché des Titres Publics de l'UMOA, les maturités sont, vous l'avez souligné, de plus en plus longues, et les taux d'intérêt de plus en plus intéressants. Quels commentaires pouvez-vous faire de cette évolution ?**

Cette évolution est en lien avec les décisions prises par la BCEAO notamment la fixation du taux minimum de soumission à ses guichets de 2% pour une durée de 6 mois renouvelable. L'objectif au demeurant est d'offrir continuellement de meilleures conditions d'emprunt aux Etats avec des taux revus à la baisse.

## **UMOA-Titres a initié un processus de notation financière régionale en monnaie locale. Qu'est-ce que cela peut changer ?**

La notation des Etats a été lancée depuis 2018. Elle fera l'objet de reprise en 2022 après son arrêt bilan de 2021. Pour ce qui est de sa portée, il faudrait retenir qu'il est extrêmement important pour les Etats bénéficiant de souplesses de financements évoquées précédemment, de faire preuve de transparence à travers une opinion neutre sur leur politique d'endettement, économique et social, etc.

## **De façon plus large, comment les agences de notation peuvent accroître l'efficacité du marché régional de la dette souveraine ?**

Les agences de notation n'ont pas pour vocation de rendre efficace un marché. Cependant leurs analyses en matière de cartographie des risques peuvent aider les investisseurs dans leurs prises de décision. L'enjeu de l'efficacité du marché régional de la dette souveraine serait de dynamiser de plus en plus ledit marché.

**417,31 milliards de Francs CFA mobilisés au 3<sup>ème</sup> trimestre et 186 milliards au 4<sup>ème</sup> trimestre**

Sur les **09 sorties** effectuées par le pays au troisième trimestre 2021, la maturité 91 jours a été la plus sollicitée. Le reste des émissions se répartit entre les maturités de 364 jours, 3 ans, 5 ans, 7 ans et 10 ans, avec d'intéressants taux de rendements moyens pondérés.

La Côte d'Ivoire a enregistré de nouvelles performances en ce troisième trimestre de l'année 2021. Sur les **417,31 milliards de Francs CFA** effectivement mobilisés par le pays sur le Marché des Titres Publics, près de la moitié, soit 202,54 milliards l'ont été sur des maturités comprises entre 3 ans et 10 ans. Le tout avec

des taux de rendements moyens pondérés oscillant entre 2,31% et 5,87%.

Après sa première sortie de ce trimestre intervenue le 6 juillet sous la forme d'une émission de Bons Assimilables du Trésor à quatre-vingt-onze (91) jours pour un montant de 30 milliards de FCFA, cette opération s'est soldée par la mobilisation de 33 milliards FCFA (soit un taux d'absorption de 76,74%).

La Côte d'Ivoire a remis le couvert le 13 juillet, de façon plus marquée. Ce jour-là, UMOA-Titres (UT), en collaboration avec la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), a organisé, à la demande de la Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique de Côte d'Ivoire, l'émission simultanée de Bons Assimilables du Trésor et d'Obligations de Relance (OdR) respectivement à quatre-vingt-onze (91) jours, cinq (5) ans et sept (7) ans pour un montant de 60 milliards de FCFA. L'adjudication ouverte le 13 juillet, suivant un système d'enchères à taux multiples, a enregistré des résultats amplement satisfaisants. Le montant global des soumissions a en effet atteint **100 milliards 397 millions 660 mille francs CFA**, soit un **taux de couverture de 167,33%**. Sur ce montant, le Trésor ivoirien n'a retenu que **65,999 milliards** correspondant à ses attentes en termes de taux de rendement moyen pondéré. Sur les BAT à 91 jours, 28,462 milliards FCFA ont été retenus par l'Etat ivoirien. Sur les OAT à 5 ans, c'est un total de 32,437 milliards qui a été retenu. 5,1 milliards ont été retenus sur le segment des OAT à maturité longue de 7 ans.

Deux semaines plus tard, l'Etat ivoirien était à nouveau actif sur le MTP, cette fois à la recherche de BAT à trois mois. Le montant mis en adjudication, 30 milliards de Francs CFA, a été largement sursouscrit, à **169,60%**. Sur le montant global des soumissions, 50,8

milliards de Francs CFA, l'Etat ivoirien n'a finalement retenu que **33 milliards**, soit un **taux d'absorption de 64,86%**.

Une autre émission simultanée de Bons Assimilables du Trésor respectivement à quatre-vingt-onze (91) jours et trois cent soixante-quatre (364) jours pour un montant de **55 milliards de FCFA**, a lieu le 3 août. Le montant global des soumissions atteindra **136,778 milliards de FCFA**, soit un **taux de couverture de 248,69%**. Mais l'Etat ivoirien ne retiendra que **56,307 milliards FCFA**.

Les deux plus longues maturités du dernier mois de ce troisième trimestre interviendront respectivement le 14 septembre au cours d'une émission simultanée de trois (3) instruments dont une OdR à 5 ans pour un montant retenu de **26 milliards FCFA** et une OdR à 7 ans pour un montant retenu de **40 milliards FCFA**. Enfin pour clôturer ce troisième trimestre, la Côte d'Ivoire a mis en adjudication le 28 septembre à travers une émission simultanée d'OdR à 5 ans et 10 ans, une enveloppe de 30 milliards de FCFA. Finalement c'est **33 milliards** qui seront levés sur la maturité 10 ans avec un **rendement moyen pondéré de 5,86%**.

### **186 milliards de FCFA émis au quatrième trimestre**

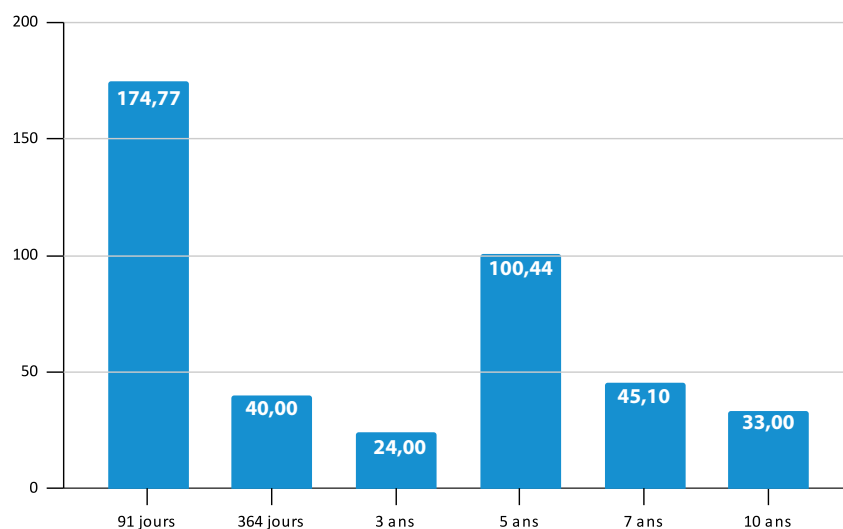
Au dernier trimestre 2021, l'Etat ivoirien récoltera 186,5 milliards de Francs CFA sur le Marché régional des Titres Publics émis par adjudication. Pour ce quatrième trimestre, les maturités sont moins longues et se résument à quatre sorties à 364 jours.

Les investisseurs sont toujours nombreux à soumissionner. Le 26 octobre, par exemple, l'Etat ivoirien récoltera 161,3 milliards de soumissions, mais ne retiendra que 49,50 milliards à un taux de rendement moyen pondéré de 2,65%.

### Tableau du volume levé par émetteur au trimestre 3 – 2021

Date d'émission	Maturité	Montant annoncé (milliards FCFA)	Montant soumis (milliards FCFA)	Montant mobilisé (milliards FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
6/7/2021	91 jours	30,00	43,00	33,00	2,55%	2,52%
13/7/2021	91 jours	30,00	40,86	28,46	2,55%	2,55%
13/7/2021	5 ans	15,00	53,94	32,44	5,80%	5,72%
13/7/2021	7 ans	15,00	5,60	5,10	5,92%	5,87%
27/7/2021	91 jours	30,00	50,88	33,00	2,54%	2,52%
3/8/2021	91 jours	30,00	47,17	16,31	2,50%	2,49%
3/8/2021	364 jours	25,00	89,61	40,00	4,00%	3,92%
17/8/2021	91 jours	30,00	36,00	31,00	2,50%	2,49%
24/8/2021	91 jours	30,00	32,26	0,00	0,00%	0,00%
24/8/2021	3 ans	15,00	79,66	24,00	5,24%	5,06%
24/8/2021	5 ans	15,00	98,60	42,00	5,46%	5,43%
9/9/2021	91 jours	30,00	67,81	33,00	2,35%	2,31%
14/9/2021	91 jours	30,00	43,62	0,00	0,00%	0,00%
14/9/2021	5 ans	15,00	88,44	26,00	5,00%	4,96%
14/9/2021	7 ans	15,00	44,50	40,00	5,69%	5,36%
28/9/2021	5 ans	15,00	45,15	0,00	0,00%	0,00%
28/9/2021	10 ans	15,00	52,00	33,00	5,98%	5,86%

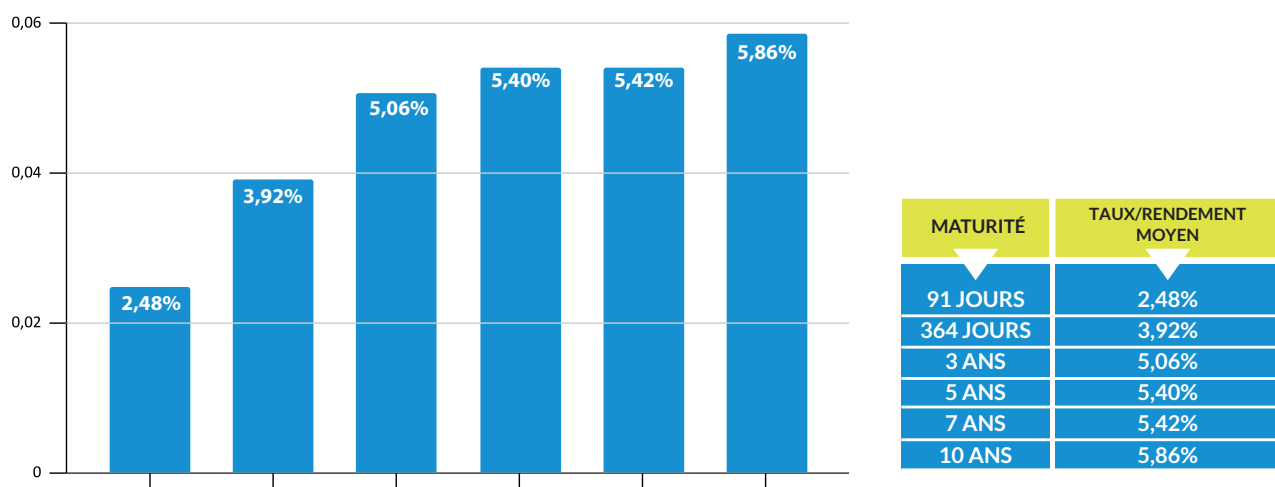
### Réalisations du trimestre 3 - 2021 des émissions par adjudication (milliards de FCFA)



MATURITÉ	MONTANT MOBILISÉ (en milliards de FCFA)
91 JOURS	174,77
364 JOURS	40,00
3 ANS	24,00
5 ANS	100,44
7 ANS	45,10
10 ANS	33,00



## Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 3 - 2021

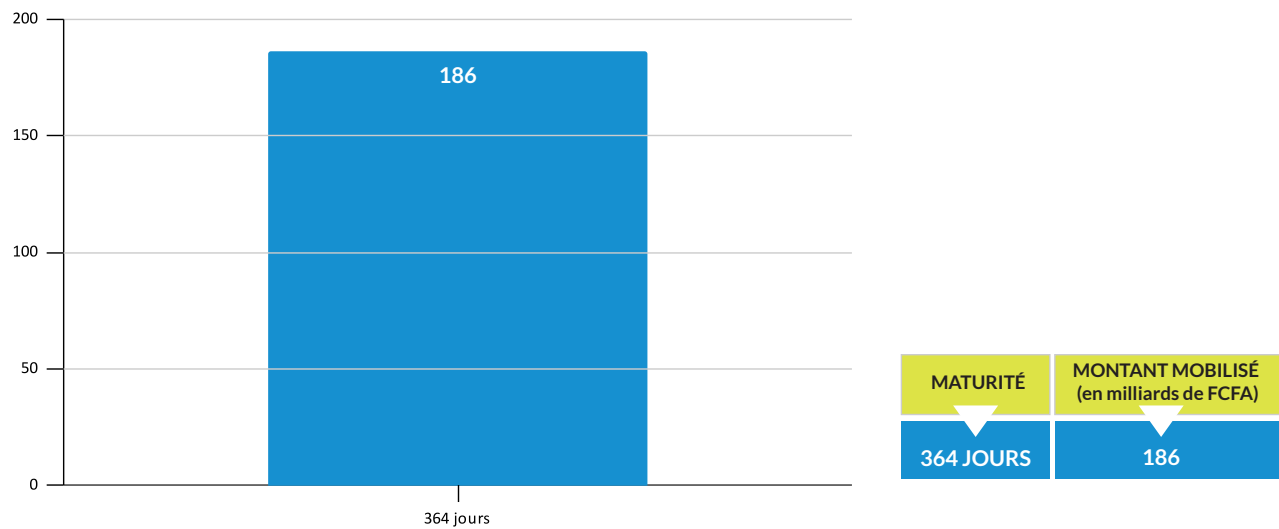


Source : UMOA-Titres

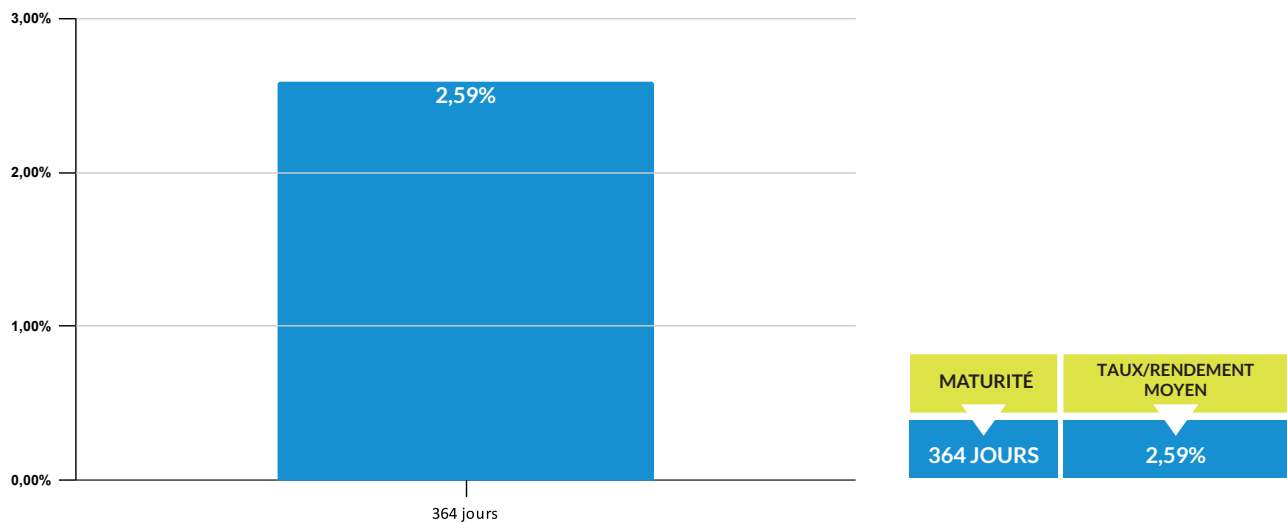
## Tableau du volume levé par émetteur au trimestre 4 - 2021

Date d'émission	Maturité	Montant annoncé (milliards FCFA)	Montant soumis (milliards FCFA)	Montant mobilisé (milliards FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
12/10/2021	364 jours	45	167	50	2,75%	2,70%
26/10/2021	364 jours	45	110	49	2,69%	2,65%
23/11/2021	364 jours	45	102	49	2,55%	2,52%
30/11/2021	364 jours	35	59	39	2,53%	2,44%

## Réalisations du trimestre 4 - 2021 des émissions par adjudication (milliards de FCFA)



## Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 4- 2021



Source : UMOA-Titres

# ECHOS DU MTP

---

## GUINÉE-BISSAU

---



Serifo SOW  
Économiste

“ La Guinée-Bissau doit davantage miser sur le financement de son secteur primaire pour faire face aux défis liés à la pandémie de la COVID-19.”

---

## La Guinée-Bissau obtient 14,49 milliards de FCFA au 3<sup>ème</sup> trimestre 2021

**L'Etat Bissau Guinéen a levé 14,49 milliards de FCFA le 7 septembre 2021 à la suite de l'émission en deux tranches d'Obligations de Relance sur le Marché des Titres Publics. Cette opération est la seule réalisée au cours du 3<sup>ème</sup> trimestre 2021.**

Durant le troisième trimestre 2021, la Guinée-Bissau a réalisé une seule opération à savoir une émission simultanée d'Obligations de Relance sur des maturités de 5 et de 7 ans. Ils sont **31 investisseurs** ayant souscrit à cette opération. Le montant global des soumissions a été estimé à **81,145 milliards** et la Guinée-Bissau en a retenu **14,49 milliards**. S'agissant du **taux de couverture**, il se situe à **540,97%** et le **taux d'absorption** à **17,86%**. Le **rendement moyen pondéré** est ressorti à **5,33%** pour l'OdR à 5 ans et **5,76%** pour celle de maturité 7 ans.

Cette opération avait 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'État de Guinée-Bissau dans le cadre de ces plans

de relance économique afin de contenir les effets de la pandémie liée à la COVID-19 et renouer avec les performances d'avant la crise sanitaire. Cette émission d'OdR lancée par l'Etat Bissau Guinéen ciblait principalement les investisseurs « socialement responsables » mais également les entreprises ou individus souhaitant soutenir les actions de relance économique entamées par les États de la zone.

Analysant la situation économique du pays dans un contexte de relance économique avec les instruments de financement mis en place par la BCEAO en collaboration avec UMOA-Titres, l'économiste Bissau Guinéen, Serifo Sow, note que la Guinée-Bissau doit davantage miser sur le financement de son secteur primaire pour faire face aux défis liés à la pandémie de la COVID-19. Il préconise également l'ouverture de l'économie Bissau Guinéenne à l'international pour renforcer ses échanges commerciaux avec ses partenaires, notamment la Chine, le Vietnam, l'Inde et le Brésil pour ce qui est de la noix de cajou.

## La Guinée-Bissau mobilise 13 milliards FCFA en Bons de Soutien et de Résilience au 4<sup>ème</sup> trimestre

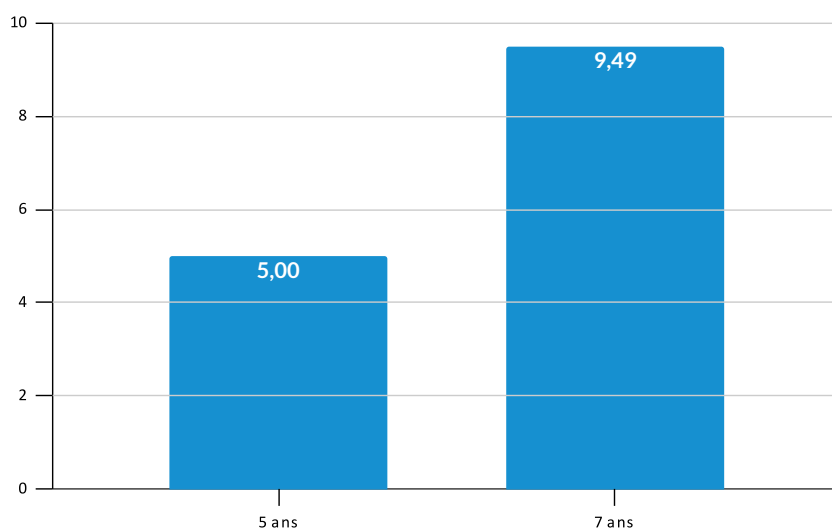
Durant le quatrième trimestre de l'année 2021, la Guinée-Bissau n'a effectué qu'une seule émission. L'opération a eu lieu le mardi 16 novembre 2021, à la demande de la Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique. Il s'agit d'un Bon de Soutien et de Résilience (BSR) d'un montant de **13 milliards de FCFA**. Le montant global des soumissions

est ressorti à **36 milliards FCFA** soit un **taux de couverture de 304,27%**. Le **taux marginal** est ressorti à **2,9000%**. Le **taux moyen pondéré**, quant à lui, a été de **2,70%**. Cette opération s'inscrit dans le cadre de l'exécution du programme d'émissions de titres publics de la Guinée-Bissau en conformité avec la stratégie à moyen et long terme de gestion de la dette.

### Tableau du volume levé par émetteur au trimestre 3 - 2021

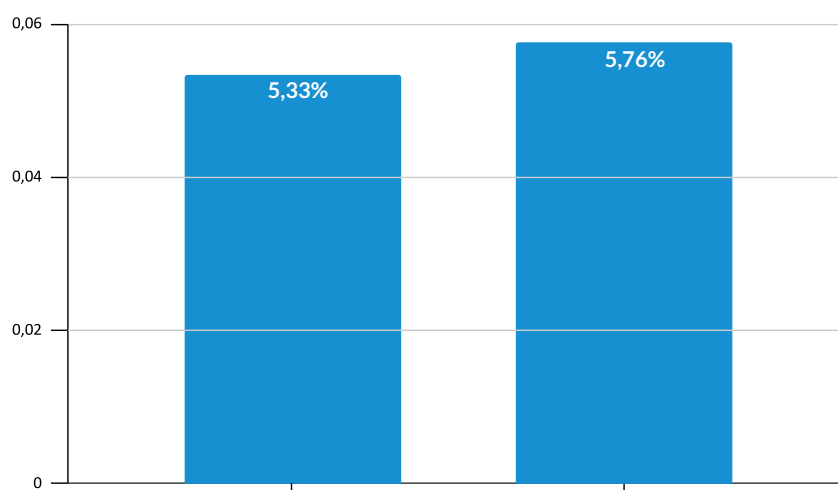
Date d'émission	Maturité	Montant annoncé (milliards FCFA)	Montant soumis (milliards FCFA)	Montant mobilisé (milliards FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
7/9/2021	5 ans	7,50	16,71	5,00	5,41%	5,33%
7/9/2021	7 ans	7,50	64,43	9,49	5,86%	5,76%

### Réalizations du trimestre 3 - 2021 des émissions par adjudication (milliards de FCFA)



MATURITÉ	MONTANT MOBILISÉ (en milliards de FCFA)
5 ANS	5,00
7 ANS	9,49

### Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 3 - 2021



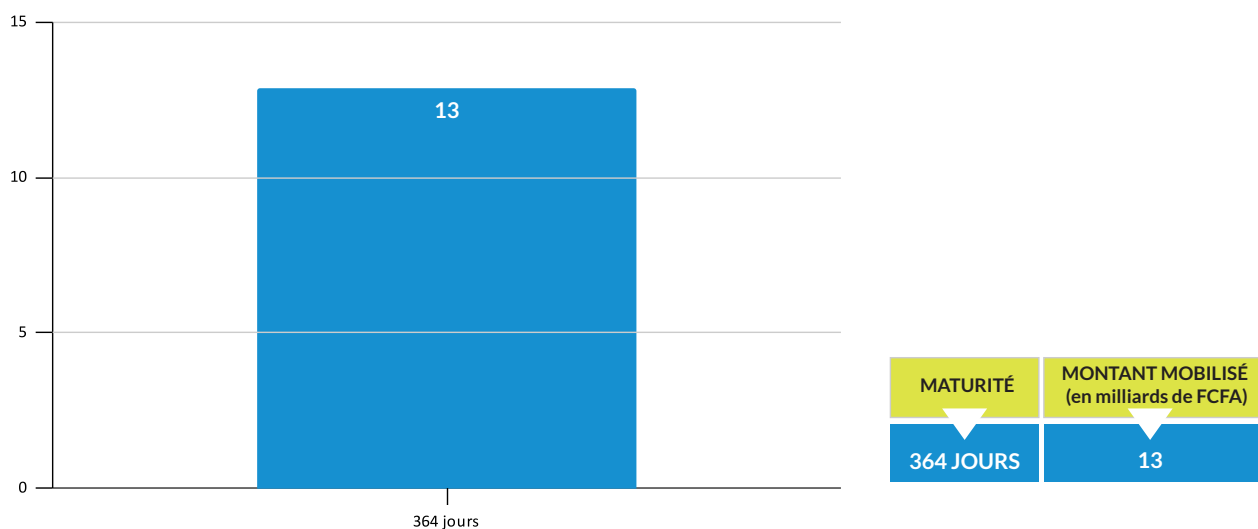
MATURITÉ	TAUX/RENDEMENT MOYEN
5 ANS	5,33%
7 ANS	5,76%

Source : UMOA-Titres

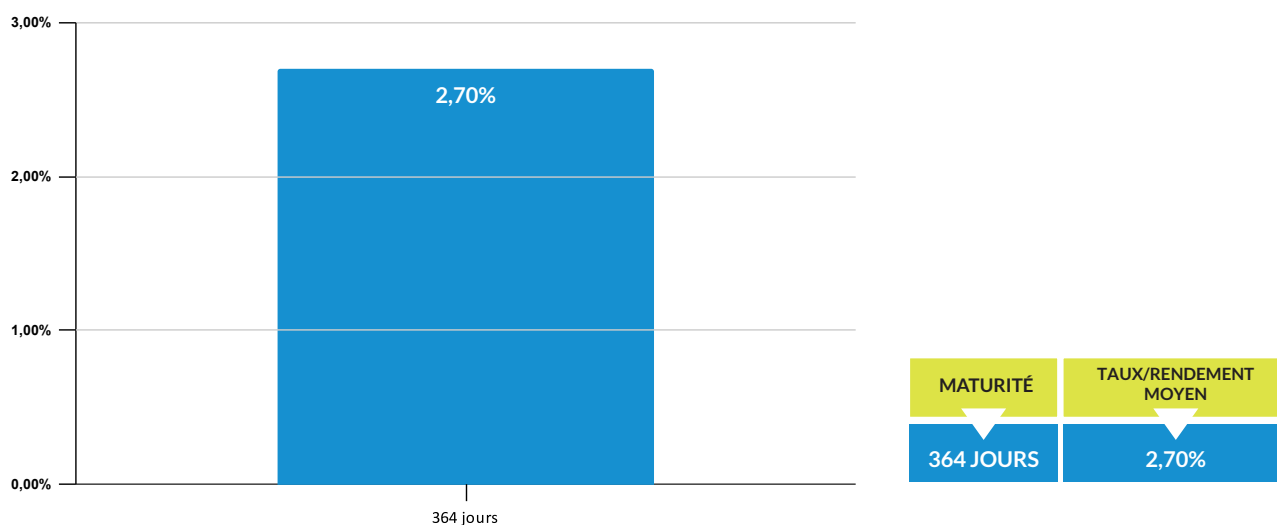
### Tableau du volume levé par émetteur au trimestre 4 - 2021

Date d'émission	Maturité	Montant annoncé (milliards FCFA)	Montant soumis (milliards FCFA)	Montant mobilisé (milliards FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
16/11/2021	364 jours	12	36	13	2,90%	2,70%

### Réalizations du trimestre 4 - 2021 des émissions par adjudication (milliards de FCFA)



### Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 4- 2021



Source : UMOA-Titres

# ECHOS DU MTP

---

MALI

---



Boubacar GUISSÉ

Responsable Direction des activités des marchés à la Banque Internationale pour le Mali (BIM SA)

“ Les États doivent profiter des Obligations de Relance et des Bons de Soutien et de Résilience structurés par UMOA-Titres en levant le maximum de fonds.”

---

**Le Responsable de la Direction des marchés publics de la Banque Internationale pour le Mali (BIM SA), Boubacar Guissé porte son regard, dans ce sixième numéro du magazine, La Tendances, sur les opérations d'émissions du Mali sur le Marché des Titres Publics (MTP) au troisième trimestre 2021. Il analyse aussi les initiatives innovantes proposées par UMOA-Titres pour soutenir la relance économique dans la zone UEMOA et les grands défis du MTP post COVID-19.**

### **Quelle lecture faites-vous des opérations d'émissions du Mali sur le Marché des titres publics (MTP) au deuxième semestre 2021 ?**

Le Mali est un cas particulier. Si on regarde les chiffres sur le papier, le Mali est l'une des meilleures signatures de la zone. Malgré la crise, les émissions du Mali sont toujours sursouscrites. Au départ, on avait l'impression que c'était à cause des banques maliennes où l'État malien a des parts, mais on se rend compte de plus en plus que ce sont même les investisseurs des autres pays qui viennent pour les émissions du Mali. Souvent, on constate que les gros montants ont été proposés par des investisseurs des autres États de l'Union qui ont toujours un engouement pour les titres du Mali. C'est un premier élément.

Le deuxième point concerne la levée des montants souhaités malgré la durée des titres émis. Le Mali à l'instar des autres pays de l'espace est dans une logique de reprofilage de sa dette. Cette année, il y a eu le cas du Togo et du Sénégal qui ont émis des obligations sur 15 ans. Le Mali a réussi, courant le troisième trimestre, une émission sur 10 ans. Cela prouve que les investisseurs sont prêts à s'adapter aux évolutions du marché et que le Mali représente une bonne signature.

La conséquence de ces actions combinée est la baisse des taux constatée sur les différentes maturités. Il y a près de trois ans de cela, le taux facial pour les titres d'une durée de trois ans était de 6,15% qui est aujourd'hui le taux facial d'une émission sur une maturité de dix ans pour un pays comme le Mali.

A titre d'exemple, le Mali a mobilisé le 11 novembre dernier 25 milliards sur une maturité de dix ans avec un taux de rendement moyen pondéré de 5,77% et un prix moyen de 103,5684%. On peut croire à la réussite d'une émission du Mali sur une durée de quinze ans avec des surcotes.

Cependant, il faut garder à l'esprit que c'est dans un contexte de lutte contre la pandémie, la donne peut changer en cas de crise de liquidité.

### **Malgré le contexte sanitaire, le Trésor public malien a réussi à mobiliser plus de 185 milliards de FCFA entre juillet-septembre 2021 grâce aux instruments d'Obligation de Relance. Que pensez-vous de ces initiatives innovantes proposées par la BCEAO en collaboration avec UMOA-Titres pour soutenir la relance économique de la zone ?**

La mise en place de ces instruments a été salutaire. Pour faire face aux conséquences de la pandémie de la COVID-19, la BCEAO a pris plusieurs mesures pour soutenir les économies, dont l'assouplissement des conditions de refinancement à ces guichets. Par la suite, pour faciliter l'accès des États de l'Union à la liquidité, elle a entrepris en collaboration avec UMOA-Titres, la mise en place des bons social COVID-19, ensuite les Obligations de Relance (OdR) et enfin les Bons de Soutien et de Résilience (BSR).



Pour tous ces instruments financiers, la BCEAO a mis en place des guichets spéciaux. Ces guichets, permettent aux banques d'acheter ces titres et les refinancer aussitôt. Il convient de rappeler que ces mesures ont été prises dans le contexte de crise sanitaire et donc à priori, elles visent à faire face aux chocs de cette crise mondiale.

Elles (les mesures) pourraient renforcer davantage les expertises des acteurs qui interviennent sur le marché primaire eu égard à la récurrence de leurs interventions sur le marché et contribuer aussi à améliorer davantage le Marché des Titres Publics avec la disponibilité d'outils comme la courbe des taux.

Globalement, les banques ont quand même eu l'opportunité avec l'aval de la BCEAO, de façon indirecte, d'investir sur ces titres publics. Ceci a permis de combler le gap qu'on avait dans le financement classique, c'est-à-dire les prêts aux autres secteurs de l'économie.

Depuis pratiquement 2020, c'est la course aux titres publics, il y a des banques qui ont vu leurs portefeuilles de titres multipliés par deux.

Je ne sais pas si les politiques budgétaires le permettent, mais les États doivent profiter de ces instruments pour lever le maximum de fonds sur le marché de la dette publique avant le retour à la normale.

### **Quelles sont les performances réalisées par la Banque Internationale pour le Mali (BIM SA) sur le MTP ces deux dernières années ?**

La Banque Internationale pour le Mali accompagne le marché financier régional de-

puis des années. On a toujours été très actif sur le marché avec un encours de titres de plus de 100 milliards à fin décembre 2020. Aussi, nous avons été agréés Spécialiste en Valeurs du Trésor (SVT) pour le Mali et classé premier SVT en 2016. Au moment du renouvellement des agréments nous étions parmi les rares banques à déposer une demande. Je note au passage que trois filiales du Groupe Attijariwafa Bank ont été agréées SVT de leurs pays de présence et ont déjà été également classées premières SVT. Avec l'appui des experts du métier de notre maison mère, nous ambitionnons d'être un acteur clé du marché.

### **Selon les investisseurs, en particulier la BIM Mali, quels sont les grands défis du MTP post COVID-19?**

Il y a une inflation qui se profile à l'horizon à cause de la COVID-19 qui résiste toujours sous diverses formes d'ailleurs. Cette crise risque de provoquer une tension sur la liquidité à cause du ralentissement de l'activité économique sur le plan mondial. Il faut donc rester prudent face aux ajustements des taux directeurs par les banques centrales.

Les investisseurs doivent s'adapter à la réalité du marché, car il y a encore beaucoup d'incertitudes. En ce qui concerne notre marché, comme déjà indiqué plus haut, il faut intégrer le rallongement de la durée des titres dans ses prises de décision.

Deuxièmement, les investisseurs doivent aussi s'attendre à une baisse de taux. Pour compenser cela, il faudra peut-être soit, augmenter le montant investi pour garder le niveau de rendement du portefeuille, ou être très actif sur le marché secondaire pour compenser la baisse des taux par des commissions. Il faut néanmoins reconnaître que jusque-là, le marché

secondaire n'est pas très développé en termes de profondeur et de liquidité.

Aujourd'hui, UMOA-Titres offre des outils tels que la courbe des taux et le rapport hebdomadaire des opérations sur le marché secondaire, mais on pourrait créer une passerelle avec la BRVM qui permettrait de renforcer la diffusion de l'information financière sur toutes les catégories de titres à un large éventail d'investisseurs. Il faut noter que ce sont les banques et les compagnies d'assurances qui sont les principaux investisseurs sur le Marché des Titres Publics au détriment du grand public qui est un gisement non négligeable. A un moment donné, les banques doivent trouver un équilibre entre leur premier rôle de financement des ménages et des entreprises et celui en faveur des États.

Par ailleurs, le marché des emprunts étatiques par appel public à l'épargne doit également faire face à la nouvelle donne, en l'occurrence le fort engouement des investisseurs pour les titres publics. Par conséquent, nous risquons de faire face à une baisse drastique des commissions de placement et de participation qui sont payées aux investisseurs.

L'écart de rendement entre les emprunts obligataires et les obligations d'un même pays ne serait plus justifié. Ainsi, la baisse des commissions payées aux investisseurs serait logique, car dans le contexte actuel, ces commissions sont contraires à ce qui est constaté sur le marché notamment le paiement de surcote par les investisseurs.

### Comment la BIM compte-t-elle contribuer au renforcement de l'efficience du MTP ?

La BIM fait partie du grand groupe bancaire de Attijariwafa Bank qui a une expertise avérée en matière de gestion des activités de marché, c'est pourquoi nous sommes devenus des SVT. Aujourd'hui, nous sommes dans une logique de redynamiser nos activités sur le marché régional, mais il faut tenir compte du contexte actuel à savoir la crise multidimensionnelle que traverse notre pays. Les investisseurs ont des doutes de façon générale. Pour notre part, nous travaillons en interne et avec notre maison mère sur les moyens de développer les activités de marché. De façon continue, nous essayons d'adapter nos décisions d'investissement au contexte du marché en termes de taux et de durée.

## Le Mali mise tout sur les Obligations de Relance au 3<sup>ème</sup> trimestre

**190 milliards de FCFA.** C'est l'enveloppe mobilisée par l'État Malien auprès des investisseurs de la zone UEMOA, sur la période juillet-septembre 2021

L'État du Mali a effectué sa première émission du troisième trimestre 2021, le 14 juillet, sur une maturité de **5 ans**. Le titre était une Obligation de Relance (OdR) de **30 milliards de FCFA**.

L'opération a été un succès avec un rendement moyen pondéré de **5,58 %**.

Le 4 août 2021, Bamako a effectué une émission simultanée d'OdR d'un montant de **50 milliards**. Le Trésor Malien a pu mobiliser le montant recherché, sur les maturités de **3 et 10 ans**. Les rendements moyens pondérés sont ressortis à **4,95% pour les OdR de 3 ans**

et **6,18% pour ceux de 10 ans**. Les titres émis ont frôlé le taux de couverture de 318 %, soit près de **160 milliards de FCFA de soumissions globales**.

Le Mali, à travers sa Direction Nationale du Trésor et de la Comptabilité Publique, a maintenu la barre haute, quinze jours plus tard, en mobilisant **30 milliards**. Il a encore opté pour les emprunts de longue durée. Les investisseurs de la zone ont répondu favorablement à l'appel du Mali. Les 33 participants lui ont proposé **97 milliards, soit un taux de couverture de 323,76%**. Le Mali a retenu **10 milliards mobilisés sur la maturité 3 ans et 20 milliards sur 5 ans**. Pour des taux de rendement moyens pondérés respectifs de **4,89% et 5,48%**.

Le Mali est resté actif sur le MTP en septembre.

Il a réussi à lever, en deux sorties, **80 milliards d'OdR, dont 30 milliards sur 7 ans et 50 milliards sur 5 et 10 ans**.

Au total, l'État Malien a levé près de **190 milliards de FCFA** sur le Marché régional des Titres Publics, du **14 juillet au 29 septembre 2021**. L'enveloppe est répartie comme suit :

- **Obligations de Relance du Trésor de 3 ans : 35 milliards**
- **Obligations de Relance du Trésor de 5 ans : 70 milliards**
- **Obligations de Relance du Trésor de 7 ans : 30 milliards**
- **Obligations de Relance du Trésor de 10 ans : 55 milliards**

Si en 2020, le Mali avait mobilisé, durant la même période, **136,04 milliards dont 88 milliards de Bons Assimilables du Trésor (BAT)**, cette année, il a sollicité que des emprunts de moyenne à longue durées allant de **3 à 10 ans**, notamment des Obligations de Relance (OdR). Ces instruments ont été mis en place la BCEAO et UMOA-Titres pour soutenir les efforts de relance économique des États de l'espace UEMOA.

## 120 milliards pour clore l'année 2021

L'Etat du Mali a revu à la baisse ses ambitions sur le Marché des Titres Publics au dernier trimestre 2021. Avec un objectif de **150 milliards de FCFA**, le Mali s'est limité à **120 milliards**.

Sur les 120 milliards collectés par le Mali au quatrième trimestre 2021, les Obligations de Relance (OdR) représentent à elles seules **100 milliards**. Cette enveloppe a été collectée en quatre interventions sur le marché financier.

### 50 milliards en octobre

Bamako a récolté **50 milliards de FCFA** en octobre. **25 milliards sont des OdR de 3 ans et 25**

**milliards des OdR de 7 ans**. La première opération a obtenu un taux de couverture de **281 %** pour un **rendement moyen pondéré** établi à **4,07%** et un prix marginal à **10 300 FCFA**. Le **prix moyen pondéré** est sorti à **10 424 FCFA**.

La deuxième émission a également enregistré un **taux de couverture de 230 %**. Le **rendement moyen pondéré** est ressorti à **5,53%** et le **prix moyen pondéré** à **10 350 FCFA**.

### Près de 93 milliards soumis en novembre

Comme en octobre, les titres du Mali ont largement attiré les investisseurs de la zone, en

novembre 2021. Au cours des deux sorties de Bamako, effectuées respectivement les 10 et 24 novembre, les 35 participants ont soumis près de **93 milliards de FCFA**. Le Mali est resté prudent malgré les taux très favorables obtenus. Il en a retenu **50 milliards, sur les maturités de 10 ans et 5 ans**. Les **rendements moyens pondérés** ont été établis à **5,77% pour les OAT de 10 ans** et **4,60% pour ceux de 5 ans**. Les **prix moyens pondérés** sont respectivement sortis à **10 356 FCFA** et à **10 569 FCFA**.

**20 milliards pour fermer le calendrier annuel des émissions**

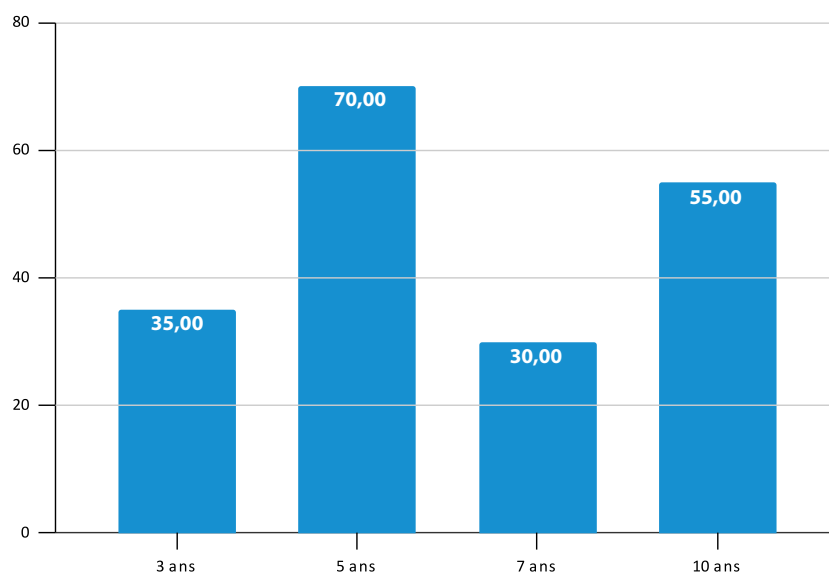
La DNTCP du Mali a effectué une seule opération de Bons Assimilables du Trésor (BAT) au dernier mois de l'année. Le titre émis était un Bon de Soutien et de Résilience de 20 milliards, d'une maturité de 364 jours. Effectuée le 8 décembre 2021, l'émission a connu **un taux de couverture de 253 %**. Le taux moyen pondéré est ressorti à **2,48%**.

Cette dernière émission totalise à **120 milliards de FCFA** l'enveloppe mobilisée par le Mali d'octobre à décembre 2021.

## Tableau du volume levé par émetteur au trimestre 3 - 2021

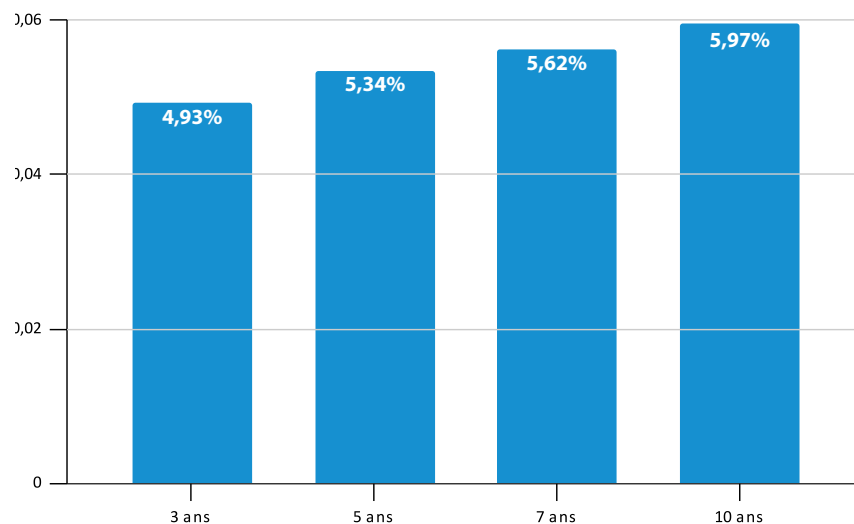
Date d'émission	Maturité	Montant annoncé (milliards FCFA)	Montant soumis (milliards FCFA)	Montant mobilisé (milliards FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
14/7/2021	5 ans	30,00	68,03	30,00	5,66%	5,58%
4/8/2021	3 ans	25,00	93,50	25,00	4,95%	4,95%
4/8/2021	10 ans	25,00	65,68	25,00	6,21%	6,18%
25/8/2021	3 ans	15,00	22,60	10,00	4,94%	4,89%
25/8/2021	5 ans	15,00	74,53	20,00	5,50%	5,48%
8/9/2021	7 ans	30,00	50,33	30,00	5,75%	5,62%
29/9/2021	5 ans	25,00	57,00	20,00	5,06%	4,86%
29/9/2021	10 ans	25,00	100,25	30,00	5,95%	5,79%

## Réalizations du trimestre 3 - 2021 des émissions par adjudication (milliards de FCFA)



MATURITÉ	MONTANT MOBILISÉ (en milliards de FCFA)
3 ANS	35,00
5 ANS	70,00
7 ANS	30,00
10 ANS	55,00

## Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 3 - 2021



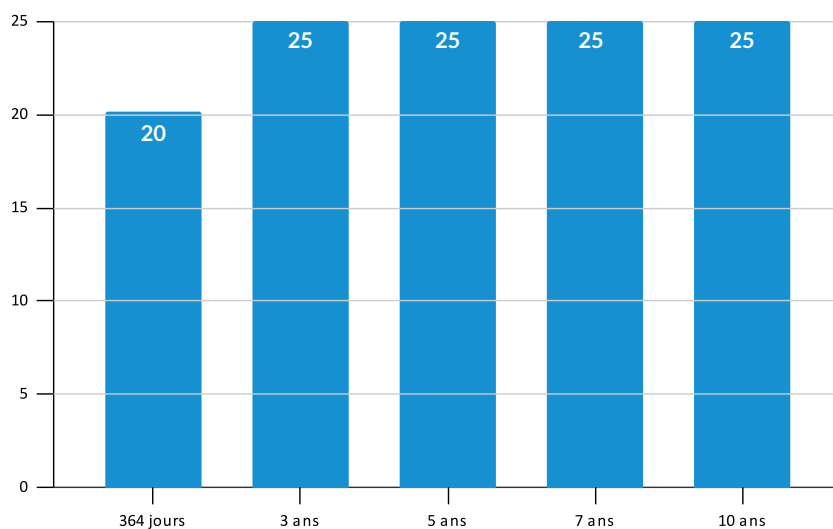
MATURITÉ	TAUX/RENDEMENT MOYEN
3 ANS	4,93%
5 ANS	5,34%
7 ANS	5,62%
10 ANS	5,97%

Source : UMOA-Titres

### Tableau du volume levé par émetteur au trimestre 4 - 2021

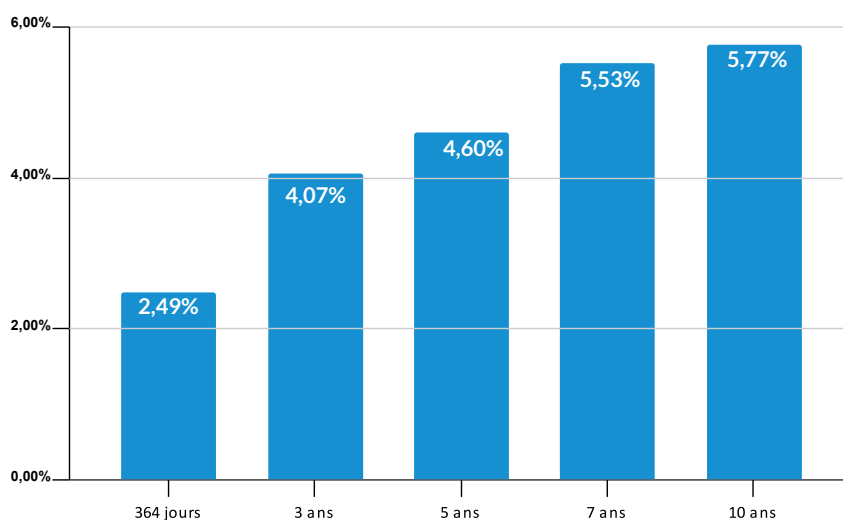
Date d'émission	Maturité	Montant annoncé (milliards FCFA)	Montant soumis (milliards FCFA)	Montant mobilisé (milliards FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
13/10/2021	3 ans	25	70	25	4,33%	4,07%
27/10/2021	7 ans	25	58	25	5,62%	5,53%
10/11/2021	10 ans	25	44	25	5,82%	5,77%
24/11/2021	5 ans	25	49	25	4,73%	4,60%
08/12/2021	364 jours	20	51	20	2,53%	2,49%

### Réalizations du trimestre 4 - 2021 des émissions par adjudication (milliards de FCFA)



MATURITÉ	MONTANT MOBILISÉ (en milliards de FCFA)
364 JOURS	20
3 ANS	25
5 ANS	25
7 ANS	25
10 ANS	25

### Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 4- 2021



MATURITÉ	TAUX/RENDEMENT MOYEN
364 JOURS	2,49%
3 ANS	4,07%
5 ANS	4,60%
7 ANS	5,53%
10 ANS	5,77%

Source : UMOA-Titres

# ECHOS DU MTP

---

## NIGER

---



Yousoufou HAMADOU  
DAOUDA

Professeur titulaire en Sciences  
économiques à l'Université de Tahoua

“ Le Marché des Titres Publics constitue une opportunité pour les investisseurs de réaliser des opérations de placement à un meilleur taux. UMOA-Titres devrait réfléchir à des moyens de diversifier la base des investisseurs locaux mais aussi d'attirer plus d'investisseurs étrangers.”

---

**Ayant occupé des fonctions de Chef de Département Economie et Gestion de 2011 à 2014, puis de Doyen la Faculté de Droit, d'Economie et de Gestion de 2015 à 2018 à l'Université de Tahoua et Vice-recteur de l'Université de Tahoua entre novembre 2016 et mai 2021, le Professeur Youssoufou HAMADOU DAOUDA, dirige actuellement le Laboratoire de Recherche et d'Analyse sur le Développement Economique et Social (LARADES). Point focal pour le Niger de la Chaire Sahel de la Fondation pour les Etudes et Recherches sur le développement international (FERDI) et consultant pour le compte des institutions internationales et nationales, il a bien voulu porter un regard rétrospectif sur les activités du Marché des Titres Publics, en particulier de son efficacité dans le contexte économique actuel.**

### **Pr Youssoufou, quels avantages offrent ces genres d'investissement ?**

Permettez-moi de rappeler que le Marché des Titres Publics est un marché régional, par adjudication, essentiellement dédié au financement des États membres de l'UEMOA. Il s'agit d'un marché qui prend de l'importance avec des émissions de titres de dette souveraine dont les montants sont de plus en plus en hausse. Aujourd'hui, le Marché des Titres Publics est devenu la principale source de financement interne des États de l'UEMOA avec une structure de l'encours de plus en plus dominée par les obligations du Trésor.

A ce titre, le Marché des Titres Publics offre plusieurs avantages. D'abord, pour l'Etat, le recours à ce marché offre une plus grande flexibilité en termes d'accès aux ressources ainsi que des possibilités pour déterminer les montants et les échéances de financement en fonction de leurs besoins.

En particulier, le recours au marché local des capitaux permet aux États de diversifier leurs

modes de financement en les rendant moins dépendants des banques commerciales locales. Le développement du Marché des Titres Publics permet également, à travers les émissions d'obligations du Trésor, un accès plus aisé à des ressources à longue échéance en vue de financer des investissements de long terme.

Il constitue, par ailleurs, une source de financement alternative dans un contexte de stagnation de la part de l'aide publique au développement en direction de l'Afrique subsaharienne, notamment en liaison avec la baisse du niveau des allègements de dette consentis ces dernières années.

Enfin pour les investisseurs privés, le Marché des Titres Publics constitue une opportunité de faire des opérations de placement à un meilleur taux, mais en même temps de jouer leur partition en soutenant les efforts des États dans la mise en œuvre des plans de développement ou de relance économique qui exigent des fonds conséquents.

### **Que pensez-vous des rendements des émissions de titres publics et de l'allongement de la maturité ?**

Les niveaux des rendements des émissions des titres publics sont actuellement autour de 3,46% à 6,53% pour les OAT et de 2,33% à 4,64% pour les BAT. Avec de tels taux, les rendements des émissions des titres publics sont intéressants de mon point de vue.

Ce sont des rendements qui sont donc, me semble-t-il, supérieurs aux rendements des bailleurs de fonds internationaux comme le FMI ou la Banque mondiale, avec moins de conditionnalité. Ils fournissent une bonne incitation aux investisseurs qui maximisent leur placement.

De même, les États lèvent aussi plus facile-



ment les fonds nécessaires aux financements de leurs déficits publics.

### **Auriez-vous des suggestions à l'endroit de UMOA-Titres dans le cadre de sa mission de conseil et d'assistance aux Etats membres de l'UEMOA en vue de renforcer l'efficience du Marché des Titres Publics ?**

La concentration des opérations de placement autour des investisseurs traditionnels est une faiblesse du dispositif qu'il convient de souligner. UMOA-Titres devrait donc réfléchir à des moyens de diversifier la base des investisseurs locaux mais aussi d'attirer plus d'investisseurs étrangers. Ceci aura éventuellement pour effet d'élargir les possibilités de placement et d'induire conséquemment les taux de rendement vers des niveaux bas.

En outre, le développement du Marché des Titres Publics ne saurait être utile à la croissance économique des Etats qu'à condition que les ressources financières levées soient dédiées au développement des infrastructures et au renforcement du capital humain, plutôt qu'au financement des dépenses de fonctionnement des États.

### **Est-ce que selon vous, la COVID-19 a eu des impacts sur le Marché des Titres Publics ainsi que les Etats qui y souscrivent ?**

Globalement, la COVID-19 a eu des répercussions sur les marchés financiers du monde entier en comprimant l'activité économique et en réduisant les possibilités de financement. En ce qui concerne le Marché des Titres Publics de l'UEMOA, la COVID-19 n'a pas empêché les investisseurs de répondre présents sur les opérations réalisées par les Etats comme l'a souligné le Directeur de UMOA-Titres dans le numéro de septembre 2021 de la Tendence.

Ce dernier souligne que le marché a globalement su répondre aux attentes des émetteurs en termes de mobilisation de ressources, que ce soit pour les titres publics classiques (Bons Assimilables du Trésor, Obligations Assimilables du Trésor), que des Bons Social COVID-19 ou encore les Obligations de Relance (OdR).

### **Un mot pour conclure ?**

Il est nécessaire de comprendre que le recours au Marché des Titres Publics offre aux Etats, des possibilités de financement de leurs déficits budgétaires. Pour les investisseurs, les niveaux de rémunération des titres, notamment pour les titres de long terme, peuvent conduire à privilégier ce type de placement en négligeant le financement à court terme de l'économie, via les entreprises privées.

Des portefeuilles de titres publics importants peuvent conduire à une prise de risque préjudiciable à l'ensemble de l'économie, notamment en cas de conjoncture adverse. Les investisseurs doivent avoir cela en conscience en diversifiant leur placement et en l'orientant aussi vers le soutien aux activités économiques de base (Commerce, construction, transport, etc.).

Quant aux Etats, ils doivent veiller au risque que l'intervention sur le marché de titres souverains, représente pour la soutenabilité de leur dette à moyen ou long terme. Des difficultés en matière de prévision et de gestion active des trésoreries nationales et un défaut de coordination des programmes peuvent conduire à des risques de refinancement.

UMOA-Titres pourra pour sa part, travailler avec la BRVM à créer des passerelles entre ces deux marchés. Il y a aujourd'hui comme une sorte de cloisonnement entre le Marché

des Titres Publics émis par adjudication et les obligations émises par syndication, rendant impossible la fongibilité des titres émis sur les

deux segments du marché, avec une structure de coûts différente selon le mode d'émission.

## Les performances du Niger sur le MTP durant le 3<sup>ème</sup> trimestre

Les fonds levés par le Niger à travers la Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique au cours du troisième trimestre se chiffrent à environ **280,5 milliards FCFA**. Ce montant découle entre autres de l'émissions d'Obligations de Relance et de Bons de Soutien et de Résilience avec des rendements moyens modérés variant entre 2,99% et 6,25%.

Il s'agit en tout de cinq opérations effectuées sur le MTP dont la plus grosse mise provenait de l'émission de Bons de Soutien et de Résilience d'un montant de **90 milliards** organisée le 16 août dans le but de renforcer la reprise de l'activité économique du pays et de soutenir le plan de relance économique. Selon UMOA-Titres, ce nouveau dispositif d'accompagnement à travers les "Bons de Soutien et de Résilience" vient ainsi en renfort aux économies de l'UEMOA, à la suite des Obligations de Relance actionnées au mois de février 2021 et qui avaient permis de mobiliser rapidement des ressources long-termes sur des durées exceptionnelles et à des conditions particulièrement avantageuses.

Le programme d'émissions du 3<sup>ème</sup> trimestre du Niger a été lancé le 08 juillet 2021, avec une émission inaugurale de l'Etat du Niger, pour un montant de **60 milliards de FCFA**. Lors de

cette première opération, l'objectif visé a été largement atteint souligne un communiqué de UMOA-Titres, puisque l'Etat du Niger a pu lever les fonds souhaités à des conditions très avantageuses. Le volume global des soumissions s'élève à **186,74 milliards de FCFA** avec des **rendements moyens pondérés** ressortis à **5,58% sur 5 ans, 6,02% sur 7 ans et 6,24% sur 10 ans**.

Le 23 septembre 2021, le Niger a levé sur le MTP, un montant de **75 milliards de FCFA** au terme d'une émission de Bons de Soutien et de Résilience de maturité 364 jours. UMOA-Titres a répertorié 77 milliards de FCFA de soumissions globales provenant des investisseurs sur un montant mis en adjudication par l'émetteur de 75 milliards de FCFA, soit un taux de couverture du montant mis en adjudication de 102,67%. Sur le montant global des soumissions, le Trésor Public Nigérien en a retenu 75 milliards de FCFA et rejeté les 2 milliards de FCFA restants, soit un taux d'absorption de 97,40%. L'émetteur s'est engagé à rembourser les titres émis le premier jour ouvré suivant la date d'échéance fixée au 22 septembre 2022.

## Timide au quatrième trimestre, le Niger s'adjuge 27,5 milliards de FCFA

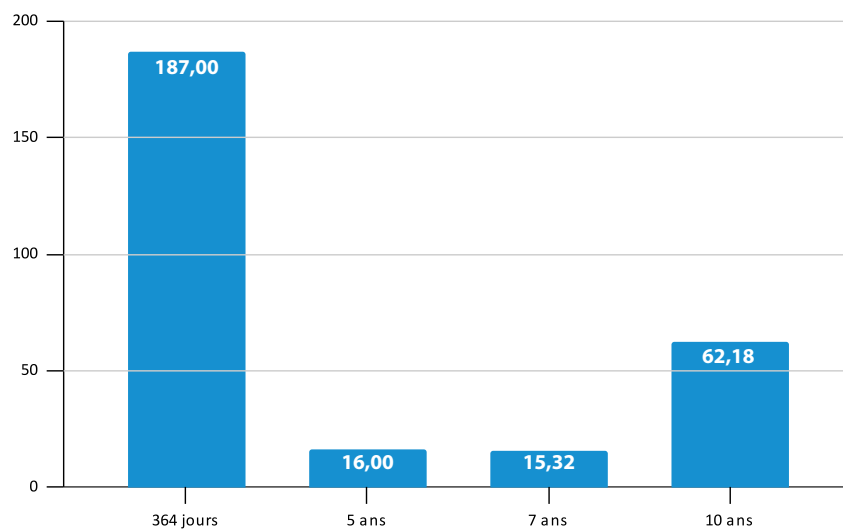
Le Niger a terminé timidement l'année sur le Marché des Titres Publics avec une levée de 27,500 milliards de FCFA (41,250 millions d'euros) au terme de son émission de Bons de Soutien et de Résilience de maturité 364 jours. Sous la houlette de UMOA-Titres, cette émission de l'Etat du Niger à travers sa Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité

Publique est intervenue le 11 novembre 2021 sur le MTP. Pour rappel, ladite opération a enregistré un franc succès avec un montant global des soumissions évalué à 42,7 milliards de FCFA. Niamey s'est contenté de retenir la somme de 27,5 milliards de FCFA avec un rendement pondéré de 2,8%.

### Tableau du volume levé par émetteur au trimestre 3 – 2021

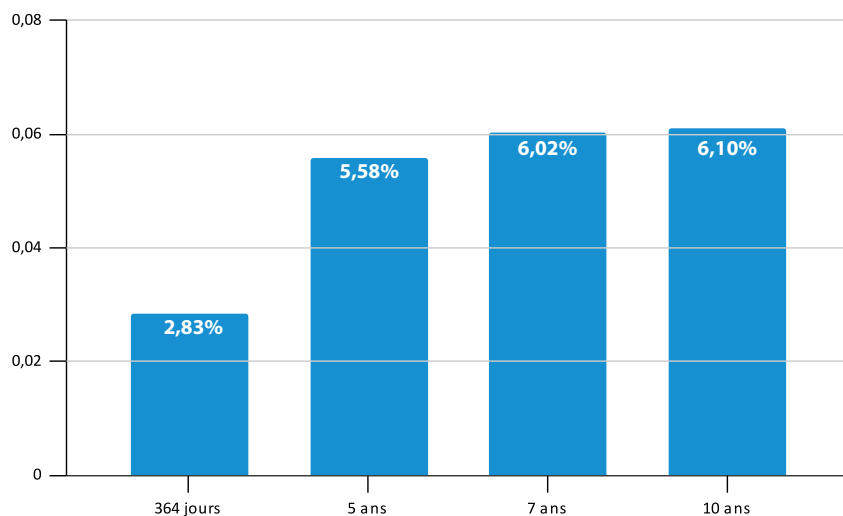
Date d'émission	Maturité	Montant annoncé (milliards FCFA)	Montant soumis (milliards FCFA)	Montant mobilisé (milliards FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
8/7/2021	5 ans	20,00	43,80	16,00	5,66%	5,58%
8/7/2021	7 ans	20,00	36,72	15,32	6,03%	6,02%
8/7/2021	10 ans	20,00	106,21	34,68	6,25%	6,24%
5/8/2021	364 jours	20,00	61,75	22,00	3,72%	3,51%
16/8/2021	364 jours	90,00	139,90	90,00	3,10%	2,54%
2/9/2021	5 ans	12,50	66,05	0,00	0,00%	0,00%
2/9/2021	10 ans	12,50	131,19	27,50	5,95%	5,93%
23/9/2021	364 jours	75,00	77,00	75,00	3,50%	2,99%

### Réalizations du trimestre 3 - 2021 des émissions par adjudication (milliards de FCFA)



MATURITÉ	MONTANT MOBILISÉ (en milliards de FCFA)
364 JOURS	187,00
5 ANS	16,00
7 ANS	15,32
10 ANS	62,18

### Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 3 - 2021



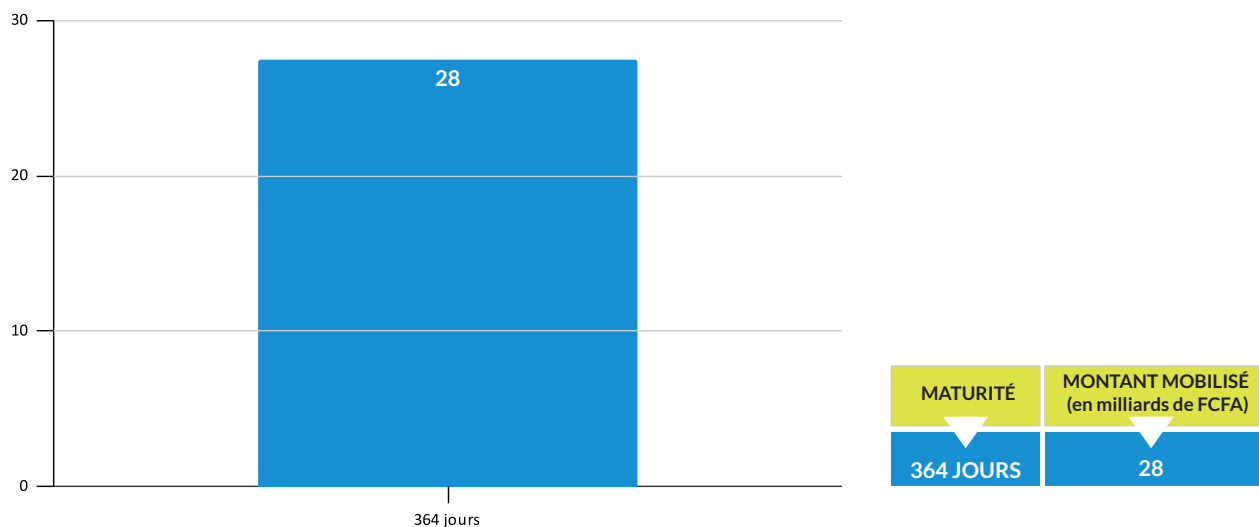
MATURITÉ	TAUX/RENDEMENT MOYEN
364 JOURS	2,83%
5 ANS	5,58%
7 ANS	6,02%
10 ANS	6,10%

Source : UMOA-Titres

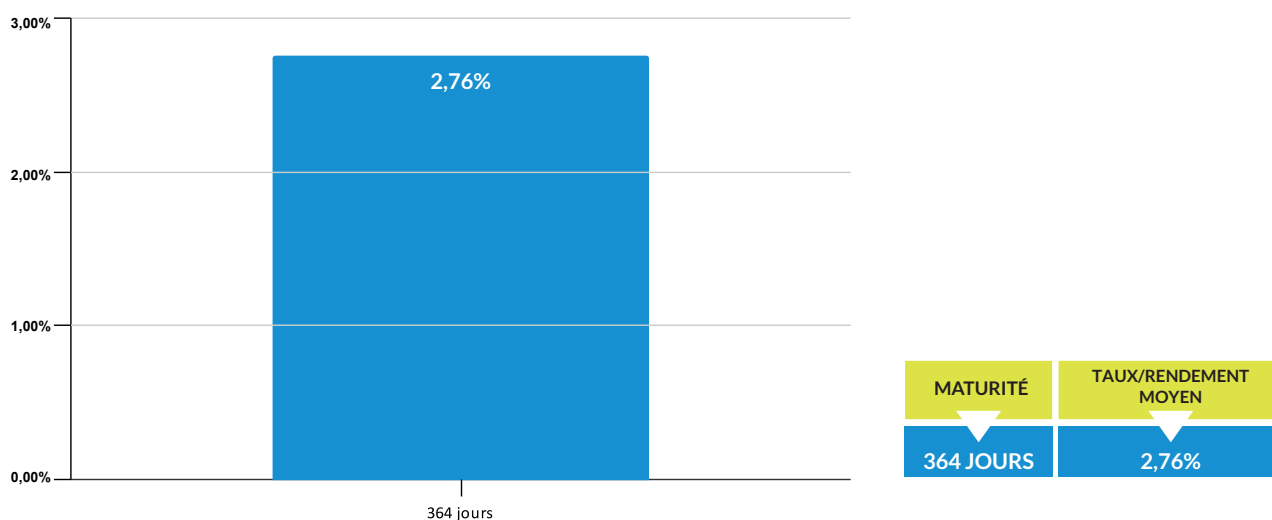
### Tableau du volume levé par émetteur au trimestre 4 – 2021

Date d'émission	Maturité	Montant annoncé (milliards FCFA)	Montant soumis (milliards FCFA)	Montant mobilisé (milliards FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
11/11/2021	364 jours	25	43	28	3,21%	2,76%

### Réalizations du trimestre 4 - 2021 des émissions par adjudication (milliards de FCFA)



### Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 4- 2021



Source : UMOA-Titres

# ECHOS DU MTP

---

## SÉNÉGAL

---



Abdoulaye NDOYE

Analyste financier, négociateur à  
Invictus Capital & Finance

“ Les titres publics du Sénégal sont rares  
et généralement très demandés .”

---

**Analyste financier, Abdoulaye Ndoye passe au crible les opérations du Sénégal au cours du troisième trimestre de l'année. Pour lui, le succès du Sénégal est favorisé par la confiance qu'il bénéficie auprès des investisseurs et la rareté de ses titres sur le marché. Autant de facteurs qui expliqueraient cette forte convoitise autour des titres du Sénégal.**

Au cours du troisième trimestre de l'année 2021, le Sénégal a effectué deux opérations qui ont connu un succès sur le Marché des Titres Publics. La première a eu lieu le 20 août dernier, dans le cadre des Bons de Soutien et de Résilience (BSR). A cet effet, 55 milliards ont été levés pour une maturité de 364 jours. Avec l'apport de 19 participants, 107,31 milliards FCFA ont été soumis pour une demande initiale de 50 milliards FCFA ; ce qui correspond à un taux de sursouscription de 214,62%. Les taux marginal et moyen pondéré sont respectivement ressortis à 2,9499% et 2,7470%, pour un rendement moyen pondéré de 2,83%.

Moins de quinze jours après, à savoir le 3 septembre 2021, le Sénégal a réalisé une autre sortie sous la forme d'une émission simultanée d'Obligations de Relance. Cinquante-cinq (55) milliards FCFA ont été retenus sur les 283 milliards de Francs CFA qui ont été proposés. Le montant a ainsi été réparti : 11,5 milliards à 5 ans au taux de rendement moyen pondéré de 5,05% et 43,5 milliards à 7 ans au taux de rendement de 5,3%.

Ces deux émissions réalisées avec succès en l'espace de quelques jours témoignent de la bonne signature du Sénégal sur le Marché des Titres Publics selon l'analyste financier Abdoulaye Ndoye. A l'en croire, les investisseurs font réellement confiance au Sénégal.

**Un succès favorisé par la rareté des titres**

Plusieurs investisseurs répondent présents lorsque le Sénégal fait une émission. Cet engagement fait que l'opération est sursouscrite et que les taux deviennent très bas par rapport à ceux appliqués souvent, souligne le Négociateur au sein de Invictus Capital & Finance. Il en veut pour preuve le taux moyen pondéré de 2,75% retenu pour la maturité de 364 jours dans le cadre de l'opération des Bons de Soutien et de Résilience (BSR). « Pour les maturités de 364 jours, les taux étaient généralement supérieurs à 2,75% », précise Abdoulaye Ndoye. Pour l'émission simultanée des OdR, l'expert financier met en évidence le taux de couverture qui était de 566%. Ce qui, à ses yeux, veut dire que les investisseurs ont largement répondu à l'appel du Sénégal.

L'autre facteur qui explique le succès du Sénégal sur le MTP est la rareté de ses titres. « L'Etat du Sénégal fait rarement des émissions sur le Marché des Titres Publics. Ce qui fait que ses titres sont généralement très demandés car il y'en a pas assez en circulation. Même sur le marché secondaire, il est très compliqué de trouver les titres de l'Etat du Sénégal. J'en sais quelque chose parce que généralement j'en cherche. Soit, je n'en trouve pas ou si j'en trouve c'est à des prix qui sont vraiment très chers, supérieurs à 105%, c'est-à-dire à 10 500 FCFA. Donc vous voyez que ce sont des titres qui sont très prisés par les investisseurs », analyse Abdoulaye Ndoye.

**Un marché liquide malgré la COVID-19**

Même si la pandémie de la COVID-19 a lourdement frappé plusieurs activités à travers le monde, les Etats membres de l'UEMOA sont parvenus à lever de la dette selon Abdoulaye Ndoye. Des opérations permises grâce à des initiatives telles que le programme de Bons de Soutien et de Résilience ou encore celui des Obligations de Relance mis en œuvre par

la Banque Centrale et UMOA-Titres. « Ces initiatives ont permis aux États membres de l'UEMOA de lever de la dette avec des taux relativement faibles. Comme vous le voyez sur ces deux années, c'est à dire l'année 2020 et l'année 2021, les taux sont en perpétuelle baisse sur les différentes maturités. Cela s'explique par la baisse des taux directeurs et également par la liquidité qui est actuellement présente sur le marché. Et je pense que ces éléments font que les États arrivent actuellement à lever de la dette avec des taux relativement faibles. Par la même occasion, ils arrivent à relancer leurs économies et à endiguer les répercussions néfastes qu'a eues la pandémie », indique le Négociateur au sein de Invictus Capital & Finance. A l'en croire, les investisseurs ont également joué leur partition, durant cette période de crise, en accompagnant les États dans chacune des différentes émissions.

### Attirer des investisseurs internationaux, l'un des défis du post COVID- 19

L'expert financier, Abdoulaye Ndoye, estime que l'un des défis du Marché des Titres Publics dans ce contexte post COVID-19 serait de capter les capitaux internationaux. Car actuellement, dit M. Ndoye, il faut que UMOA-Titres mette tout en œuvre pour pouvoir attirer des investisseurs internationaux sur le Marché des Titres Publics. « Plus il y'aura d'investisseurs, plus les émetteurs pourront lever de la dette avec des taux faibles et ça va également participer à dynamiser le marché secondaire. Actuellement c'est un marché qui n'est pas aussi dynamique que ceux des marchés internationaux. Donc je pense que, déjà si UMOA-Titres arrive à régler ce défi, cela va vraiment entraîner une croissance exponentielle de notre marché », propose Abdoulaye Ndoye.

## Le Sénégal maintient le cap

### 55 milliards FCFA dans le cadre de ses premières émissions de Bons de Soutien et de Résilience

Le Sénégal est allé à l'assaut du Marché des Titres Publics, le 20 août dernier. Cette opération a permis de mobiliser 55 milliards FCFA dans le cadre de sa première émission de Bons de Soutien et de Résilience (BSR) d'une maturité de 364 jours. Avec l'apport de 19 participants, **107,31 milliards FCFA** ont été soumis pour une demande initiale de 50 milliards FCFA ; ce qui correspond à **un taux de sursouscription de 214,62%**. L'émission a vu ses plus importantes soumissions venir des investisseurs sénégalais qui, à eux seuls, ont proposé plus que le montant mis en adjudication (54,77 milliards FCFA). Les investisseurs de la Côte d'Ivoire, pour leur

part, ont soumissionné à 23 milliards FCFA et ceux du Burkina Faso, à 10 milliards FCFA. A l'issue des adjudications, les **taux marginal et moyen pondéré** sont respectivement ressortis à **2,9499% et 2,7470%**, pour **un rendement moyen pondéré de 2,83%**.

Les de Bons de Soutien et de Résilience (BSR) constituent, en effet, les nouveaux instruments financiers lancés par UMOA-Titres et la BCEAO afin de permettre aux Etats membres de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA) de renforcer leur trésorerie en vue de relancer leur économie face aux contrecoups de la COVID-19.

### 55 milliards par adjudication d'Obligations de Relance



La deuxième opération du Sénégal durant le troisième trimestre de l'année a eu lieu, le vendredi 03 septembre 2021. L'Etat du Sénégal, à travers la Direction Générale de la Comptabilité Publique et du Trésor (DGCPT), a levé sur le Marché régional des Titres Publics, 55 milliards de Francs CFA au terme d'une émission simultanée par adjudication d'OdR. A cet effet, 283 milliards de Francs CFA ont été récoltés au titre des soumissions globales pour un montant de 50 milliards de Francs CFA mis en adjudication. Finalement, 55 milliards de Francs CFA ont été retenus. Le montant est ainsi réparti : 11,5 mil-

liards à 5 ans au taux moyen pondéré de 5,05% et 43,5 milliards à 7 ans au taux moyen pondéré de 5,3%. Des taux qui, renseigne le communiqué du ministère des Finances et du Budget daté du vendredi 3 septembre 2021, sont les meilleurs actuellement obtenus sur le marché. L'autre motif de satisfaction pour l'Etat du Sénégal dans le cadre de cette soumission est que les montants soumissionnés représentent près de 600% du montant recherché. Des performances, qui, souligne le document atteste de la bonne qualité de la signature du Sénégal.

## Le Sénégal lève 75 milliards sur une maturité historique de 15 ans

Le Sénégal a été performant sur le Marché des Titres Publics au cours du quatrième trimestre de l'année 2021. Il a effectué trois opérations pour un montant global de 180 milliards FCFA. L'emprunt de 75 milliards FCFA du 10 décembre a été un grand succès grâce à une maturité historique de 15 ans.

La première opération de cette période a été effectuée, le 22 octobre. A cette occasion, **50 milliards de Francs CFA** ont été obtenus auprès des investisseurs de l'UEMOA. Cette levée de fonds s'est faite à l'issue d'une émission de BSR de maturité de 364 jours. **124,33 milliards de Francs CFA** ont été soumis, soit **un taux de couverture de plus de 100%**. Le **taux marginal et le taux moyen pondéré** sont respectivement ressortis à **2,7% et 2,63%**. Le **rendement moyen pondéré** s'est établi à **2,7%**.

### 55 milliards de Francs CFA en OdR

La deuxième opération du quatrième trimestre de l'année a eu lieu, le 05 novembre 2021. L'Etat du Sénégal, a procédé, à cette date à une émission par adjudication d'OdR portant sur une

**maturité de trois (03) ans** et sur un montant de **50 milliards de Francs CFA**. Cette intervention, qui rentre dans le cadre de la couverture des besoins de financement de l'année 2021, a permis de mobiliser **55 milliards de Francs CFA**. Les soumissions reçues pour cette opération étaient de **135,1 milliards de Francs CFA**, correspondant à **un taux de couverture de 270%**. Le **taux de rendement moyen pondéré de 3,59%** retenu, correspond, selon le communiqué reçu de la Direction de la Comptabilité et du Trésor public, au meilleur taux jusqu'ici réalisé sur le Marché régional des Titres Publics de l'UMOA pour la maturité de trois ans. Le taux est en baisse de 1,82% par rapport au taux moyen pondéré de 5,41% enregistré lors de la précédente intervention de maturité similaire réalisée le 26 février 2021. Cette baisse tient au fait que les investisseurs ont surenché, avec une surcote sur le prix, pour être retenus avec des rendements inférieurs à celui (5%) proposé par l'émetteur. Il est remarquable de noter que toutes les souscriptions retenues ou non ont été faites sans décote du prix », a mentionné le communiqué.

A en croire la Direction de la Comptabilité et du Trésor public, ces résultats traduisent « la confiance renouvelée des investisseurs à la qualité de la signature de l'Etat du Sénégal qui continue à se positionner comme émetteur de référence sur le Marché régional des Titres Publics.

### **Maturité historique de 15ans, le Sénégal rejoint le Togo**

La dernière émission du Sénégal en 2021 s'est faite le 10 décembre. Elle a permis à l'État du Sénégal de mobiliser **75,372 milliards de Francs CFA**. Cette émission par adjudication a connu un franc succès avec une participation de 37 investisseurs et **un taux de couverture du montant sollicité d'environ 236,81%**. Le grand motif de satisfaction est la maturité historique de 15 ans, lui permettant d'égaliser la

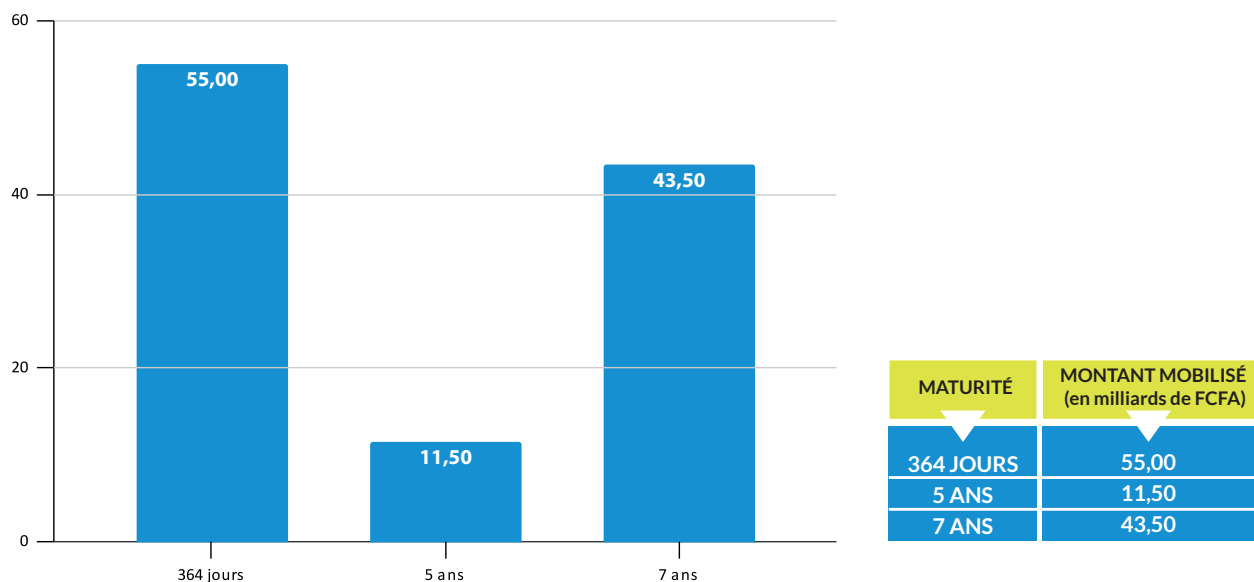
performance du Togo, datant du 19 novembre 2021 pour un montant de 55 milliards de Francs CFA. Le **rendement moyen pondéré** est ressorti à **5,9946 %** pour un **taux marginal de 6,10%**.

« Après le Togo, le Sénégal est le second pays à émettre sur cette maturité au travers des OdR, finançant ainsi son plan de relance économique et clôturant son programme d'émission de l'année 2021 sur le Marché des Titres Publics », a mentionné le communiqué de UMOA-Titres du 10 décembre dernier. Ainsi, la qualité de signature de l'Etat du Sénégal sur le marché financier et son poids économique dans la zone UEMOA, en font un émetteur de référence.

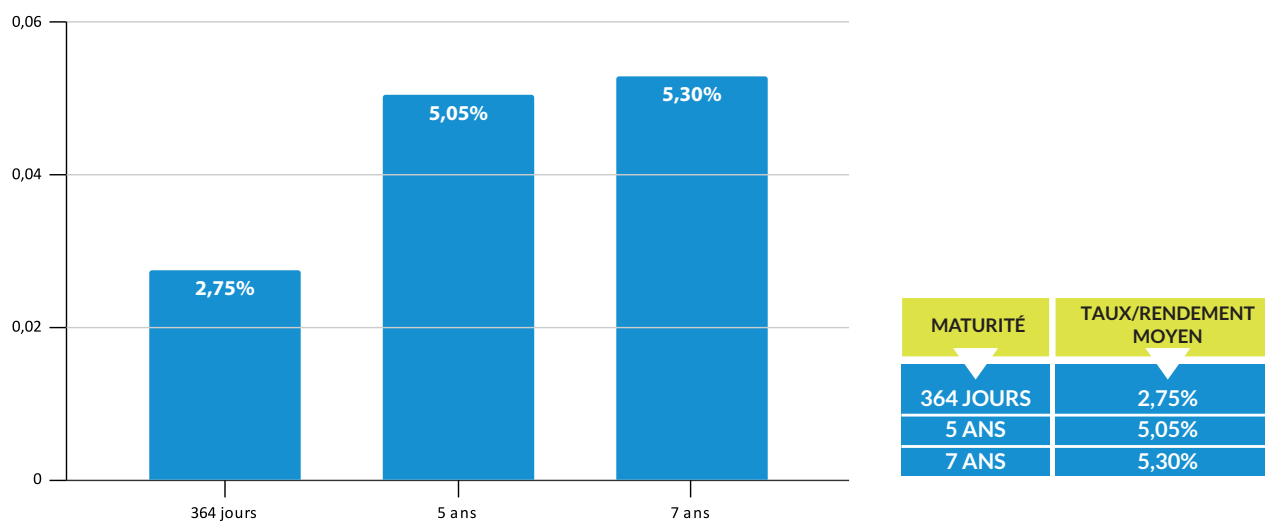
### Tableau du volume levé par émetteur au trimestre 3 - 2021

Date d'émission	Maturité	Montant annoncé (milliards FCFA)	Montant soumis (milliards FCFA)	Montant mobilisé (milliards FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
20/8/2021	364 jours	50,00	107,31	55,00	2,95%	2,75%
3/9/2021	5 ans	25,00	102,04	11,50	5,07%	5,05%
3/9/2021	7 ans	25,00	181,34	43,50	5,40%	5,30%

### Réalizations du trimestre 3 - 2021 des émissions par adjudication (milliards de FCFA)



### Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 3 - 2021

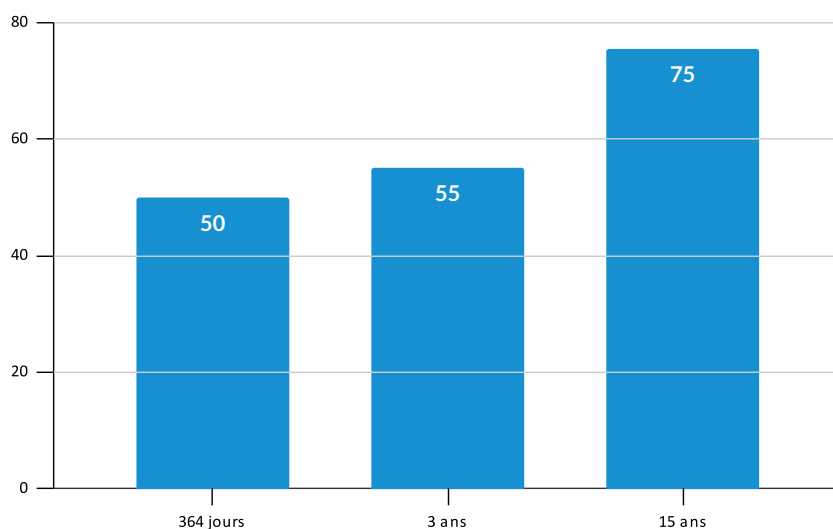


Source : UMOA-Titres

### Tableau du volume levé par émetteur au trimestre 4 - 2021

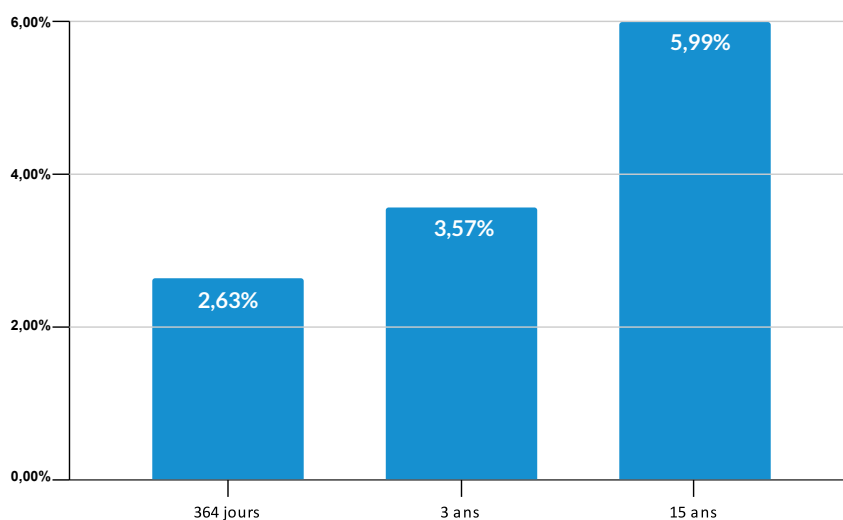
Date d'émission	Maturité	Montant annoncé (milliards FCFA)	Montant soumis (milliards FCFA)	Montant mobilisé (milliards FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
22/10/2021	364 jours	50	124	50	2,70%	2,63%
05/11/2021	3 ans	50	135	55	3,75%	3,57%
10/12/2021	15 ans	70	166	75	6,10%	5,99%

### Réalizations du trimestre 4 - 2021 des émissions par adjudication (milliards de FCFA)



MATURITÉ	MONTANT MOBILISÉ (en milliards de FCFA)
364 JOURS	50
3 ANS	55
15 ANS	75

### Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 4- 2021



MATURITÉ	TAUX/RENDEMENT MOYEN
364 JOURS	2,63%
3 ANS	3,57%
15 ANS	5,99%

Source : UMOA-Titres

# ECHOS DU MTP

---

TOGO

---



Elikey K. ATSU

**Chef du Département Trésorerie à  
NSIA BANQUE TOGO**

“ La saine gestion financière du Trésor public togolais grâce au concours de UMOA-Titres qui ne cesse d’innover afin de parvenir à mettre en adéquation le profil des investissements et la dette des Etats de l’Union.”

---

## Performance du Trésor public du Togo sur le MTP au 3<sup>ème</sup> trimestre 2021 : l'exclusivité des Obligations de Relance

Au troisième trimestre, le Trésor public du Togo reste sur sa lancée du trimestre précédent où il avait mobilisé **181,5 milliards de FCFA**, en proposant uniquement des Obligations Assimilables du Trésor (OAT). Ce type de dette, assorti d'un coût plus soutenable et d'une maturité longue et non amortissable, sous le régime des Obligations de Relance (OdR), se révèle plus avantageux par rapport au profil d'investissement du Trésor public en cette période post COVID-19.

En effet, le contexte économique international marqué par la pandémie à Coronavirus a contraint tous les pays depuis 2019 à déployer d'énormes ressources pour maîtriser sa propagation. Le Togo a pour sa part adopté un plan de gestion de crise qui vise à : i) lutter contre la propagation de la maladie à coronavirus (Riposte sanitaire), ii) maintenir l'activité économique à un niveau acceptable et renforcer la résilience du secteur privé (Résilience) et iii) redynamiser l'activité économique (Relance de l'économie nationale).

Afin de financer confortablement cette relance économique et espérer partant de là, impulser une transformation structurelle de nos économies, il s'avère crucial de pouvoir mobiliser des ressources à un coût soutenable et sur une période suffisamment longue. Il s'agit donc d'une dynamique de long terme qui ne saurait être financée par des ressources courtes. L'accompagnement de UMOA-Titres dans la structuration des émissions de dette ces deux dernières années a permis aux différents Trésors de l'Union, en l'occurrence celui du Togo, de bénéficier de ces types de ressources.

Initialement annoncé pour un volume global de **110 milliards de FCFA** pour le compte du troisième trimestre de l'année, le Trésor public togolais a plutôt levé **121,00 milliards de FCFA** sur des **maturités de 7 ans et 10 ans** ; soit une réalisation de 110 % du calendrier. Toutefois, cette performance est en retrait de 33% par rapport au montant mobilisé le trimestre précédent. Cette réduction d'émission de dette du Trésor public togolais, couplée au montant des remboursements qu'il a effectué au cours de ce trimestre (199,01 milliards de FCFA), portent l'intervention du Trésor à un remboursement net de dette de 78 milliards de FCFA. Ce qui révèle un gage supplémentaire de la saine gestion financière du Trésor public togolais grâce au concours de UMOA-Titres qui ne cesse d'innover afin de parvenir à mettre en adéquation **le profil des investissements et la dette des Etats de l'Union**.

A titre d'exemple, nous pouvons désigner le mode de remboursement, désormais "**in fine**", et depuis cette année, la promotion de la maturité de 10 ans (non amortissable). Le corolaire de ces performances sera l'amélioration du profil de risque (en termes de notation) du Trésor public togolais et va conduire inévitablement à une baisse du rendement des nouvelles dettes émises. Du regard des investisseurs, cette évolution du Marché des Titres Publics (MTP) peut paraître moins attrayante du fait de la baisse des rendements.

Toutefois, il est relevé un engouement des investisseurs institutionnels comme l'indique les taux de couverture des différentes émissions de titres (tant longs que courts) observés, qui se situent constamment au-delà de 100% des montants sollicités par les différents Trésors Publics.

L'un des facteurs entretenant cet engouement peut être la disponibilité de la liquidité dont s'est assurée la BCEAO à travers les différentes mesures prises pour lutter contre les effets du COVID-19.

Un focus sur le rendement des sorties du Trésor public togolais au troisième trimestre montre une très belle performance qui le positionne en première place sur la plus longue maturité sur laquelle il intervient ; à savoir la maturité de 10 ans. Il sort en effet avec un rendement de

5,66% après le Mali (5,79%) et la Côte d'Ivoire (5,86%). Au titre du dernier trimestre de cette année, le Trésor public togolais a réduit son intervention sur le MTP de 38% environ par rapport au Trimestre 3. Il a prévu lever un montant total de 75 milliards de FCFA, à raison de 25 milliards de FCFA le 12 novembre et 50 milliards de FCFA les 15 et 29 octobre ; tous en OAT. Finalement ce sera **55 milliards** qui seront levés sur la **maturité inédite de 15 ans in Fine** avec un **rendement moyen pondéré de 6,22%**.

## 4 OdR émises, 121 milliards de FCFA mobilisés

Les volumes de fonds mobilisés par le Togo sur le Marché des Titres Public pour le compte des trimestres un (01), deux (02) et (03) ont évolué en decrescendo. Au premier trimestre, le pays mobilise **210 milliards de FCFA**, au deuxième **181,50 milliards** et enfin au troisième **121 milliards de FCFA**.

Pour le troisième trimestre 2021, l'ensemble des huit (08) pays de l'UEMOA ont emprunté auprès des investisseurs, un montant total de **1 358,30 milliards de FCFA**.

Le plus gros volume sur les mois de juin, juillet et août 2021 a été mobilisé par la Côte d'Ivoire (417,31 milliards de FCFA) et le plus petit par la Guinée-Bissau (14,49 milliards de FCFA). Le Togo occupe la 5<sup>ème</sup> place du classement avec ses 121 milliards, qui représentent 9% des 1 358,30 milliards de FCFA mobilisés.

### 3 sorties

Les 121 milliards du Togo ont été mobilisés grâce à 3 opérations sur le MTP. La première émission d'Obligations de Relance (OdR) a été effectuée le 23 juillet 2021. D'une maturité de 10 ans, elle avait pour objectif de mobiliser

**25 milliards de FCFA**. Les investisseurs ont proposé **86,71 milliards**, mais la Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique du Togo a retenu **27,50 milliards de FCFA** pour un **taux marginal de 6,18%** et un **taux moyen pondéré de 6,15%**. Le taux de couverture était de **346,82 %**.

La seconde opération (une Obligation de Relance aussi) est celle du 20 août 2021. Elle visait tout comme la première sortie du Trésor public togolais au troisième trimestre de l'année, à emprunter sur le marché de la dette souveraine, 25 milliards de FCFA. Quatre-vingt-douze (92) investisseurs ont proposé **120,98 milliards de FCFA**, mais le Togo a retenu **27,50 milliards** avec un **taux moyen pondéré de 6,02%**. Cette deuxième opération est sans doute la plus réussie en termes de taux de soumission ; car l'opération a eu un **taux de couverture de 483,93 %**.

Les deux derniers emprunts ont été organisés sous forme d'une émission simultanée d'Obligations de Relance. La première a permis au Trésor public togolais d'encaisser **16,50 milliards de FCFA** sur la maturité 7 ans pour un objectif initial de mobilisation de **30 milliards**

de FCFA. La seconde OdR a permis de mobiliser **49,50 milliards de FCFA sur la maturité 10**

**ans**, alors que l'objectif initial visé, était également de mobiliser **30 milliards de FCFA**.

## Trimestre 4 : une OdR sur 15 ans bouclée avec succès

Contrairement au trimestre 3 au cours duquel le Togo a effectué 3 sorties et mobilisé 121 milliards de FCFA, la Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique du Togo n'a bouclé qu'une seule sortie sur le Marché des Titres Publics (MTP) pour le compte du trimestre 4 (T4) de l'année 2021.

En effet, le Togo avait prévu pour le T4, trois sorties, dont deux ont été annulées. Il s'agissait des OAT des 15 et 29 octobre.

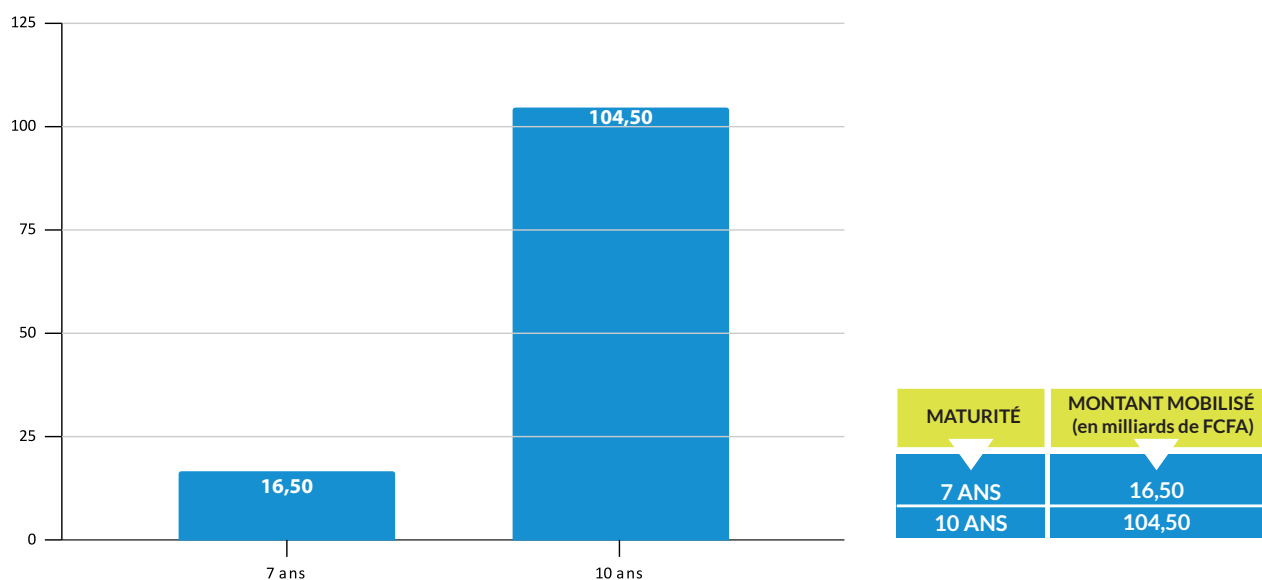
La seule opération du trimestre 4 a donc été, celle qui s'est tenue comme prévu, le 19 novembre 2021. Il s'agissait d'une Obligation de Relance (OdR) sur la maturité de 15 ans ; maturité jamais usitée sur le MTP à cette date. Avec **un taux moyen pondéré de 6,22%**, l'OdR avait pour objectif de mobiliser 50 milliards de CFA. Les soumissionnaires ont proposé en tout **132,63 milliards de FCFA**, et le Togo n'a retenu que **55 milliards de FCFA**. Le **taux de couverture** de cette sortie du Togo est ressorti à **265,28 %**.



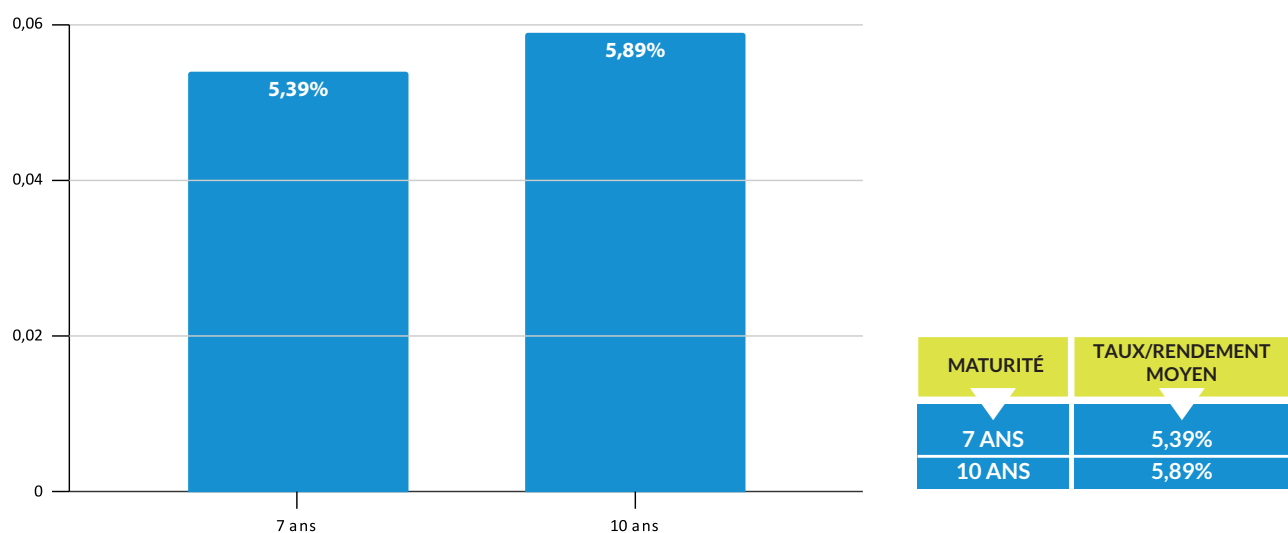
### Tableau du volume levé par émetteur au trimestre 3 - 2021

Date d'émission	Maturité	Montant annoncé (milliards FCFA)	Montant soumis (milliards FCFA)	Montant mobilisé (milliards FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
23/7/2021	10 ans	25,00	86,71	27,50	6,18%	6,15%
20/8/2021	10 ans	25,00	120,98	27,50	6,03%	6,02%
17/9/2021	7 ans	30,00	33,01	16,50	5,50%	5,39%
17/9/2021	10 ans	30,00	120,14	49,50	5,82%	5,66%

### Réalizations du trimestre 3 - 2021 des émissions par adjudication (milliards de FCFA)



### Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 3 - 2021

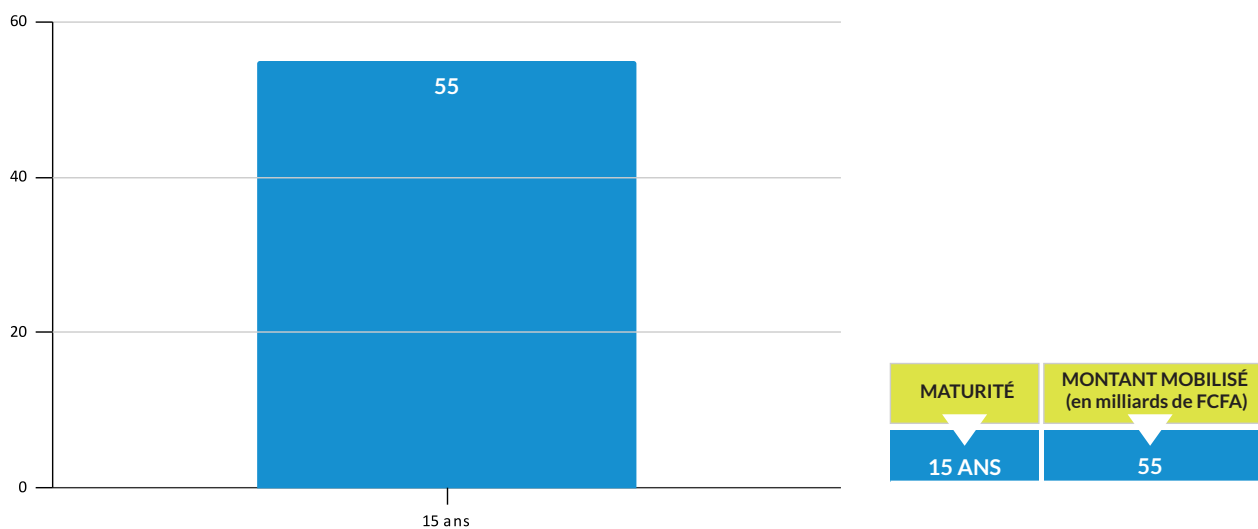


Source : UMOA-Titres

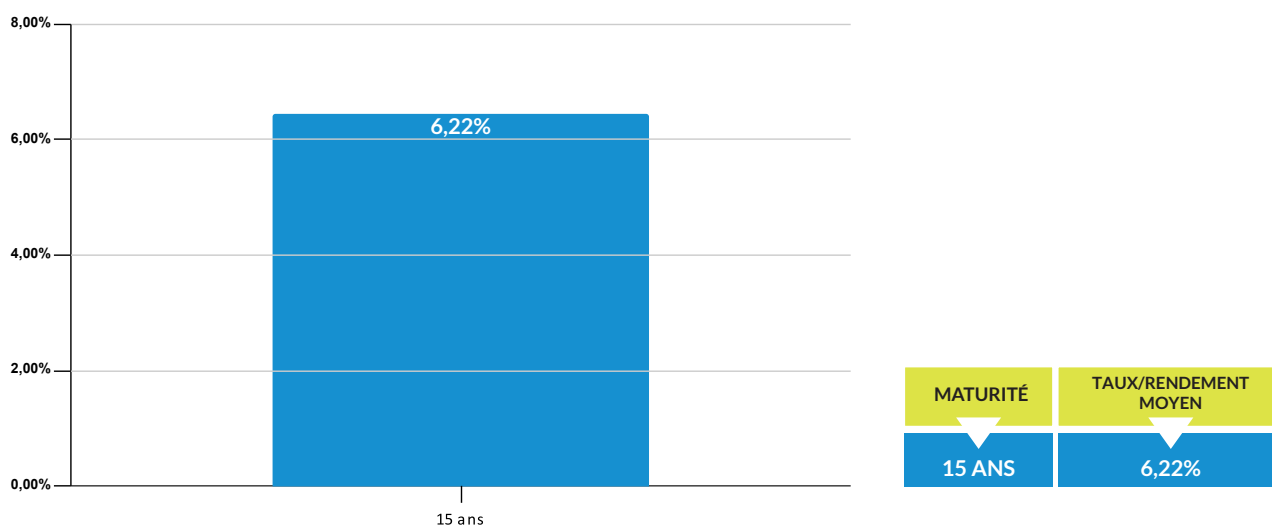
### Tableau du volume levé par émetteur au trimestre 4 - 2021

Date d'émission	Maturité	Montant annoncé (milliards FCFA)	Montant soumis (milliards FCFA)	Montant mobilisé (milliards FCFA)	Taux/Rendement Marginal	Taux/Rendement Moyen Pondéré
19/11/2021	15 ans	50	133	55	6,28%	6,22%

### Réalizations du trimestre 4 - 2021 des émissions par adjudication (milliards de FCFA)



### Coût moyen pondéré de la dette par maturité des émissions du trimestre 4- 2021



Source : UMOA-Titres



## PERSPECTIVES DU MTP

Plus de 4 500 milliards de FCFA à mobiliser au titre de 2022

Si l'on se réfère aux données du calendrier des émissions de titres publics émis par adjudication au titre de l'année 2022, les Etats de l'UMOA entendent mobiliser un volume global prévisionnel des émissions de 4 672 milliards de FCFA, réparti selon les instruments comme suit :

- 1 290 milliards de bons du Trésor ;
- 3 382,2 milliards d'obligations du Trésor.

Sur le premier trimestre 2022, les intentions font état d'un montant provisoire de 1 543,5 milliards dont :

- 655 milliards de bons du Trésor ;
- 888,5 milliards d'obligations du Trésor.

# ANALYSE DU MOMENT

## Contribution du Marché des Titres Publics au financement des économies de la zone UEMOA

Selon les projections de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique l'Ouest (BCEAO), la période 2021-2023 serait marquée par une consolidation de la croissance économique au sein de la zone UEMOA. Le taux de croissance réel du PIB de la zone ressortirait à 6,1% en 2021 en hausse de 4,3 et 0,4 points respectivement par rapport à 2020 et 2019. La croissance de l'Union devrait s'accélérer pour atteindre 6,4% en 2022 avant de se situer à 7,9% un an plus tard. Ces perspectives encourageantes sont imputables à l'orientation favorable de la conjoncture internationale, la réalisation des projets dans le cadre de la mise en place des plans de relance économique élaborés par les Etats membres et le maintien d'une politique monétaire accommodante par la Banque Centrale.

L'exécution des finances publiques sur la période 2021-2023 devraient se solder par une amélioration du déficit budgétaire qui devrait passer de 5,9% du PIB en 2021 à 4,9% en 2022 et à 3,8% en 2023. La consolidation budgétaire devrait se poursuivre en 2024 où le déficit budgétaire rapporté au PIB se situerait autour de la norme communautaire de 3,0%. L'exécution des finances publiques en 2021 serait empreintes de l'impact de la COVID-19 en lien avec le financement des plans de relance. Le besoin de financement global de l'Union se situerait à 5 907,1 milliards de FCFA en 2021 en hausse de 771 milliards de FCFA par rapport à 2020. Il devrait baisser en 2022 pour s'établir à 5 358,2 milliards de FCFA avant de chuter à 4 517,0 milliards de FCFA sous l'effet de l'amélioration de la mobilisation des recettes fiscales et la maîtrise des dépenses courantes.

Les Etats membres de la zone UEMOA ont bénéficié de conditions de financement favorables au cours de ces dernières années tant au plan international qu'au plan intérieur. En plus de leur accès aux guichets de l'Association Internationale de développement (IDA), ces Etats ont également bénéficié des financements d'urgence du FMI dans le cadre de la lutte contre la COVID-19 et la mise en place des mesures d'atténuation. Sept des huit Etats de l'Union ont bénéficié de l'allègement du service de leur dette extérieure dans le cadre de l'Initiative pour la suspension du paiement du service de la Dette (ISSD) portée par le G20 et le Club de Paris et mise en œuvre par le FMI et la Banque Mondiale. Les trois Etats de l'Union présents sur le marché international ont réalisé des émissions

de titres assorties de conditions financières favorables profitant ainsi des conditions financières favorables au niveau des économies avancées. Au niveau du marché financier régional, la politique monétaire accommodante de la BCEAO combinée à l'attractivité des titres publics dans un contexte marqué par l'incertitude sur l'évolution de l'activité ont permis de réduire le coût de la dette levée sur le Marché des Titres Publics. Cette tendance devrait se maintenir à moyen terme et conférer au MTP une place de choix dans le financement des économies de la zone UEMOA.

Cette note analysant la contribution du Marché des Titres Publics au financement des économies de la zone UEMOA est organisée autour des points suivants :

- **Situation économique de la zone UEMOA en 2021 ;**
- **Perspectives économiques à moyen terme ;**
- **Contribution du MTP dans l'atteinte des objectifs des stratégies de financement des Etats membres de l'UEMOA.**

## **I. Situation économique en 2021 : l'activité s'est bien comportée dans l'ensemble des Etats de l'Union**

Après un ralentissement en 2020 en raison des effets néfastes de la COVID-19, l'activité devrait s'accélérer au cours de l'année 2021 dans la zone UEMOA en lien avec l'évolution des principaux indicateurs d'activités. Le taux de croissance réel du PIB de l'Union ressortirait à 6,1% en 2021 après 1,8% en 2020 porté par l'ensemble des secteurs d'activité. Cette relance de l'activité au sein de la zone UEMOA a été favorisée par l'amélioration de la conjoncture internationale, la maîtrise de la crise sanitaire liée au COVID-19 dans la zone et la mise en œuvre des plans de relance économique élaborés par les Etats membres.

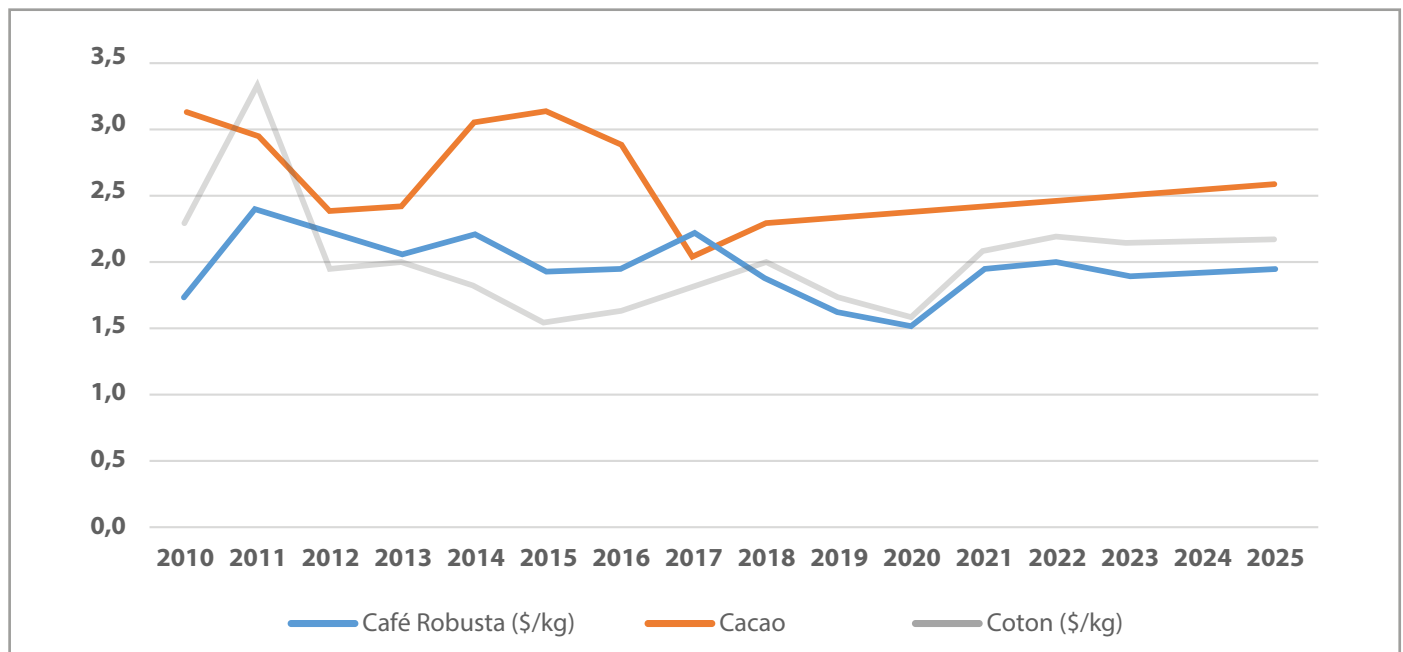
- **L'amélioration de la conjoncture internationale pousse à la hausse les prix des principaux produits exportés par les Etats de l'Union**

Selon les perspectives de l'économie mondiale du FMI d'octobre 2021, l'économie mondiale devrait rebondir en 2021 avec un taux de croissance projeté de 5,9% après une contraction de 3,1% en 2020. Toutefois, l'ampleur de la reprise serait différente d'une région à une autre. Les économies avancées devraient progresser de 5,2% en 2021 après un repli de 4,5% en 2020. Quant aux économies émergentes et en développement, elles devraient enregistrer la plus forte progression en 2021 (+6,4% après -2,1%). Cependant, la reprise serait plutôt timide dans les pays en développement. En Afrique sub-saharienne, la croissance du PIB se situerait à 3,7% en 2021 contre -1,7% en 2020.

La reprise de l'activité au niveau mondiale a eu pour conséquence la hausse de la demande mondiale, ce qui a contribué à la hausse des prix des principales matières premières exportées par les Etats membres de l'UEMOA. Les prix du café et du coton ont rebondi en 2021 après une baisse

observée en 2020. Le prix de l'once d'or a fortement augmenté ces dernières années en raison de la qualité de valeur refuge du métal jaune. En dépit de la reprise de l'activité mondiale, le prix de l'once d'or devrait se maintenir à un niveau supérieur à celui d'avant la crise sanitaire actuelle. Le prix de l'or n'a progressé que de +1,4% en 2021 après une hausse de 27,2% en 2020. Le prix de l'or devrait baisser à partir de 2022 tout en demeurant au-dessus de 1 700 Dollar US à moyen terme. Ce qui constitue une aubaine pour les principaux pays producteurs d'or de la zone UEMOA notamment le Mali et le Burkina Faso pour lesquels l'or constitue le principal produit d'exportation.

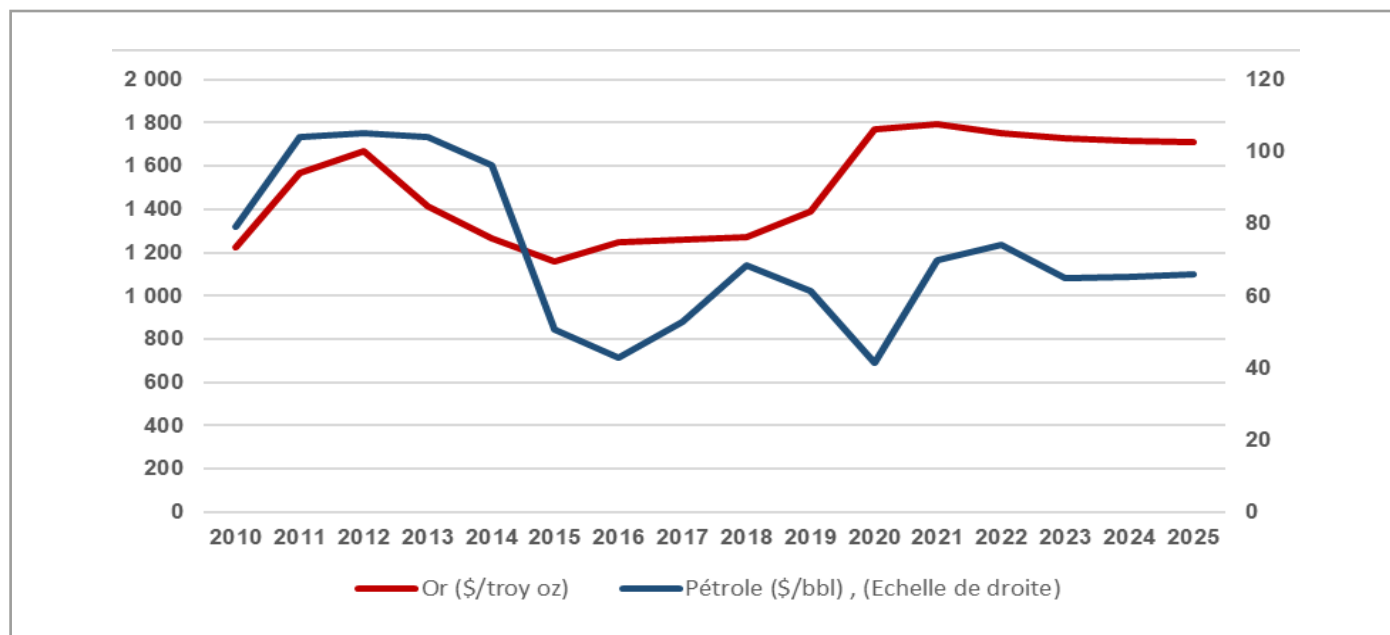
**Graphique 1 : Cours des principaux produits exportés par les Etats membres de l'UEMOA**



**Source :** Réalisé à partir des données du World Bank Commodities Price Forecast

S'agissant des prix du pétrole brut, ils ont augmenté en moyenne de près de 70,0% en 2021 après une baisse de 32,7% en 2020 pour atteindre 74,00 Dollar US le baril ; leur plus haut niveau depuis 2014. Même si la zone UEMOA demeure importatrice nette de pétrole, la hausse des prix de l'or noir pourrait profiter à la Côte d'Ivoire, au Niger et au Sénégal dans la perspective de l'accroissement de la production de pétrole de ces pays notamment à partir de 2023.

Graphique 2 : Cours de l'or et du pétrole sur les marchés internationaux

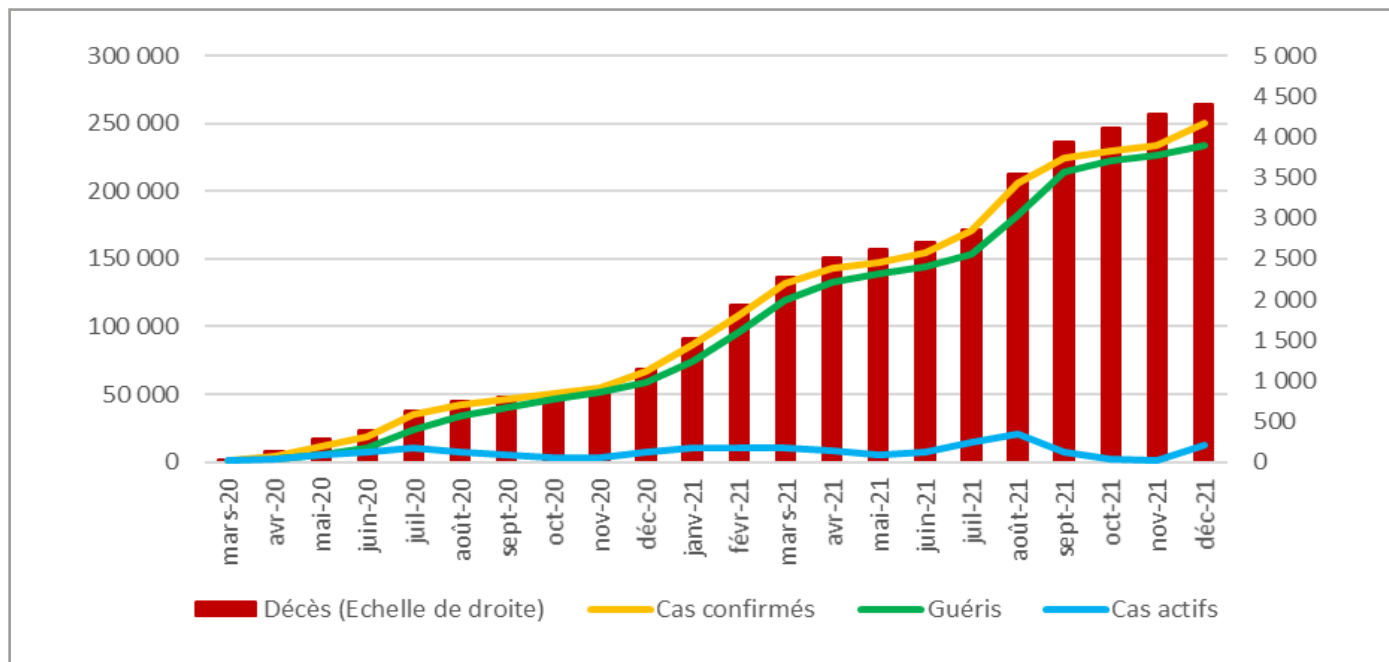


Source : Réalisé à partir des données du World Bank Commodities Price Forecast

– **Les résultats sur le front de la lutte contre la COVID-19 sont prometteuses**

Au 30 décembre 2021, le nombre total de cas confirmés positifs à la COVID-19 dans la zone UEMOA depuis le début de la pandémie était estimé à 250 257 dont 4 410 décès et 11 993 actifs soit un taux de mortalité de 1,76%. L'incidence de la pandémie dans la zone UEMOA est relativement faible comparée à celles de l'Afrique et du monde où le taux de mortalité à la même date était respectivement de 2,36% et 1,90%. Par ailleurs, le continent africain et la zone UEMOA en particulier semblent relativement épargnés par la pandémie de la COVID-19 comparativement aux autres régions du monde.

Graphique 3 : Evolution cumulée des cas de COVID-19 dans la zone UEMOA



Source : Réalisé à partir des données de l'Organisation ouest africaine de la santé (OOAS)

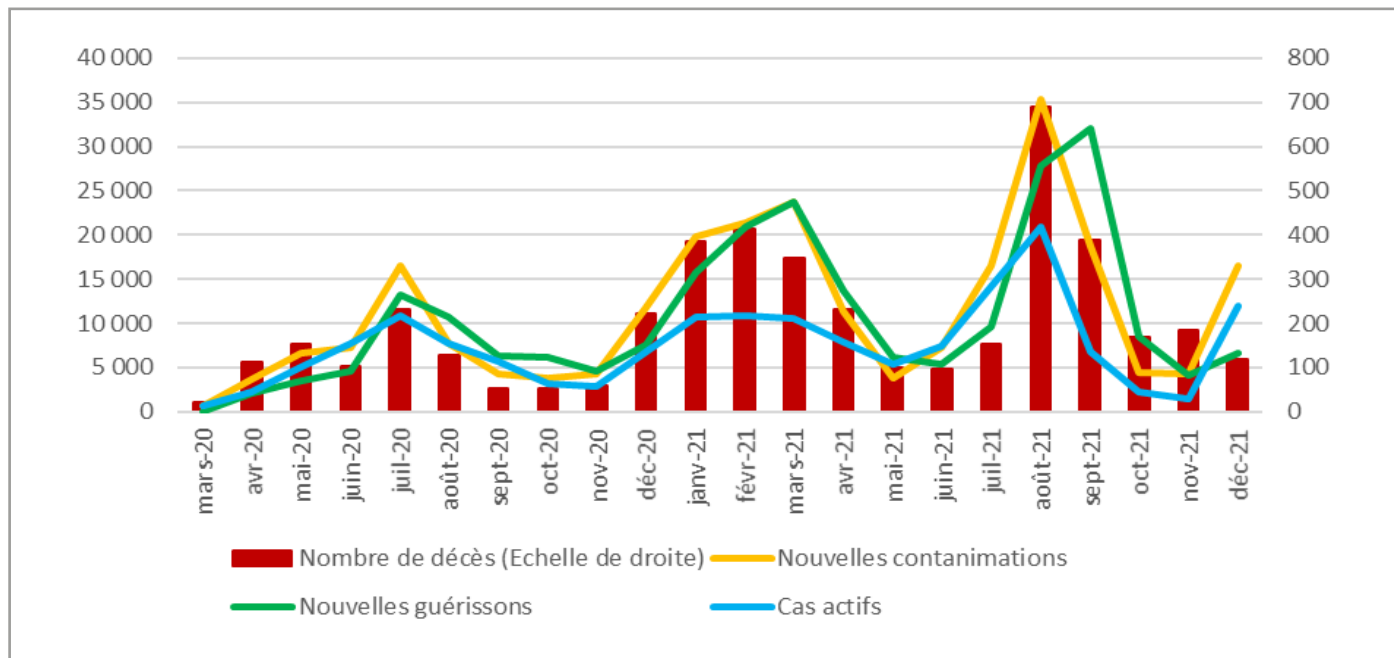
La situation sanitaire dans la zone UEMOA, à fin décembre 2021, montre que la zone a connu trois vagues de la COVID-19 avec une incidence de plus en plus importante :

- 1<sup>ère</sup> vague : Mars 2020 – Novembre 2020 avec un pic de contamination en juillet 2020 ;
- 2<sup>ème</sup> vague : Novembre 2020 – Mai 2021 avec un pic de contamination en mars 2021 ;
- 3<sup>ème</sup> vague : Mai 2021 – Novembre 2021 avec un pic de contamination en août 2021.

L'augmentation du nombre de contaminations en décembre 2021 avec l'apparition du variant Omicron pourrait annoncer l'avènement d'une quatrième vague. Cette tendance pourrait se confirmer pendant les premiers mois de 2022. Toutefois, le nombre de décès déclarés en décembre 2021 dans l'Union semble inférieur à celui du mois novembre 2021 qui correspond à la fin de la troisième vague. Les autorités des différents Etats membres n'ont pas décidé d'un durcissement des mesures de restrictions au cours de la deuxième et la troisième vagues comme ce fut le cas lors de la confirmation des premières contaminations dans l'espace UEMOA. Cette situation a facilité la reprise de l'activité dans les secteurs qui ont été durement éprouvés pendant la première vague.



Graphique 4 : Evolution des cas de COVID-19 dans la zone UEMOA (Nombre de cas sur la période)

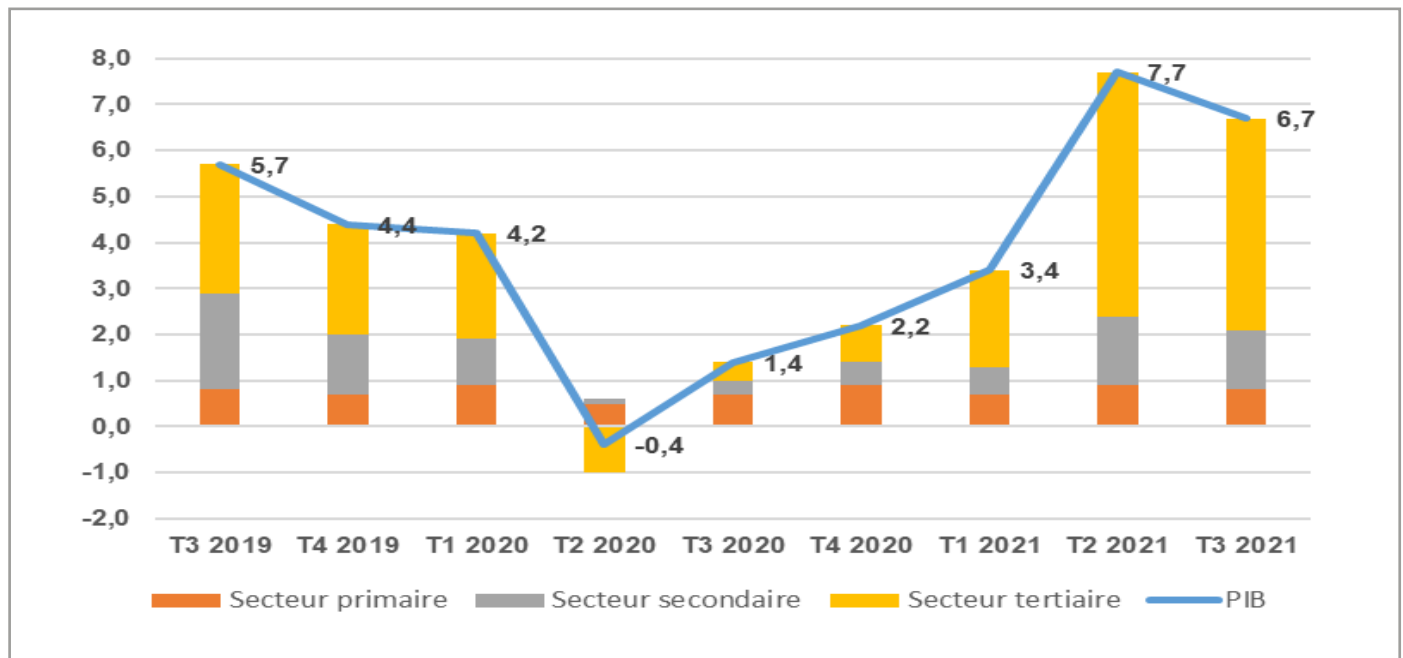


Source : Réalisé à partir des données de l'Organisation ouest africaine de la santé (OOAS)

- La bonne tenue des indicateurs d'activité au cours des trois premiers trimestres de 2021 confirme la relance de l'activité dans la zone UEMOA

A la suite de la levée progressive des mesures de restrictions mises en place par les Etats membres de l'UEMOA pour freiner la propagation de la COVID-19, l'activité économique a entamé une reprise depuis le troisième trimestre 2020 dans l'union. Cette reprise s'est consolidée au cours des trois premiers trimestres de 2021.

Graphique 5 : Contribution à la croissance du PIB, Glissement annuel (en %)

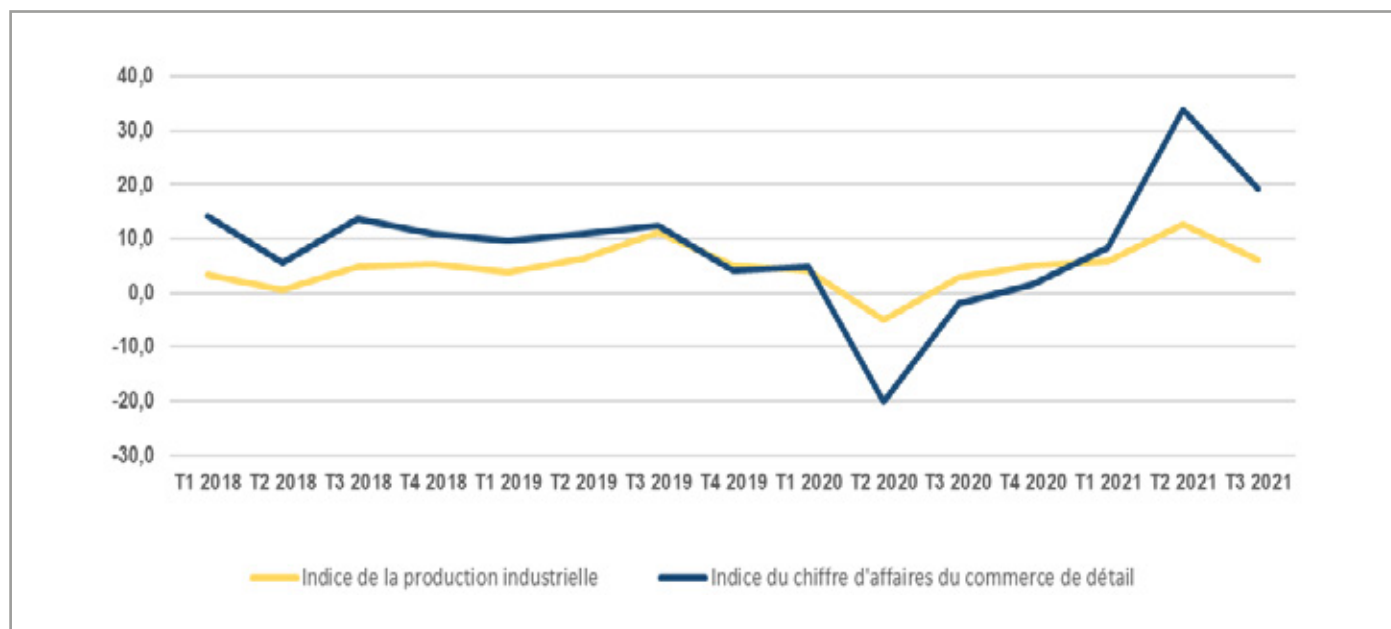


Source : Réalisé à partir des données de la BCEAO

La zone UEMOA a renoué avec ses performances d'avant la COVID-19 au deuxième trimestre 2021 avec une croissance de son Produit intérieur brut (PIB) trimestriel qui a atteint 7,7% après 3,4% un trimestre plus tôt. Au troisième trimestre 2021, la croissance du PIB trimestriel de l'Union est estimée à 6,7%. Cette dynamique est portée par le secteur tertiaire dont la contribution à la croissance du PIB trimestriel est passée de 0,4 point de pourcentage au troisième trimestre 2020 à 2,1 points de pourcentage au premier trimestre 2021 avant de s'établir à 5,3 points de pourcentage au deuxième trimestre 2021. Alors qu'elle était négative au deuxième trimestre 2020. Le secteur secondaire a également connu la même dynamique entre le troisième trimestre 2020 et le deuxième trimestre 2021.

La dynamique des secteurs secondaire et tertiaire est imputable à l'évolution des indicateurs d'activité relatifs à ces secteurs.

**Graphique 6 : Evolution des indicateurs d'activité dans l'UEMOA (Glissements annuels en pourcentage)**



**Source :** Réalisé à partir des données de la BCEAO

Après un repli au deuxième trimestre 2020, la production industrielle a connu une augmentation régulière à partir du troisième trimestre 2020. La hausse de la production a atteint 12,6% au deuxième trimestre 2021 avant de ralentir à 6,1% un trimestre plus tard. Les effets néfastes de la COVID-19 ont persisté au niveau du secteur tertiaire jusqu'au dernier trimestre 2020 en particulier dans le commerce. Le secteur du commerce n'a renoué avec la croissance qu'au premier trimestre 2021 avec une croissance estimée à 2,5% avant bondir de plus 20,0% au trimestre suivant.

L'importance de l'impact néfaste de la COVID-19 sur le commerce dans la zone UEMOA est en rapport avec la nature des mesures mises en place par les Etats de l'Union pour contenir l'évolution de la COVID-19. Ces mesures ont consisté notamment en la fermeture des lieux publics, l'instauration de couvre-feu et l'isolement des grands centres urbains ; principaux foyers de propagation de la maladie.

Sur l'ensemble de l'année 2021, la croissance du PIB de la zone UEMOA devrait ressortir à 6,1% alors que celle que l'Afrique subsaharienne se situerait à 3,7%. Avec les performances économiques récentes des économies de la zone UEMOA et les perspectives à moyen terme, l'UEMOA demeure la zone économique la plus dynamique en Afrique sub-saharienne.

## II. Perspectives économiques de la zone UEMOA à moyen terme : la croissance devrait se consolider

En dépit des défis auxquels la région ouest-africaine est confrontée, la zone UEMOA a fait preuve de résilience au cours de ces dernières années. L'Union a connu une croissance remarquable au cours de ces dernières années et les perspectives demeurent favorables. Cette embellie est soutenue par la mise en œuvre d'ambitieux programmes de développement qui vise à accroître le potentiel des secteurs porteurs et améliorer le bien-être des populations. Les Etats membres de la zone disposent également de ressources naturelles dont l'exploitation devrait booster la croissance de la zone en lien avec la hausse attendue des cours de ces ressources sur les marchés internationaux. Les économies de la zone devraient aussi profiter d'une conjoncture internationale favorable et du maintien par la BCEAO d'une politique monétaire accommodante.

Selon les prévisions de la BCEAO, la croissance de la zone UEMOA ressortirait à 6,4% en 2022 contre 6,1% en 2021. Elle devrait s'accélérer en 2023 pour s'établir à 7,9%. Selon les perspectives économiques du FMI d'octobre 2021, l'économie mondiale progresserait de 4,9% en 2022 après 5,9% en 2020. L'activité serait moins dynamique dans l'ensemble de l'Afrique sub-saharienne où la croissance serait de 3,8% en 2022.

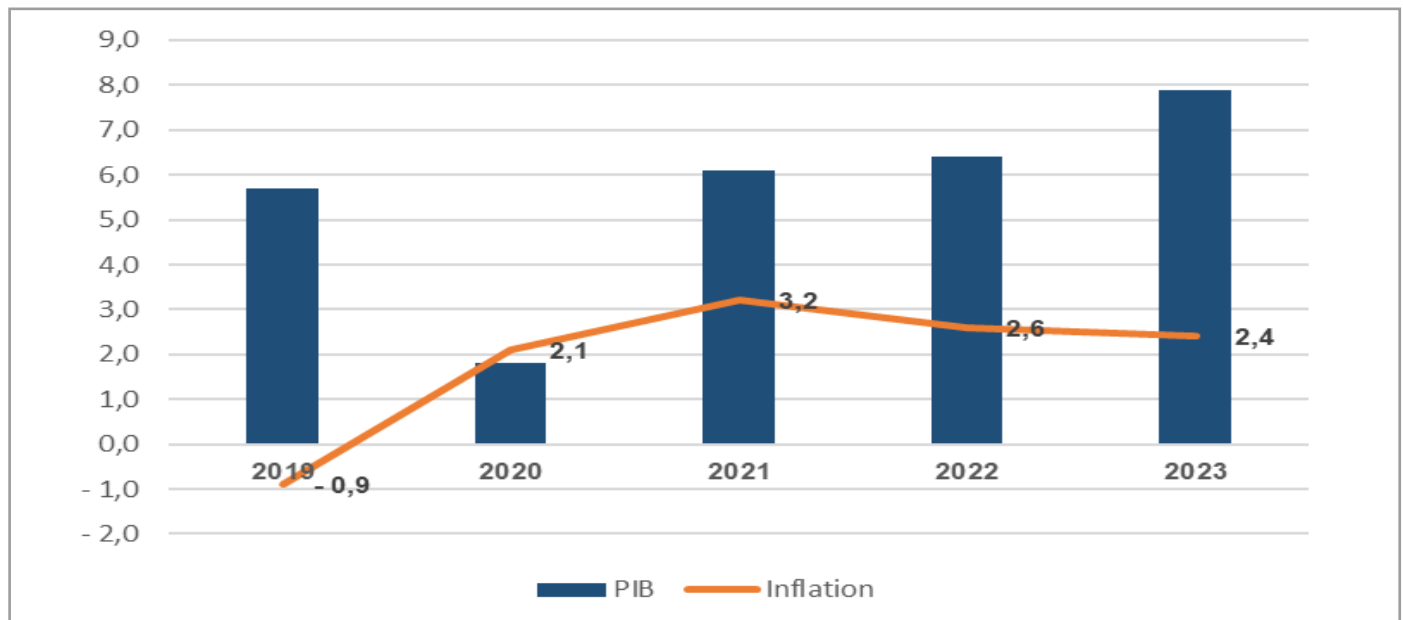
Tableau 1 : Taux de croissance du PIB réel dans la zone UEMOA sur la période 2019-2023 (en %)

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Bénin</b>	6,9	3,8	7,0	6,9	7,4
<b>Burkina Faso</b>	5,7	1,9	7,1	6,6	8,0
<b>Côte d'Ivoire</b>	6,2	2,0	6,5	7,0	7,6
<b>Guinée-Bissau</b>	4,5	1,5	6,3	4,5	5,5
<b>Mali</b>	4,8	-1,2	4,6	5,0	5,7
<b>Niger</b>	5,9	3,6	5,5	6,9	8,5
<b>Sénégal</b>	4,4	1,5	5,0	5,4	11,0
<b>Togo</b>	5,5	1,8	5,3	5,9	6,3
<b>UEMOA</b>	5,7	1,8	6,1	6,4	7,9

Source : BCEAO, Rapport sur la politique monétaire dans l'UMOA (Décembre 2021)

Malgré une hausse en 2021, l'inflation serait contenue dans la norme communautaire de 3,0% à moyen terme selon les projections de la BCEAO.

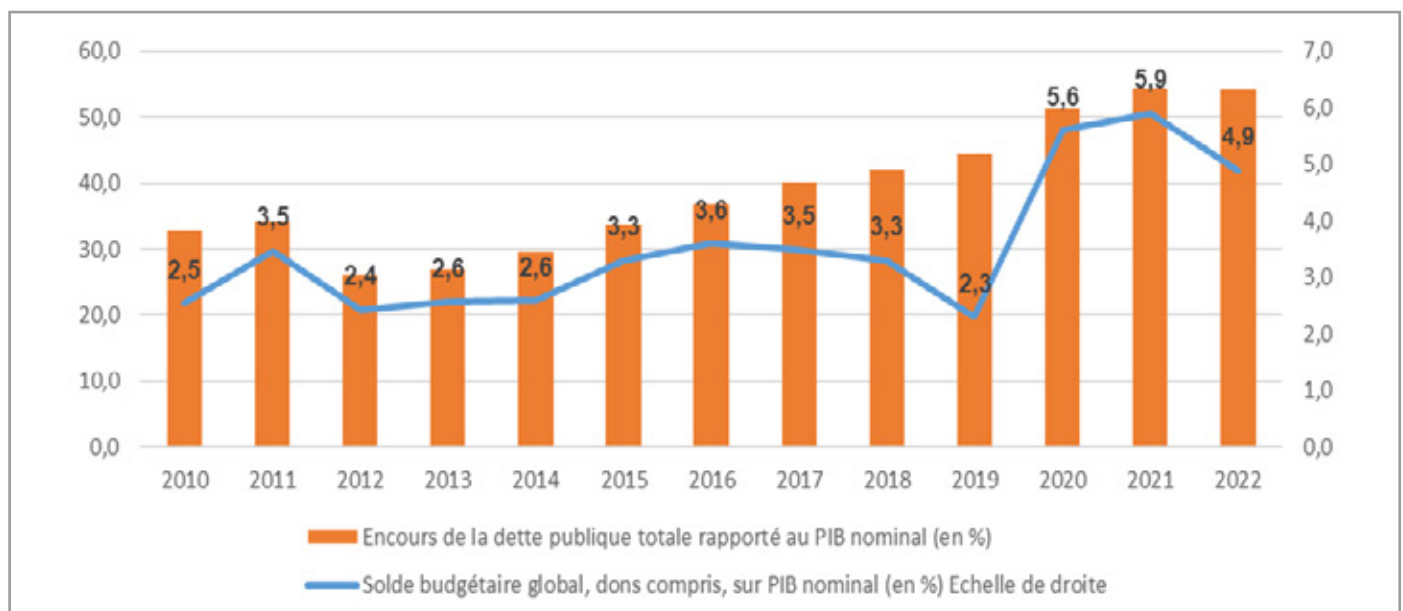
Graphique 7 : Evolution de la croissance et de l'inflation dans l'UEMOA (en %)



Source : Réalisé à partir des données de la BCEAO

Après un bond de 6,9 points de pourcentage en 2020 en raison de l'impact néfaste de la COVID-19 sur les finances publiques, le taux d'endettement de l'Union devrait demeurer en hausse en 2021 à 54,3% après avoir atteint 51,3% en 2020 en lien avec la hausse du déficit budgétaire. Toutefois, le taux d'endettement devrait amorcer une baisse à partir de 2022 en lien avec la réduction du déficit budgétaire.

Graphique 8 : Evolution du déficit budgétaire et du taux d'endettement (en %)



Source : Réalisé à partir des données de la BCEAO FMI

Dans le cadre de la mise en œuvre de leur politique d'endettement, les Etats membres de l'UEMOA ont recours à plusieurs sources de financement pour la couverture de leur besoin de financement dont le Marché des Titres publics (MTP) de l'UMOA.

### III. Contribution du MTP dans l'atteinte des objectifs des stratégies de financement des Etats membres de l'UEMOA

Les politiques d'endettement adoptées au sein des Etats membres de l'UEMOA sont opérationnalisées à travers les Stratégies de gestion de la dette à moyen terme (SDMT) qui sont annexées aux Lois des Finances votées par les parlements nationaux. Les SDMT ont été initiées dans la zone UEMOA à la suite de l'adoption du Règlement n° 09/2007/CM/UEMOA du 04 juillet 2007 portant cadre de référence de la politique d'endettement public et de gestion de la dette publique dans les Etats membres de l'UEMOA. L'adoption de ce règlement vise à encadrer le processus d'endettement des pays de l'Union après la mise en œuvre de l'initiative PPTTE en vue de leur permettre de mobiliser des ressources pour financer leur développement dans la limite de leurs capacités de remboursement. Selon les dispositions de ce règlement, chaque Etat membre doit élaborer un document de stratégie d'endettement public annexé à la loi de finance. En plus du document de stratégie d'endettement public, certains Etats réalisent une Analyse de la Viabilité de la Dette publique (AVD) afin d'évaluer le risque de surendettement lié à leur stratégie d'endettement.

Ces deux documents constituent la base pour l'élaboration des plans de financement des budgets des Etats et l'orientation de leurs stratégies de financements.

Les principaux objectifs d'une SDMT se résument aux points suivants :

- Combler les besoins de financement de l'Etat et de ses obligations futures de paiement au moindre coût possible à court, moyen et long termes ;
- Maintenir les risques liés au portefeuille de la dette publique dans les limites acceptables ;
- Réaliser les autres objectifs des autorités tels que le développement du marché domestique de la dette.

Pour réaliser ces objectifs et compte tenu de leurs sources potentielles de financement, les Etats de l'Union privilégient les financements concessionnels de leurs principaux partenaires bilatéraux et multilatéraux (AFD, BAD, BADEA, Banque Mondiale, FMI, etc.). Ils ont également recours aux financements issus des prêts avec les banques commerciales (régionales et internationales) et à la dette de marché aussi bien sur le marché régional que sur les marchés internationaux de capitaux.

#### - Les développements récents du Marché des Titres Publics

Pour faire face au besoin de financement de plus en plus croissant des Etats notamment avec l'adoption des plans nationaux de développement (PND), les autorités de l'Union ont identifié les marchés financiers comme une source de financement du développement à privilégier. Cette décision a consacré la création de UMOA-Titres (UT) en 2013 en vue de dynamiser le Marché des Titres Publics (MTP) et doter les Etats de l'ensemble de l'accompagnement nécessaire.

Le MTP a connu un développement remarquable au cours de ces dernières années en lien avec les initiatives mises en place par UT et l'adoption de bonnes pratiques en matière d'émission et de gestion de titres de dette par les Etats de l'Union qui constituent les émetteurs du MTP. L'état actuel de développement du MTP se caractérise notamment par :

- Le renforcement de la transparence du marché à travers l'amélioration de l'information à destination des investisseurs par le biais de la publication régulière des notes de présentation des émetteurs et la mise en place de la courbe des taux des Etats de la zone UMOA ;
- La standardisation des titres publics ;
- Le renforcement des capacités des acteurs du marché à travers la mise en place du programme de certification CISI ;
- La poursuite des actions de diversification de la base des investisseurs et la diversification des modes d'émission et de produits.

Ces actions se sont traduites par un niveau record de mobilisation des ressources levées sur le MTP, la réduction du coût de ces ressources et un rallongement de la maturité des titres émis sur le marché contribuant ainsi à l'atteinte des principaux objectifs des SDMT des Etats de l'Union. Les émissions brutes sur le MTP ont atteint un record en 2020 en s'établissant à 5 506 milliards de FCFA, hors bons social COVID-19, contre 3 420 milliards de FCFA en 2019 soit une hausse de 61%. Les émissions nettes sur le MTP sont ressorties à 2 106 milliards de FCFA soit 68,0% des émissions nettes sur le marché financier régional. En 2021, les émissions brutes sur le MTP s'établiraient à 5 552 milliards de FCFA. Quant aux émissions nettes sur le MTP, elles se situeraient à 2 111 milliards de FCFA en 2021 et représenteraient 76,1% des émissions nettes sur le marché financier régional.

La tendance à la baisse des rendements des titres émis sur le MTP observée en 2020 s'est maintenue en 2021. Le rendement moyen pondéré des Bons Assimilables du Trésor (BAT) a connu une baisse comprise entre 90 et 159 points de base pour des maturités allant de 3 à 12 mois. Quant au rendement moyen pondéré des Obligations Assimilables du Trésor, il a chuté de 44 à 88 points de base sur des maturités allant de 3 à 10 ans. L'année 2021 a également été marquée par un rallongement des titres émis sur le MTP. Le 19 novembre 2021, l'Etat du Togo a levé avec succès plus de 50 milliards de FCFA sur une maturité inédite de 15 ans in fine ; une première sur le marché financier régional. L'Etat du Sénégal levait également avec succès 75 milliards de FCFA sur la maturité de 15 ans in fine. Ces deux opérations ont connu un franc succès avec un taux de couverture des montants mis en adjudication supérieur à 200%. Organisée par UMOA-Titres pour le compte des deux Etats, ces opérations s'inscrivent dans le cadre du programme d'émission des Obligations de Relance (OdR) initié par la BCEAO pour soutenir la relance économique au sein de la zone UEMOA.

#### - **Les perspectives à moyen terme des interventions des Etats sur le Marché des Titres Publics**

Les interventions des Etats sur le MTP devraient se renforcer à moyen terme en rapport avec la hausse de leur besoin de financement alimentée par la réalisation des projets inscrits dans les PND dans un contexte marqué par la limitation de l'accès aux ressources concessionnelles et la perspective du durcissement des conditions financières sur les marchés internationaux de capitaux en lien avec le resserrement de la politique monétaire des économies avancées en réponse à la hausse de l'inflation.

Dans cette perspective, les actions visant à renforcer le développement et l'approfondissement du MTP devraient être renforcées en vue de permettre au marché de couvrir le besoin de financement de plus en plus croissant des Etats conformément aux objectifs de leurs stratégies d'endettement.

**Tableau 2 : Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA (en milliards de FCFA, sauf indications contraires)**

	2020	2021	2022	2023
<b>Recettes totales et dons</b>	15 820,3	17 418,2	19 001,8	20 794,5
<b>Recettes fiscales</b>	11 767,7	13 197,1	14 698,6	16 256,3
<b>Recettes non fiscales</b>	1 626,5	1 565,0	1 586,9	1 789,8
<b>Dons</b>	1 769,2	1 903,6	1 883,4	1 805,1
<b>Dépenses totales et prêts nets</b>	21 007,4	23 272,5	24 274,5	25 228,4
<b>Dépenses courantes</b>	13 396,1	13 793,6	14 461,5	15 014,9
<b>Dépenses en capital</b>	6 705,4	8 074,8	8 853,5	9 130,1
<b>Solde base engagements (dons compris)</b>	-5 187,1	-5 854,3	-5 272,7	-4 433,9
<b>Solde base caisse (dons compris)</b>	-5 136,1	-5 907,1	-5 358,2	-4 517,0
<b>Financement</b>	5 136,1	5 907,1	5 358,2	4 517,0
<b>Emissions brutes sur le marché financier régional</b>	10 486,8	6 800,6	-	-
<b>Emissions nettes</b>	3 098,1	2 775,1	-	-
<b>Ratios budgétaires (en % du PIB)</b>				
<b>Taux de pression fiscal</b>	12,8	13,3	13,7	13,9
<b>Solde base engagements (dons compris)</b>	-5,6	-5,9	-4,9	-3,8

Source : BCEAO, Rapport sur la politique monétaire dans l'UMOA (Décembre 2021)



# TRIBUNE DU MARCHE

Bouya NDIAYE

**Directeur du cabinet ECBN PARTNERS  
Expert-comptable DEC et Commissaire aux  
comptes inscrit au Sénégal et en France,  
Expert financier titulaire de la certification  
professionnelle des acteurs de marché de  
l'Autorité des Marchés Financiers français  
(AMF)**



**« Au regard des besoins importants de ressources à mobiliser pour financer les phases de résilience et de reprise post covid-19, aller plus loin que les maturités observées actuellement sur le MTP est un impératif »**

## La zone UEMOA : une région dynamique et résiliente

La région UEMOA a réalisé une croissance moyenne supérieure à 6,00% sur les cinq (05) dernières années pré COVID-19. Cette croissance économique est d'autant plus remarquable qu'elle a été réalisée dans un contexte politique et sécuritaire régional dégradé, et également dans un contexte d'incertitude entourant les perspectives économiques mondiales. Ces performances économiques pré COVID-19 montrent les capacités économiques encore largement sous exploitées et sous-estimées de la zone.

En 2020, dans un contexte de crise économique liée à la pandémie de la COVID-19, la zone UEMOA afficherait un taux de croissance de 1,8 % contre une projection initiale de 6,6%. Cette contreperformance serait, comme pour les autres régions du monde, imputable aux effets négatifs de la crise sanitaire sur les économies des États de l'Union.

En effet, le ralentissement économique dans un contexte de COVID-19 a causé : (i) un rationnement du crédit pour les entreprises notamment les PME et un renchérissement du coût de financement, (ii) une perte d'activité, des emplois menacés et de la valeur ajoutée

détruite au niveau de tous les secteurs économiques clefs et (iii) un recul significatif de la croissance du PIB aggravé par la diminution des transferts de la diaspora (diminution estimée à 1,5% du PIB sénégalais<sup>1</sup>)

### Les interventions des États membres de l'UEMOA pour la résilience économique de la zone

La pandémie a occasionné des interventions massives des États de la zone pour d'abord stabiliser leurs économies respectives, puis assurer une protection sanitaire optimale aux populations. Les interventions des États de l'UEMOA ont entraîné une mobilisation importante de ressources financières pour limiter les conséquences négatives de la pandémie sur l'emploi et l'investissement. A ce titre, les Obligations de Relance (OdR) proposées par UMOA-Titres sur le Marché des Titres Publics (MTP) proposent des maturités meilleures que les obligations classiques.

Toutefois, la cinquième (5<sup>ème</sup>) vague de COVID-19 a démarré en Europe et qui pourrait être synonyme de quatrième (4<sup>ème</sup>) vague en Afrique, montre qu'il va falloir envisager de vivre avec les restrictions sanitaires et ses conséquences économiques sur le long-terme.

### Les OdR en tant qu'instrument pour financer les plans de relance économique de l'UEMOA

Les OdR malgré leur avancée en tant qu'instrument de relance devraient aller plus loin en termes de maturité, de prime de risque et surtout de classification.

- **La maturité** : la durée moyenne des OdR des États de l'Union oscille entre 3 ans et 7ans. Ce niveau de maturité pourrait être

très court pour financer les deux premières phases d'une relance économique, dans un contexte de COVID-19, qui sont les phases de résilience et de reprise. L'allongement de la maturité des OdR est d'autant plus nécessaire que nous sommes toujours dans un contexte d'incertitude. A cet effet, les titres souverains restent les instruments d'investissements privilégiés. Ainsi, il existe un réel appétit des investisseurs pour les titres publics à longue maturité. En effet, la dernière OdR de l'État du Togo sur une maturité de 15 ans et sur un montant de 50 milliards FCFA a été sursouscrite avec un taux de couverture de 265%, un taux de rendement moyen pondéré à 6,22%. Le taux de couverture de l'OdR du Togo montre définitivement l'attrait des investisseurs sur les instruments à risque quasi nul qu'offre le MTP. Les caractéristiques des OdR du Togo sont un clin d'œil à la Côte d'Ivoire et au Sénégal, les deux locomotives de la région en termes de PIB. Ces deux pays pourraient raisonnablement envisager des OdR d'une maturité proche de 20 ans compte tenu de leur profil risque quasi nul et de leurs statuts de pays locomotives de l'UEMOA. Ainsi, au regard des besoins importants en ressources pour financer les phases de résilience et de reprise, il devient impérieux d'aller au-delà des maturités observées actuellement sur le MTP.

- **La prime de risque** : le taux de rendement moyen des OdR sur le MTP est de 6,41% sur une maturité de 7 ans et de 6,21% sur 5 ans<sup>2</sup>. Le taux d'inflation observé sur la zone sur les cinq (05) dernières années pré COVID-19 a été en moyenne inférieur à 1%<sup>3</sup>, soit une prime de risque de 5 points. Le niveau de prime sur le MTP traduit une asymétrie d'information énorme des investisseurs malgré les fondamentaux économiques solides de la région qui sont :

<sup>1</sup> FMI, World Economic Outlook, IMF Country Report

<sup>2</sup> Courbe de taux sur le MTP au 19 novembre 2021

<sup>3</sup> Note d'information 2021 de la zone UEMOA publiée par l'Agence UMOA-Titres

(i) un taux de croissance moyen de 6% sur les cinq dernières années pré COVID-19, (ii) une croissance moyenne de 1,8% en 2020 dans un contexte de quasi arrêt des activités économiques mondiales pour cause de restriction sanitaire, (iii) un taux de croissance moyen attendu de 5,5% en 2021 dans un contexte de reprise économique encore timide compte tenu des incertitudes liées aux évolutions de la pandémie et autres mutations et (iv) un endettement maîtrisé... Ainsi, la prime de risque semble onéreuse par rapport aux caractéristiques de la zone et au profil quasi nul sur le MTP. De ce constat, après la bataille de l'allongement de la maturité des OdR, la nouvelle bataille de UMOA-Titres devrait porter sur la réduction de l'asymétrie d'information et de la prime de risque sur le MTP. Les primes de risque basées sur de « pseudos » classement dans des rapports internationaux type Doing business semblent peu fiables<sup>4</sup>.

- **La classification des OdR :** L'encours moyen de la dette publique totale rapporté au PIB est de 48,5% en 2020 contre 44,8% en 2019 soit une progression de 4 points<sup>5</sup>. Les critères de convergence (en termes d'encours de la dette publique globale rapporté au PIB) fixe un plafond inférieur ou égal à 70%. Le contexte lié à la COVID-19 est marqué par une mobilisation de ressources importantes des États sur le MTP (« la Dette Covid ») pour soutenir les acteurs économiques et les populations impactées par la crise économique liée aux restrictions sanitaires. Ces ressources, mobilisées dans un contexte particulier pour assurer une stabilité économique, devraient être classées de manière distincte et exclues du calcul du ratio d'endettement des États. Cette proposition de traitement dérogatoire est motivée par le contexte spécifique dans lequel la Dette Covid a été levée pour assurer une résilience économique. Inclure la Dette Covid dans le calcul des ratios d'endettements pourrait induire à des conclusions ou analyses biaisées.

<sup>4</sup> D'ailleurs, compte tenu des présomptions de corruption élevées, la Banque a arrêté définitivement en 2021 la publication du rapport Doing Business sur la réglementation des affaires et son application

<sup>5</sup> Note d'information 2021 de la zone UEMOA publiée par l'Agence UMOA-Titres

# L'ACTUALITÉ DE UMOA-TITRES

## WEBINAR DE LANCEMENT ET DE PRÉSENTATION DES NOTES D'INFORMATION ÉDITION 2021-2022

**WEBINAR**

**Lancement officiel des notes d'information des émetteurs, édition 2021-2022**

**17 NOVEMBRE 2021 à 10h GMT**

**zoom LIVE**

**umoatitres.org**

**UMOA-Titres**  
Bâtir un Marché Intégré des Titres Publics

**Soumana HAROUNA IDE**  
Professionnel chargé des Prévisions et des Etudes Economiques, DPEF/DPEEI  
Commission de l'UEMOA

**Arouna SOW**  
Macro-économiste  
UMOA-Titres

Depuis 2017, UMOA-Titres a mis en place la production d'une note d'information par émetteur proposant un contenu détaillé sur les données macroéconomiques et les perspectives des Etats de la zone UEMOA. Ces documents publiés une fois l'an, sont des supports de référence dans le processus d'investissement sur le Marché des Titres Publics.

Ces notes d'information, outil indispensable dans la prise de décision d'investissement, permettent aux investisseurs et acteurs du marché d'avoir :

- Les informations nécessaires pour prendre des décisions réfléchies ;
- Une vue à la fois globale et détaillée de chaque émetteur ;
- La situation économique récente et les perspectives économiques des émetteurs.

Dans le but d'accroître la visibilité sur ces outils d'aide à la décision, un webinar avait été organisé le 4 mai dernier sur la thématique « La note d'information des émetteurs de la zone UEMOA, support de référence dans le processus d'investissement sur le Marché des Titres Publics ».

Ce premier webinar ayant rencontré une forte adhésion des acteurs du Marché des Titres Publics, UMOA-Titres a souhaité continuer sur cette lancée et a organisé le 17 novembre 2021, un deuxième webinar sur la présentation des notes d'information dans leur version actualisée.

Animé par M. Arouna SOW, Macro-économiste à UMOA-Titres, ce webinar a connu l'intervention de M. Soumana HAROUNA IDE, Professionnel chargé des Prévisions et des Études Économiques, DPEF/ DPEE de la Commission de l'UEMOA.

Les thématiques suivantes ont été abordées :

- Les performances économiques de la zone UEMOA sur la période 2018-2020
- Les perspectives économiques à moyen terme
- La contribution du MTP dans le financement des économies de la zone UEMOA

Regardez le webinar [ici](#)

## CONVENTION DU MARCHÉ SECONDAIRE DU MTP

**DIFFUSION**

### *Convention de place du marché secondaire du MTP*

Adhérez y massivement en cliquant sur [www.umoatitres.org](http://www.umoatitres.org)



L'objet de la convention-cadre est de formaliser le cadre conceptuel et opérationnel de l'adhésion à la Convention de Marché visant à faciliter la négociation et l'exécution des transactions sur le marché secondaire sur la base de règles et méthodes convenues à l'avance. Elle permet d'échanger en se fondant sur un référentiel commun en vue de dynamiser davantage le marché secondaire.

Son adoption par les participants du marché contribue à :

- Uniformiser les pratiques suivies
- Améliorer le bon fonctionnement
- Optimiser les délais d'exécution et de dénouement des opérations
- Contribuer à la dynamisation et l'attractivité du marché des titres d'État de l'UEMOA

Les structures éligibles désireuses d'y adhérer le notifient à UMOA-Titres conformément aux modalités décrites dans le contrat d'adhésion.

**Adhérez massivement à la convention du marché secondaire en vue de dynamiser et hisser le MTP aux standards internationaux**

Cliquez [ici](#)

# LA TENDANCE

Magazine d'informations de **UMOA-Titres**

---



[info@umoaTitres.org](mailto:info@umoaTitres.org)



[www.latendance.umoaitres.org](http://www.latendance.umoaitres.org)

---

Suivez-nous sur

