

MINISTRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR
ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

UNIVERSITE DE COCODY
UFR-SEG/CIRES

Programme de Formation en Gestion
de la Politique Economique (G.P.E)

REPUBLIQUE DE CÔTE D'IVOIRE
Union - Discipline - Travail



MEMOIRE PROFESSIONNEL

MOBILISATION DES CAPITAUX SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE DE L'UEMOA : CAS DE LA CÔTE D'IVOIRE

Auteur : DOGO Jean Claude
GPE, 10^{ème} Promotion

Sous la Direction de Monsieur KONAN Hyppolite
Chef du Service des Etudes et des Statistiques
BCEAO, Abidjan, Côte d'Ivoire

Aout 2009

D.E.S.S. HAUTES ETUDES EN GESTION DE LA POLITIQUE ECONOMIQUE.
Année : 2008 - 2009



Programme de Formation en Gestion de la Politique Economique
Boulevard Latrille, près du Lycée Classique d'Abidjan
08 BP 1295 Abidjan 08, Tél: (225) 22 48 62 12.



Sommaire

Dédicace	ii
Remerciements	iii
Avant propos	iv
Abréviations et sigles	v
Liste des encadrés.....	v
Liste des annexes.....	v
Liste des graphiques	vi
Résumé	vi
Mots clés	vi
Introduction	1
PREMIERE PARTIE : DESCRIPTION DU MARCHE MONETAIRE DE L'UMOA ET PROCEDURES DE MOBILISATION DE RESSOURCES	10
I) LE MARCHE MONETAIRE DE L'UMOA	10
II) PROCEDURES DE MOBILISATION DES RESSOURCES SUR LE MARCHE DES CAPITAUX.....	14
DEUXIEME PARTIE : MOBILISATION DES RESSOURCES SUR LE MARCHE DES CAPITAUX PAR LA COTE D'IVOIRE	19
I) FACTEURS DETERMINANTS ET STRATEGIES DE MOBILISATION DES RESSOURCES.....	19
II) RESSOURCES MOBILISEES DE 1999 A 2008	21
TROISIEME PARTIE : ENSEIGNEMENTS A TIRER ET RECOMMANDATIONS.....	30
I) AU REGARD DE LA CRISE FINANCIERE.....	30
II) DEVELOPPEMENT DE NOUVELLES STRATEGIES DE MOBILISATIONS DE RESSOURCES.....	35
Conclusion.....	38
Annexes.....	i
Bibliographie.....	v

Dédicace

Je dédie ce mémoire professionnel à :

- Feu mon père Mr DOMENE DOGO Bernard plus connu sous le pseudonyme « le Général Bon Blanc ». Pour toutes les heures qu'il m'a consacrées pour mon éducation. Pour toutes les marches d'Akouédo extension où nous habitions jusqu'à Bingerville parce qu'il n'avait pas de quoi assurer mon transport et pour tous les bons souvenirs que je garde de lui de ce que doit être un père pour son fils. A ce père trop tôt disparu (40 ans) dans la fleur de l'âge je dis que ses marches n'ont pas été vaines et sa souffrance n'a pas été inutile. Autant qu'il sera en mon pouvoir je porterai son nom très haut en Côte d'Ivoire, en Afrique et dans le monde.
- Ma mère, l'infatigable ménagère. Toi qui a très vite endossée le rôle de « père » pour tes enfants que nous sommes, toi qui nous a entourée de ton amour en tous temps, même jusqu'à ce jour sois vivement remerciée dans ces quelques lignes. Je me souviens que lorsque je faisais échec dans mon cursus scolaire et universitaire et que j'étais découragé au point d'arrêter les études, c'est encore toi qui me disais cette phrase magique : « prends courage, l'année prochaine, ton année marchera ! » Merci maman pardon merci Moman pour ta persévérance et l'exemple de consécration et de chasteté que tu nous as indiqué. En effet tu n'avais que 37 ans lorsque ton époux s'en allait dans l'au-delà. Malgré ta jeunesse, tu n'as pas pris le raccourci en épousant le premier venu mais au contraire tu as sacrifié ton plaisir pour te consacrer corps, âme et esprit à tes enfants. Sois mille fois remerciée.
- Mon épouse de haut mérite (Mme DOGO N. Honorine) qui vit avec amour avec moi sans jamais causer la moindre amertume à mon âme, merci. Merci d'avoir supporté sans broncher toutes mes nuits blanches. Merci d'avoir accepté que je ne sois pas dans l'espace d'une année de sacrifice, le mari attentionné que tu as toujours connu. Merci au contraire d'avoir facilité mes études en t'occupant magistralement des tâches domestiques et familiales qui m'incombaient en plus des tiennes. Merci
- Mon bout de chou (ma fille de bientôt 6 ans) Mlle DOGO DARG Cohen Princess. Je sais que tu n'as pas bénéficié de ma présence comme l'année passée. Je sais que tu en as été affectée. Mais je te remercie parce que malgré tout tu m'as démontré que tu es une grande fille et que tu peux sans ton père évoluer dans la vie. Tu me l'as si bien démontré en obtenant ton ticket pour le CP2, malgré le fait que je n'ai pas pu toujours étudier avec toi, ni t'encadrer convenablement. Merci encore et continue sur cette lancée.
- Merci à Monsieur NIAVA Barthélemie qui m'a offert gîte et couvert à Oslo et qui m'a conduit à la Banque Centrale de Norvège pour la réussite de mon mémoire. Je ne pourrais pas oublier Dr BEDJI Tchenin Johana qui m'a été d'une aide précieuse à Paris et qui m'a conduit à la bibliothèque du centre POMPIDOU (Beaubourg) à la Banque de France et à d'autres rendez-vous important pour mon mémoire.
- Ma grande sœur Monique, à mes petites sœurs Marthe, Charlotte et Christine et à mes petits frères Daniel et Jean merci de m'avoir soutenus.
- A mes aînés Eric Aithnard et Pascal Djéréket qui m'ont encouragé dans mon travail. Merci à vous.
- Mes amis Gladys TOUCHA, Kjetil SCHIE, Hogne SCHIE, Vincent et Clotaire ALLYE et surtout à Maman OUAGO qui a beaucoup intercédé auprès du Père en faveur de ma famille, merci à vous et que Dieu vous bénisse tous.

Que vous trouviez dans ce travail toute l'affection que je ressens pour vous et toute ma profonde gratitude.

Remerciements

Je tiens à remercier les autorités de la BCEAO, notamment :

M. Philippe-Henri DAKOURY-TABLEY, Gouverneur, Monsieur Denis N'GBE Directeur National de la BCEAO –Côte d'Ivoire, Monsieur KONAN Hyppolite, Chef du Service des Etudes et des Statistiques de la BCEAO, pour sa disponibilité, son professionnalisme et la bienveillance avec laquelle, il a bien voulu assurer, mon encadrement. Mes remerciements vont également à l'endroit de Monsieur DINGUI Charlie son adjoint, Madame AMONH Mireille, Monsieur SILUE Klotioloma, Monsieur FOFANA Stéphane, Monsieur AYEKOUE Alex et Monsieur CHARLES Gaoussou qui m'ont aidé qui en me fournissant les données nécessaires à mon étude.

Je remercie particulièrement et très sincèrement le Professeur AKE N'GBO, qui n'a pas hésité à soutenir ma candidature en me recommandant à cette formation. Sans lui je n'aurais pas pu vivre cette belle aventure intellectuelle. Deux autres personnalités ont aussi été importante pour ma formation ce sont Monsieur SERY BAILLY, Conseiller Spécial du Chef de l'Etat de Côte d'Ivoire et Madame TRA BI Khady, Directeur Général Adjoint de GRASAVOYE. Je remercie également le Docteur WAUTABOUNA Ouattara qui m'a volontairement aidé à mieux orienter l'aspect économétrique de mon étude.

Je ne saurais terminer cette série de remerciement sans remercier Monsieur DJAHOU Massamba (GPE 9) qui m'a parlé de cette opportunité magnifique. Merci Monsieur ADEMOLA Adésoji pour son assistance et ses prières au nom de Jésus. Merci à Monsieur Gaétan FOUA BI et Martin ABRE (tous les deux à l'Ambassade de Côte d'Ivoire en France) pour tous leurs efforts durant mon séjour parisien pour la recherche de divers rendez-vous importants pour mon mémoire.

Je ne pourrais omettre l'Administration dirigée par le Docteur SECA ASSABA, le Docteur KIMOU et le corps professoral du Programme de Formation en Gestion de la Politique Economique (GPE) dont l'assistance et les conseils m'ont été d'une très grande utilité.

Merci aussi à tous les bailleurs du Programme (World Bank, ACBF, République de la Côte d'Ivoire) sans qui cette formation n'aurait jamais eue lieu.

Que tous ceux qui ont bien voulu m'aider d'une manière générale dans l'élaboration de ce document trouvent ici, l'expression de ma gratitude.

Avant propos

Certaines autorités issues du monde universitaire et des milieux politiques ont entrepris d'améliorer durablement la situation économique des pays en voie de développement. Pour cela elles ont décidé de palier l'insuffisance de cadres bien formés aux techniques de conception et de mise en œuvre de politiques économiques, en initiant un Programme de Formation international de très haut niveau.

La Fondation pour le Renforcement des Capacités en Afrique (**ACBF** en anglais), organise donc, en collaboration avec l'Institut de la Banque Mondiale, à travers l'appui du Gouvernement Japonais, plusieurs programmes de formation dénommés « **Programme de formation en Gestion de la Politique Economique (GPE)** ». Cette initiative fêtera sa **dixième (10^e) promotion** au cours de l'année académique **2008-2009**.

C'est l'Université d'Abidjan Cocody (l'Unité de Formation et de Recherche en Sciences Economique et de Gestion), à travers le Centre Ivoirien de Recherches Economiques et Sociales (**CIRES**), qui a été retenue pour abriter l'un des programmes francophones. Le programme débouche en fin de formation sur la délivrance d'un diplôme de troisième cycle, le **Diplôme des Hautes Etudes en Gestion de la Politique Economique (DESS-HEGPE)**.

Le présent Mémoire Professionnel, est élaboré sous la conduite d'un encadreur et a pour but d'amener l'auditeur à analyser dans un document technique de quarante (40) pages maximum, un problème économique afin de proposer des solutions.

C'est dans ce cadre, que nous portons notre intérêt sur la mobilisation des ressources sur le marché des capitaux de l'UEMOA : le cas de la Côte d'Ivoire.

Ce mémoire se veut une contribution à la recherche de solutions aux tensions ou déficits de trésoreries résultant très souvent de la mauvaise gouvernance de nos jeunes économies ou de crises de toutes sortes auxquels nos pays africains sont presque toujours confrontés.

Abréviations et sigles

AP	Agence Principale de la BCEAO de l'Etat membre concerné
APO	Accord Politique de Ouagadougou (BURKINA FASO)
BC	Banque Centrale
BCEAO	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BM	Banque Mondiale
BRI	Bureau des Règlements Internationaux
BRVM	Bourse Régionale des Valeurs Mobilières
BT	Bons du Trésor, titre à court terme, négociable sur toute l'étendue du territoire des Etats membres de l'UEMOA émis par les Etats membres de l'Union
CEDEAO	Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest
CCP	Centre de Chèque Postaux
CNE	Caisse Nationale d'Epargne
CREPMF	Conseil Régional de l'Epargne Public et des Marchés Financiers
CU	Commission de l'UEMOA telle que prévue à l'article 26 du Traité de l'UEMOA
DC/BR	Dépositaire Central/Banque de Règlement, au titre du Marché Financier Régional de l'UMOA
DN	Direction Nationale de la BCEAO de l'Etat membre de l'Union concerné
DSRP	Document de Stratégie de Réduction de la Pauvreté
FCFA	Franc de la Communauté Financière Africaine
FMI	Fonds Monétaire International
Mds	Milliards de F CFA
OT	Obligations du Trésor, titres à moyen terme ou long terme, négociables sur toute l'étendue du territoire des Etats membres de l'UEMOA, émis par les Etats membres de l'Union
PIB	Produit Intérieur Brut
PMR	Pays Membre Régional
PNB	Produit National Brut
PPTE	Pays Pauvre Très Endetté
SGI	Société de Gestion et d'intermédiation
SVT	Spécialiste en Valeurs du Trésor
TCN	Titre de Créance Négociable
UEMOA	Union Economique et Monétaire des Etats de l'Afrique de l'Ouest
UMOA	Union Monétaire des Etats de l'Afrique de l'Ouest
Union	UEMOA et UMOA

Liste des encadrés

Encadré 1 : UMOA et UEMOA deux sigles, une même réalité

Encadré 2 : Les taux directeurs

Liste des annexes

ANNEXE I Etat récapitulatif des émissions des emprunts obligataires de 1999 à 2008

ANNEXE II Etat récapitulatif des émissions des Bons du Trésor Public de 1999 à 2009

ANNEXE III Avis N° 96-01/MM aux Intervenants sur le marché monétaire de l'Union

Liste des graphiques

Graphique 1 : Emission des Emprunts Obligataires de 1999 à 2008 en Côte d'Ivoire

Graphique 2 : Taux d'Intérêt des Emprunts Obligataires de la Côte d'Ivoire de 1999 à 2008

Graphique 3 : Adjudication des Bons du Trésor Public Ivoirien de 1999 à 2009

Graphique 4 : Différents Taux d'intérêt des Bons du Trésor Public de 1999 à 2009

Résumé

La présente étude, pose le problème des stratégies à mettre en œuvre pour financer les déficits de trésorerie au sein de l'UEMOA en général et en Côte d'Ivoire en particulier. Pour ce faire l'étude vise à décrire la mobilisation des ressources sur le marché des capitaux de l'Union, tout en rendant compte des opérations de la Côte d'Ivoire dans un environnement communautaire où l'intérêt de ce type de financement est de plus en plus perceptible.

Ainsi, par des techniques quantitatives d'aide à la décision simples et une collecte de données et documentaires à la BCEAO (Abidjan) et en Europe (Norvège et France), l'étude a montré que de 1999 à 2008, la Côte d'Ivoire a mobilisé 455,19 milliards de F CFA (Mds) contre 338,825 Mds désirés sur les opérations d'emprunts obligataires. Par contre en ce qui concerne les bons du Trésor Public (de 1999 à la 7^{ème} adjudication de 2009), elle a seulement obtenu un taux de réalisation de 94,08%. L'étude a entre autre, montré que les pays ont plus de chance de mobiliser plus efficacement, lorsque les interventions sont harmonisées sur le marché. Nous recommandons donc au terme de notre étude, que pour une plus grande capacité de mobilisation des ressources, de nouvelles dispositions de la politique communautaire, devraient inclure la possibilité de transformer les Agences Nationales de la BCEAO, en Banque Centrale Nationale à l'instar de ce qui se fait dans l'Eurosystème avec la BCE et les autres Banques Centrale des pays membres. Ainsi nous pourrions avoir, si notre proposition est retenue par les autorités compétentes, la Banque de Côte d'Ivoire, la Banque du Mali etc.. Nous recommandons également que les interventions soient plus harmonisées pour permettre à chaque Etat de pleinement bénéficier de la réaction du marché des capitaux, pour un financement sain de ces besoins de trésorerie.

Mots clés

Adjudication, BCEAO, Bons, Crise, Marché monétaire, Titres de Créances Négociables, UEMOA

Introduction

Contexte et problématique

La croissance du PIB mondiale est estimée à 3% selon la Banque Mondiale en 2009. Cette déclaration était particulièrement attendue tant la crise qui a frappé les Etats-Unis puis le monde, a occasionné des chocs importants sur le marché financier international. Ce choc s'est traduit par les différentes récessions des pays développés en général. Ce mouvement de récession a aussi atteint l'Afrique du Sud. Cette crise financière qui s'est finalement transformée en crise économique, a suscité de vives inquiétudes notamment chez les économistes du monde entier qui se disent pratiquement tous incapable de prédire ou prévoir ce qui sera véritablement les conséquences réelles sur les finances des pays en général.

Pour notre étude, nous sommes convaincus que cette crise frappera tôt ou tard et plus ou moins durement le continent africain.

L'Afrique puisque c'est d'elle qu'il s'agit, est un continent qui n'a pas été tellement associé à la résolution de cette crise. Pour preuve, seule l'Afrique du Sud était le pays présent au sommet du G 20 à Londres le 2 avril 2009, qui s'est penché sur la solution à apporter à la crise.

A cet effet, treize (13) pays membres de l'Association des Nations de l'Asie du Sud-Est ont décidé de mettre en place un fonds d'urgence de 120 milliards de dollars afin de fournir une aide à celui d'entre eux qui en aurait besoin pour surmonter les écueils de la crise économique. « La situation internationale actuelle nécessite de nouveaux efforts concertés de manière à relancer la confiance, maintenir la stabilité financière et empêcher une nouvelle baisse économique », peut-on lire dans le communiqué commun diffusé par les Ministres des Finances des treize selon l'article de Le point.fr du dimanche 13 mai 2009.

Cette initiative nous interpelle en tant qu'africains sur la conduite que nous devons tenir devant cette crise qui est réelle et qui va nous atteindre, si ce n'est déjà le cas. Nous nous pencherons donc sur un groupe de huit (8) pays¹ qui composent l'Union Economique et Monétaire Ouest Africain (UEMOA). Ces pays évoluent dans une zone monétaire l'UMOA (Union Monétaire Ouest Africaine).

Les pays membres de l'UEMOA ont en effet des soucis à se faire, puisqu'ils sont liés dans leur relation économique et financière à la France. Or la France annonce un déficit budgétaire

¹ Bénin, Burkina, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo

record cette année (2009) estimé à près de 72 milliards d'euros. En principe, il n'y a aucune raison de paniquer à cause de ce déficit français.

En effet, le Gouverneur de la BCEAO², a annoncé la révision à la baisse des prévisions de croissance de la zone de 4,7% à 3,5% du Produit Intérieur Brut (PIB) ce qui n'est pas aussi dramatique qu'on pourrait le penser. Pour cela il a rendu public au cours d'une conférence tenue au Siège de l'Institut d'émission de la monnaie commune le F CFA, sa décision de baisser le taux directeur de la Banque Centrale de 50 points de base à 4,25% pour permettre un plus grand accès des ménages et des entreprises au crédit, étant entendu que cette baisse du taux de pension³ est supposée induire une baisse des taux d'intérêt débiteurs des banques de manière à rendre le crédit moins cher.

Malgré la contraction de certaines activités économiques⁴ de la zone avec le reste du monde, les économies de la zone UEMOA pourraient afficher une stabilité, contrastant avec les situations peu enviables des économies des pays développés.

L'étude de la mobilisation des ressources sur le marché des capitaux, revient donc à nous pencher sur les stratégies à mettre en œuvre, pour financer les déficits de trésorerie dans l'espace UEMOA en général et en Côte d'Ivoire en particulier.

Revue de littérature

Plusieurs travaux empiriques relatifs à la mobilisation de ressources sur le marché monétaire de l'UEMOA ont été effectués. Soulaïla DOUMBIA (juin 2009) dans son étude « Le sous-financement des entreprises dans un contexte de surliquidité bancaire : le paradoxe de l'UEMOA » expose la problématique du financement de l'économie qui changerait de nature avec la substitution du financement par le marché des Trésors nationaux aux avances de la Banque Centrale, l'accès au crédit du secteur productif privé et des PME étant donc un problème qu'il reste à résoudre. Un autre aspect est abordé par les économistes de la Banque de France. Ainsi selon le Bulletin de la Banque de France (2^{ème} Trimestre 2009)⁵, peu de données récentes sont disponibles sur les marchés africains de titres de la dette publique. Les travaux les plus exhaustifs sur le sujet ont été publiés par J. Christensen (2005), qui offrait une

² Philippe Henri DAKOURY-TABLEY

³ Ou taux directeur de la Banque Centrale

⁴ L'exportation de l'hévéa, les Investissements Directs Etrangers, le tourisme et l'Aide Publique au Développement etc..

⁵ Consulté par l'auteur (Jean Claude DOGO) à la Bibliothèque du Centre Pompidou (Beaubourg-Paris) le 31 juillet 2009

série de données détaillées couvrant 27 pays d'Afrique sub-saharienne, sur la période 1980-2000. Les pays de la zone franc étaient exclus de l'analyse. C'est donc pour combler dans toute la mesure du possible, cette insuffisance (absence de données disponibles depuis 2000) que la Banque de France a entrepris une étude. Dans cette étude, les données recensées ont porté sur les encours de titre de dette publique incluant les bons du Trésor, les obligations et les titres émis par les Banques Centrales. Des statistiques ont également été collectées sur la structure par maturité des encours de titres et les catégories de détenteurs par secteur économique. En revanche, les catégories spécifiques de titres représentatifs de créances titrisées sur les Etats n'ont pas été retenues dans le champ de l'étude de la Banque de France. Au titre de ces recommandations, l'étude de la Banque de France, propose entre autres, que la conduite de la politique monétaire soit capable de gérer activement le niveau de liquidité, de manière à éviter que la situation de surliquidité ne distorde la formation des taux et l'évaluation du risque. Elle préconise également la création d'un marché interbancaire actif pré-requis indispensable à une utilisation plus large des mécanismes de financement de marché par l'ensemble des acteurs économiques. Elle souhaite la fin ou tout au moins l'encadrement strict du financement monétaire des Etats et aussi que la transmission aux autorités monétaires de l'information relative à la politique budgétaire soit renforcée (au moins au niveau des prévisions de la liquidité).

Par ailleurs, plusieurs auteurs tels que Committee on the Global Financial Stability «Financial Stability and Local Currency Bond Markets » BRI, CGFS⁶ papers, n°28 (juin 2007), et Sy (A.N.R) (2007) “ Local Currency Debt Markets in the West African countries” ont révélé que le marché monétaire avait pour objectif de régler la question de la gestion de la dette de l'Etat par le marché et permettre à la Banque Centrale, d'asseoir les moyens de son intervention dans le cadre d'un politique d'open-market.

Sans toutefois occulter la piste intéressante du travail de Yao Franck KOUASSI « Stratégie de mobilisation de ressources pour le Trésor Public » qui préconise que le Trésor Public ivoirien pourrait s'offrir l'euromarché en s'y endettant par l'émission d'euro-obligations, notre étude « Mobilisation des ressources sur le marché monétaire de l'UEMOA : Cas de la Côte d'Ivoire » se propose de trouver des pistes de solutions pour que la Côte d'Ivoire se refinance dans l'espace communautaire à travers les instruments et le cadre prudentiel définis tout en préconisant un certain approfondissement de ce marché qui reste encore à notre sens largement sous exploité.

⁶ Committee on the Global Financial System

Intérêt de l'étude

Le contexte actuel de la crise financière mondiale qui s'est transformée en crise économique, nécessite que chaque Etat ou Institution financière prennent des dispositions idoines pour y faire face. En France, le Gouvernement du Premier Ministre français François FILLON a lancé en juin 2009 une concertation sur l'idée d'un grand emprunt national qui débutera en 2010.

De son côté, la Banque Africaine de Développement (BAD), vient de mettre en place le lundi 29 juin 2009, son initiative dénommée « Facilité Africaine de Soutien Juridique ». Cette nouvelle initiative africaine de la BAD vise à aider les Pays Pauvres Très Endettés (PPTE) à résoudre le problème croissant des « fonds vautours ». La BAD estime que les créanciers agressifs de ces fonds vautours ont engagé des actions en justice à l'encontre des Pays Membres Régionaux (PMR) pour presque un milliard de dollars EU⁷, dont plus de 70% ont été accordés aux plaignants. En plus, la BAD révèle que ces poursuites sont considérées comme des obstacles par le G8 à l'accord sur l'allègement de la dette signé à Gleneagles⁸ en 2005.

La BCEAO par la voix de son Gouverneur l'Ivoirien Philippe-Henri DAKOURY-TABLEY a donc décidé de mener une politique monétaire plus souple, axée sur le desserrement des conditions monétaires relatives aux taux d'intérêt et aux coefficients de réserves obligatoires, applicables aux établissements de crédit pour qu'à leur tour, ceux-ci puissent rendre accessible et moins cher le crédit au profit de l'ensemble des opérateurs économiques (ménages et entreprises) en réduisant leurs taux d'intérêt débiteurs.

De tout ce qui précède, nous pouvons dire que l'intérêt de notre étude se situe au niveau des dispositions que les pays membres de l'UEMOA en général et la Côte d'Ivoire en particulier doivent prendre, pour faire face aux déficits de trésorerie qui tendent à devenir structurels et ce, en dehors de toute crise financière ou économique mondiale.

Objectifs

La présente étude relative à la dynamique du marché monétaire de l'UEMOA, vise à identifier les déterminants de la mobilisation des capitaux dans le modèle ivoirien.

De façon spécifique, l'analyse vise à :

⁷ Etats-Unis

⁸ En Ecosse

- Rendre compte de la capacité de l'Etat ivoirien à mobiliser, sur le marché monétaire, les ressources souhaitées et à obtenir le taux d'intérêt désiré.
- Formuler des recommandations à même de rationaliser les interventions des Etats membres de l'UEMOA sur le marché.

Méthodologie

Cadre théorique

La politique monétaire est le volet de la politique économique qui vise à influencer sur l'évolution de la masse monétaire et les taux d'intérêts et par ce biais sur l'inflation. Plusieurs théories ont été développées sur cette politique monétaire. Dans le cadre de notre étude, nous en verrons quelques unes.

a) Théorie Quantitative de la Monnaie (TQM)

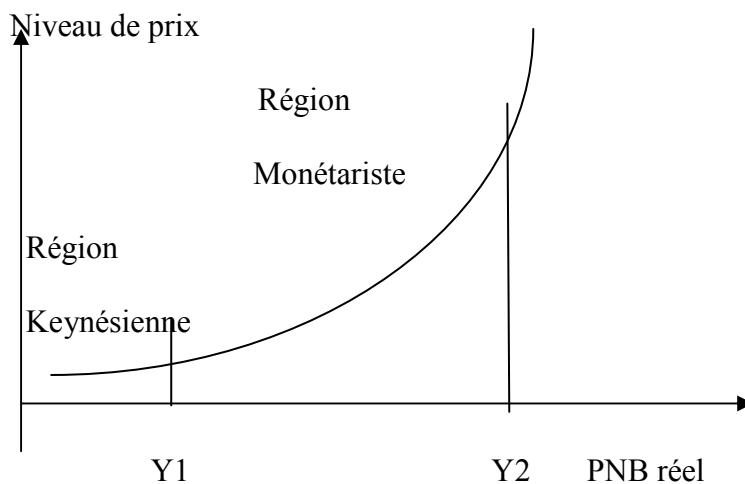
Cette théorie s'emploie à, décrire le rôle joué par la monnaie sur le fonctionnement de l'économie. Ainsi d'après les travaux des auteurs classiques tels que D. Ricardo, J-B. Say, L. Walras J. Stuart Mill, la monnaie est neutre et n'a pas d'influence sur l'économie et inversement. Ces auteurs sont toutefois d'accord pour dire que le niveau général des prix est fonction de la quantité de monnaie en circulation.

Contrairement à l'analyse classique et monétariste, les keynésiens estiment que la monnaie affecte l'économie en affectant premièrement les taux d'intérêt. La seule différence substantielle selon William BAUMOL et Alan S. BLINDER⁹ est que l'équation monétariste conduit à la prédiction du Produit National Brut (PNB) nominal qui est la demande de biens et services mesurée en francs constants.

⁹ « Economics : Principles and Policy » fourth edition

Le tableau suivant illustre les débats sur les questions majeures entre Keynésiens et Monétaristes

Questions majeures	Positions des Monétaristes	Positions des Keynésiens	Positions d'un compromis possible
Du point de vue de la Vitesse de circulation de la monnaie.	Stable	Instable	Stable sur une certaine période et instable dans l'autre.
Meilleures voies pour conduire une politique monétaire.	Contrôle de l'offre de monnaie	Contrôle des taux d'intérêts	Observer les deux variables sans rigidité, tout en les contrôlant tous les deux.
Du point de vue sur la courbe de l'offre agrégée.	Abrupte	plate	Plat lorsque l'économie tourne au ralenti et abrupt lorsqu'elle est proche du plein emploi.
Le gouvernement devrait essayer de stabiliser l'économie ?	Non	Oui	Seulement lorsque le gap (l'écart) entre le PNB actuel et le potentiel est large.



b) Politique monétaire (Open Market)

Le terme Open-Market désigne une technique de contrôle de la masse monétaire par des interventions directes de la Banque Centrale sur le marché monétaire. Cette technique a été adoptée en vue de la régulation de la liquidité. La BCEAO a, en instituant la politique d'Open-Market à partir des années 90, abandonné les adjudications mixtes au profit d'appels d'offres uniques d'injection et de reprise de liquidité en procédant à soit des

prises ou des mises en pension d'effets ou de titres. Dans le cadre de ces adjudications, l'adoption de la technique des adjudications « au prix demandé » ou encore adjudications à la hollandaise a remplacé les adjudications à la française.

c) Théorie de la Zone Monétaire Optimale

L'opportunité de la constitution d'une zone monétaire englobant plusieurs pays peut être appréciée à l'aune des critères posés par la théorie des zones monétaires optimales dont MUNDELL¹⁰ (1961) est unanimement considéré selon Ousmane OUEDRAOGO¹¹ (2003) comme le pionnier. La théorie de la zone monétaire optimale met en relief, les avantages et les coûts de l'appartenance à une union monétaire pour les pays concernés.

Concernant les Etats de l'UMOA, nous pouvons citer trois (3) principaux avantages qui sont :

- La réduction des coûts de transactions ;
- La stabilité des taux de change et ;
- La crédibilité de la politique monétaire.

Au chapitre de la réduction des coûts de transactions, pour que celle-ci soit substantielle, il faut que l'intensité des échanges de biens, de services et de capitaux soit importante. Or selon le Professeur Sylviane GUILLAUMONT¹², alors qu'en 1990, 60% des exportations européennes avaient lieu à l'intérieur de la future zone euro, au sein de l'Union Monétaire Ouest Africaine, ce sont seulement 12% des échanges qui se font à l'heure actuelle entre les Etats membres de l'UEMOA, ce qui induit que la réduction des coûts de transactions imputable à la monnaie unique sera moins substantielle que celle de la zone euro. Pour le reste, fort est de constater la stabilité du taux de change au sein des Etats membres de l'UEMOA, éliminant ainsi complètement les risques de change dans les échanges commerciaux entre les pays membres.

¹⁰ Mundell Robert A., « A theory of optimum currency Areas », American Economic Review, Vol 51, Sept 1961.

¹¹ « Une monnaie unique pour toute l'Afrique ? Le dossier économique » Ousmane Ouédraogo, Karthala (2003)

¹² Professeur au CERDI, Clermont-Ferrand (France) dans son intervention sur le bilan de l'intégration monétaire dans l'UMOA les 13 et 14 mai 2002 à Dakar (SENEGAL) au Symposium du quarantième anniversaire de la BCEAO.

Traitement de l'information

La collecte et le traitement des données se sont faits conformément aux objectifs de notre étude. La recherche documentaire (articles, document de travail, mémoires, ouvrages etc..) a été faite à l'Agence Principale d'Abidjan (BCEAO), à l'Agence de la Banque de France à Créteil (France), au Centre de Documentation de la Banque de France (Paris), à la Bibliothèque Georges POMPIDOU (Beaubourg, France), à la Banque de Norvège (Oslo).

Cadre empirique

Le modèle

Variable expliquée : Les ressources (R), sont nécessaires à l'Etat pour combler son déficit de trésorerie constaté sur le marché des capitaux.

Au titre des variables explicatives nous pourrions dire que le niveau de liquidité (NL) est l'ensemble des réserves libres des banques qu'elles peuvent utiliser pour des crédits ou pour des placements.

Le déficit de trésorerie (DT) quant à lui, est la variable principale pour laquelle un Etat cherche des ressources additionnelles sur le marché des capitaux.

Le taux de croissance économique (CE) est une variable (indicateur économique) qui mesure la croissance de l'économie d'un pays d'une année sur l'autre. Il peut être défini par la formule suivante qui relie les produits intérieurs bruts (PIB) de l'année N et de l'année N-1 :

$$\text{taux de croissance} = \frac{PIB^{\text{année } N} - PIB^{\text{année } N-1}}{PIB^{\text{année } N-1}}$$

Où, les PIB sont mesurés en volume (pour éviter de considérer l'inflation comme de la croissance économique) ou bien par la formule suivante $\ln(PIB \text{ année } N / PIB \text{ année } N-1)$. Le taux de croissance est généralement mesuré annuellement (en glissement annuel) ou trimestriellement (d'un trimestre au suivant).

Le taux d'intérêt (TI) est l'un des instruments de la BCEAO pour réguler le niveau de liquidité sur le marché monétaire. Dans notre étude, il s'agira d'analyser le taux marginal et le coût moyen pondéré obtenus lors des opérations d'adjudication.

La qualité de la signature (QS) permet aux intervenants, habilités à agir sur le marché monétaire, de savoir si l'Etat a l'habitude de rembourser ou pas ses engagements passés.

Nos régressions portent sur une équation exprimée comme suit :

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 DT_t + \alpha_2 QS_t + \alpha_3 K_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$K_t = \beta_1 CE + \beta_2 NL + \beta_3 TI \quad (2)$$

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 DT_t + \alpha_2 QS_t + \alpha_3 CE_t + \alpha_4 NL_t + \alpha_5 TI_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

En l'absence de données abondantes et fiables sur les variables déterminées, nous nous bornerons à une analyse classique du thème étudié.

Hypothèses de recherche

Pour la conduite de cette étude, nous formulons les hypothèses suivantes :

Hypothèse générale :

- Le déficit de trésorerie, la qualité de la signature et le niveau de croissance économique constituent des déterminants dans la mobilisation des capitaux courts.

Hypothèses spécifiques :

- L'Etat de Côte d'Ivoire éprouve quelques difficultés dans sa capacité à mobiliser des capitaux sur le marché monétaire.
- Les interventions des Etats membres de l'UEMOA sur le marché monétaire ne sont pas harmonisées.

Plan

Après une introduction dans laquelle nous allons présenter le cadre de notre étude, nous allons décrire de manière succincte dans une première partie, le marché monétaire de l'UMOA et les procédures de mobilisation des ressources. Ensuite dans la deuxième partie, nous verrons les facteurs déterminants et les stratégies de la mobilisation, et les ressources mobilisées par la Côte d'Ivoire de 1999 à 2009.

Nous allons enfin dans une troisième et dernière partie tirer les enseignements de la crise financière et les réponses des autres Banques Centrales dans le monde, avant de faire les recommandations (nouvelles stratégies de mobilisation de ressources) qui découlent de notre étude en guise de conclusion.

PREMIERE PARTIE : DESCRIPTION DU MARCHE MONETAIRE DE L'UMOA ET PROCEDURES DE MOBILISATION DE RESSOURCES

I) LE MARCHE MONETAIRE DE L'UMOA

Institué depuis le 1^{er} juillet 1975, le marché monétaire de l'Union avait pour principaux objectifs de :

- fournir aux intervenants un outil de gestion de leur trésorerie,
- promouvoir la mobilisation de l'épargne intérieure grâce à une politique appropriée de taux d'intérêt et
- recycler de manière optimale les ressources excédentaires dans l'Union.

Ce marché monétaire, qui est un marché de court terme, porte sur des ressources en compte à la Banque Centrale et comporte trois guichets (« un jour », « un mois », « trois mois »). Il est géré par l'Institut d'émission qui a également en charge l'administration des taux d'intérêt et la garantie de bonne fin des opérations en assumant le risque de contrepartie attaché aux opérations.

Les ressources d'appoint (concours) de la Banque Centrale sont essentiellement destinées à la couverture des seuls besoins sains de trésorerie des établissements de crédit. Ces concours s'articulent autour de deux principaux axes : les opérations de marché (open-market, émission de bons du Trésor et de titres de créances négociables) et les guichets permanents (réescompte et pension).

1) Les opérations de marché : Le marché monétaire par voie d'adjudication

La BCEAO a adopté pour le marché monétaire la technique d'adjudication à la hollandaise. Ce marché des enchères régionales se déroule par voie d'adjudication à taux variables ouverte soit aux offreurs soit aux demandeurs de ressources selon les procédures de pension.

Les injections brutes de liquidités de l'institut d'émission s'effectuent par appel d'offre pour les prises en pensions adressées aux demandeurs de ressources de même que les mises en pensions adressées aux offreurs de ressources. Les offreurs se composent surtout des banques, établissements financiers, de la BOAD, des caisses d'épargne justifiant d'une autonomie de

gestion, des trésors nationaux etc. Les demandeurs se composent des banques, de la BOAD, des établissements de crédit-bail, des trésors nationaux etc.

Les adjudications sont organisées une fois par semaine pour une durée de (07) sept jours. Cette périodicité peut être modifiée par la Banque Centrale en fonction des besoins du moment. De même des adjudications exceptionnelles peuvent être organisées en dehors des séances périodiques. Seuls les guichets à une semaine et à un mois fonctionnent actuellement. Elles s'effectuent en trois étapes qui sont : l'annonce des appels d'offres, le dépôt des soumissions et l'exécution des opérations du marché.

Pour l'appel d'offre, la Banque Centrale se charge d'informer le système bancaire de l'organisation à une date donnée, d'une adjudication dont les caractéristiques sont précisées à l'avance. Ces caractéristiques portent surtout sur la nature des adjudications (prise ou mise en pension), le montant maximum mis en adjudication, l'échéance, la durée, la date de valeur ainsi que l'heure limite de dépôts des soumissions. Le volume maximum des injections de liquidités ou des reprises brutes sera déterminé de manière à assurer la compatibilité entre le niveau de la liquidité bancaire et les objectifs de la politique de monnaie et de crédit.

En ce qui concerne le dépôt des soumissions, les intervenants s'exécutent auprès de l'une des (08) huit agences principales de la BCEAO, au plus tard le jour et l'heure limites indiqués sur l'avis d'appel d'offre, à l'appui du formulaire approprié (mise en pension ou prise en pension). Les participants précisent sur leurs formulaires le montant de leurs interventions, mais aussi le taux d'intérêt qu'ils proposent. Les demandeurs indiquent le montant des effets à mettre en pension et autorisent la BCEAO à les déposer en garantie pour un montant au moins égal à leur valeur.

Les opérations du marché sont centralisées et exécutées au Siège de la Banque Centrale le jour suivant le dépôt des soumissions. Ces soumissions sont classées dans un ordre croissant des taux d'intérêt pour les reprises brutes en liquidités, et dans l'ordre décroissant des taux d'intérêt pour les injections de liquidités. En cas d'injection, la satisfaction des demandes s'effectue en privilégiant les soumissions aux taux d'intérêt les plus élevés. En cas de reprise de liquidité, les offres retenues seront celles des soumissions aux taux les plus bas. Ainsi le taux d'intérêt correspondant à la dernière offre retenue sera appelé taux marginal ou taux maximum s'il s'agit de reprises de liquidités. La détermination des résultats fera apparaître deux cas de figure :

- le cas où les offres soumises sont supérieures au montant des adjudications. Dans ce cas les soumissions exprimées à des taux d'intérêt au dessus du taux marginal, seront intégralement retenues. Celles exprimées par le taux marginal seront retenues proportionnellement au montant cumulé restant pour couvrir le montant mis en adjudication et le montant cumulé des soumissions au taux marginal. Le taux marginal correspondra ainsi au taux le plus élevé pour les reprises de liquidités mais aussi, au taux le plus faible pour les injections de liquidités.

- Le cas où les offres soumises sont inférieures ou égales au montant mis en adjudication, le taux marginal correspond au taux le plus élevé proposé pour les reprises de liquidités, et au taux le plus faible proposé pour les injections de liquidités. Toutes les soumissions sont retenues. Le volume des soumissions retenues est alors inférieur au montant mis en adjudication. Les résultats de l'adjudication sont communiqués aux participants le jour suivant l'exécution de l'opération en précisant notamment pour chaque intervenant les montants retenus. A la date de valeur de l'adjudication, les comptes courants des déposants seront débités des montants retenus dans le cas des reprises de liquidités alors que les comptes des bénéficiaires d'avances seront crédités des montants retenus dans le cadre des injections brutes de liquidités. Les opérations de marché concernent aussi bien l'open-market que le marché des titres négociables. Une opération d'open market peut se définir soit par l'achat ou par la vente définitive de titres publics tels que les bons du trésor par la Banque Centrale sur le marché monétaire, soit par les prises ou les mises en pensions de titres. Un cadre réglementaire a été institué pour faciliter l'aboutissement de ces opérations. Cette réglementation concerne entre autres les bons du Trésor, les certificats de dépôts par les banques, les bons des établissements financiers, les billets de trésorerie par les entreprises. La durée, la qualité de l'émetteur ainsi que le montant des titres permettent de les classer comme:

a- Les bons du trésor : titres représentatifs de créances négociables émis par les Etats de l'Union pour les besoins de leur trésorerie. Le montant et la durée sont déterminés en fonction des besoins par le Ministre des Finances de l'Etat concerné. La valeur nominale des bons du Trésor est fixée soit à cinq (5) millions ou est multiple de ce montant et sa durée peut s'étendre d'une semaine à deux ans. Le principe de ce mode de refinancement est l'adjudication. La Banque Centrale en assure l'organisation.

b- Les certificats de dépôts sont des titres de créances émis par les banques dans le but de lever des capitaux, de collecter des ressources. La valeur nominale de ces titres est également de cinq (5) millions.

c- Les bons des établissements financiers et les billets de trésorerie : titres représentatifs de créances, ils permettent à leur émetteur de combler un besoin de trésorerie temporaire mais leur particularité réside dans la nature de l'émetteur. Les bons des établissements financiers sont exclusivement émis par des établissements financiers tandis que les bons de trésorerie sont émis par les entreprises.

2) Les guichets permanents

a) Le réescompte

Le réescompte est l'opération par laquelle, un établissement de crédit, de sa propre initiative donne à la Banque Centrale, de manière définitive et en pleine propriété, des effets ou des titres de créances pour une valeur de mobilisation déterminée conformément à des règles préétablies. Cette procédure est souvent utilisée pour couvrir un besoin de trésorerie d'une certaine durée. La Banque Centrale réescompte les effets présentés par les établissements financiers en les rémunérant à un taux donné, le taux de réescompte. En principe, tous les effets répondant aux critères d'admissibilité au portefeuille de la Banque Centrale peuvent être pris au réescompte. Le coût de cette opération présente une incidence majeure sur la politique de crédit. Les effets ou titres escomptés doivent être endossés à l'ordre de la BCEAO avec la mention « **valeur en compte** ». Tous les effets ou titres donnent lieu à la perception d'un minimum de 10 jours d'agios. Les agios précomptés sont calculés au prorata du nombre de jours à courir de la date de valeur de réescompte à celle de l'échéance.

b) La pension

La pension est l'opération par laquelle un établissement cède à la Banque Centrale, de manière temporaire mais en pleine propriété, des titres de créance ou effets, pour une valeur de mobilisation déterminée conformément aux règles d'admissibilité au portefeuille et par laquelle les deux parties s'engagent l'une à rétrocéder les titres ou effets concernés, l'autre à les reprendre pour le prix de cession, augmenté des intérêts calculés au taux de la pension. Le cédant n'est pas tenu de préciser à l'avance la durée de l'emprunt qu'il souhaite contracter au titre de la pension qui ne peut toutefois excéder trente (30) jours renouvelable ; le montant brut lui est versé.

La pension est utilisée par les banques et établissements financiers pour couvrir leur besoins de liquidité sur une courte période (30 jours au maximum).

II) PROCEDURES DE MOBILISATION DES RESSOURCES SUR LE MARCHE DES CAPITAUX

Le Trésor Public sollicite depuis 1999, et ce fréquemment les marchés monétaire et financier en vue d'une part de faire face aux engagements de l'Etat, et d'autre part de réduire la dépendance financière extérieure grâce à une mobilisation plus accrue de l'épargne intérieure. L'Etat pour ce faire, émet des titres d'Etat essentiellement constitués des Bons du Trésor et des Emprunts Obligataires.

1) DISPOSITIONS COMMUNES AUX BONS ET OBLIGATIONS DU TRESOR PUBLIC

Un Règlement régit l'émission et le placement des bons et obligations du Trésor soumis à une procédure d'adjudication organisée avec le concours de la BCEAO. Ce règlement a été signé par le Conseil des Ministres de l'Union le 6 juillet 2001 à Dakar (Sénégal).

Il stipule que les bons et obligations du Trésor, sont émis par l'Etat sous la responsabilité du Ministre chargé des Finances.

La Banque Centrale quant à elle assure, pour le compte du Trésor, l'organisation matérielle des adjudications. Pour se faire, elle a institué un comité d'Adjudication composé de trois (3) représentants du Ministère des Finances et de trois (3) représentants de la BCEAO. Les soumissionnaires déposent à la Banque Centrale, sous pli fermé, dans une urne réservée à cet effet, ou par voie électronique dans les conditions définies par la Banque Centrale leurs soumissions.

La fréquence des adjudications est fixée par les Etats, de concert avec la Banque Centrale. Il ne peut être organisé plus d'une fois, par semaine et par Etat, d'adjudications pour des bons ou des obligations du Trésor de maturité semblable.

2) DISPOSITIONS DIVERSES

2.1) Numérotation des bons et obligations du Trésor

Les bons et obligations du Trésor émis par voie d'adjudication avec le concours de la BCEAO, sont identifiés par un numéro dont le mode de détermination est précisé par une Instruction de la BCEAO en attendant la mise en place d'une structure unique habilitée à cet effet.

2.2) Informations relatives à la souscription primaire de bons et obligations du Trésor

A l'issue de chaque adjudication, la Banque Centrale dresse un procès-verbal auquel sont annexés l'état récapitulatif des soumissions effectuées ainsi que celui des soumissions retenues, et comprenant notamment les informations suivantes : le montant servi ; les ratios de couverture du montant de l'adjudication par les souscriptions et par les soumissions retenues ; le taux d'intérêt moyen pondéré ou le prix moyen pondéré de l'adjudication ; le taux de rendement moyen ; le taux marginal retenu des bons du Trésor, défini comme le taux le plus élevé offert au titre des soumissions retenues, et/ou le prix marginal retenu des obligations du Trésor, défini comme le prix le plus élevé offert au titre des soumissions retenues.

Ce procès-verbal est communiqué au Ministre chargé des Finances, ou à tout autre organisme que celui-ci aura désigné à cet effet, au système bancaire, au Dépositaire Central, et au CREPMF. Il fait également l'objet d'une large diffusion.

2.3) Informations hebdomadaires relatives aux opérations sur le marché secondaire

Le dernier jour ouvré de la semaine, les investisseurs sont tenus de communiquer à la Direction Nationale de la Banque Centrale du pays où ils résident, pour chaque transaction effectuée le nombre de bons ou d'obligations du Trésor et leur prix unitaire pour des titres de maturité semblable à l'achat et à la vente durant la semaine.

La Banque Centrale procède à la synthèse de ces informations et les communique au Ministre chargé des Finances, ou à tout autre organisme que celui-ci aura désigné à cet effet, au système bancaire, au Dépositaire Central et au CREPMF.

2.4) Informations mensuelles relatives aux opérations sur le marché secondaire

Le dernier jour ouvré de chaque mois, les investisseurs sont tenus de communiquer à la Direction Nationale de la Banque Centrale du pays où ils résident, l'encours des bons et obligations du Trésor, détenus par catégories d'investisseurs.

La Banque Centrale, agent financier de l'Etat, établit au plus tard à la fin de la première décade suivant chaque mois, un compte rendu reprenant notamment : les séries de titres et de

leurs encours en début de période ; les catégories d'investisseurs ; les règlements effectués ; les éventuels incidents de paiement ; l'encours des titres en fin de période.

Ce document est transmis au Ministre chargé des Finances ou à tout autre organisme que celui-ci aura désigné à cet effet.

Pour les obligations du Trésor, les informations sont communiquées à la Banque Centrale par le Dépositaire Central.

2.5) Rachat des titres par leurs émetteurs

Chaque Etat peut procéder au rachat anticipé de tout ou partie de ses titres émis, soit en se portant acquéreur directement sur le marché secondaire, soit par organisation d'offres publiques d'achat avec le concours de la BCEAO.

Le rachat direct sur le marché secondaire s'effectue de gré à gré avec les détenteurs de titres. A cet effet, l'Etat se fait représenter sur le marché par ses mandataires, notamment des fonctionnaires qualifiés du Trésor, ou par des intermédiaires (Banques, SGI¹³ ou SVT¹⁴).

Les opérations d'offres publiques d'achat de titres s'effectuent par voie d'adjudication organisée, avec le concours de la Banque Centrale, selon les mêmes procédures que les adjudications d'émissions des bons et obligations du Trésor.

3) DISPOSITIONS SPECIFIQUES AUX BONS DU TRESOR

Les Bons du Trésor sont émis sur le marché monétaire selon la procédure de l'adjudication à taux variable. La technique de l'adjudication est fondée sur les principes de transparence et de concurrence. Elle consiste à recueillir pour une émission donnée, l'ensemble des soumissions et à servir en priorité les offres les plus avantageuses pour l'émetteur, dans la limite du montant annoncé de l'adjudication.

Les Bons du Trésor peuvent être souscrits par : les banques, les établissements financiers, les organismes régionaux disposant d'un compte courant ordinaire dans les livres de la BCEAO et les autres investisseurs; personnes physiques ou morales par l'intermédiaire de leurs banques.

Les souscriptions sont réalisées dans tous les pays de l'UEMOA auprès des banques où sont déposés les bulletins de souscription.

Les Bons du Trésor présentent les caractéristiques suivantes: Ils circulent sous forme dématérialisée et sont domiciliés à la BCEAO, Ils ont une durée d'émission de 7, 28, 91, 182, 364 ou 728 jours et leur valeur nominale est d'un million ou un multiple de ce montant.

¹³ Société de Gestion et d'Intermédiation

¹⁴ Spécialiste en Valeurs du Trésor ou Primary Dealers

Les bons sont assortis d'une rémunération payable à l'avance et précomptée sur la valeur nominale des bons et sont admissibles au refinancement de la BCEAO. Ils sont également exonérés d'impôt.

Les soumissions sont déposées le jour de l'adjudication, au plus tard à 10H30mn TU, par les investisseurs locaux à la BCEAO, et pour les autres pays de l'UEMOA, à la Direction Nationale de leurs pays respectifs.

Le montant total des soumissions pour un même investisseur ne peut excéder 60% du montant annoncé.

Le règlement des soumissions retenues est effectué par la BCEAO, à la date de la valeur indiquée sur l'avis d'adjudication par débit du compte courant ordinaire du soumissionnaire. Il porte sur le montant nominal net des intérêts précomptés; Les montants réglés par les soumissionnaires sont reversés au Trésor à la même date de valeur.

Un compte spécial est ouvert dans les livres de la BCEAO pour servir au règlement à l'échéance des bons du Trésor. Il est approvisionné avec des ressources affectées par la Côte d'Ivoire ou par débit du compte courant ordinaire du Trésor Public.

Le premier jour ouvré suivant l'échéance des bons du Trésor, la BCEAO, agissant pour le compte de la Côte d'Ivoire, crédite le compte courant de chaque investisseur détenteur de Bons du Trésor.

4) DISPOSITIONS SPECIFIQUES AUX OBLIGATIONS DU TRESOR

Les emprunts obligataires sont les instruments de l'endettement à moyen et long terme de l'État. Les obligations sont des valeurs mobilières représentatives de l'emprunt obligataire. Elles constituent des titres de créance rémunérés par des flux d'intérêts qui sont contractuellement garantis et généralement fixes.

Les emprunts obligataires sont émis suivant la procédure de l'appel public à l'épargne.

Les emprunts obligataires peuvent être souscrits par :

- les banques ;
- les établissements financiers ;
- les entreprises ;
- les particuliers.

Les souscriptions sont réalisées auprès des banques. Les placements sont effectués par les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation agréées par le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF) de l'UEMOA.

En voici les termes :

Ce sont des titres dématérialisés avec inscription en compte dans les livres du Dépositaire Central/Banque de Règlement (DC/BR), d'une durée de 3 ans et plus. La valeur nominale des obligations est de 10 000 F CFA par obligation ou un multiple de ce montant. La jouissance des titres s'obtient le premier jour ouvrable suivant la date de clôture de la période de souscription. Les obligations portent intérêt à un taux fixe (intérêt nominal) à compter de la date de jouissance des titres. Concernant leur liquidité, ils sont admissibles à la cote de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières. Il est mis en place un mécanisme d'animation des titres géré par une Société de Gestion et d'Intermédiation et alimenté à partir du compte de sûreté de l'emprunt et les obligations sont défiscalisées.

Le paiement annuel des intérêts et le remboursement in fine du capital sont effectués en FCFA. Le premier coupon est versé la veille ouvrée du premier anniversaire de la date de jouissance. Les intérêts cessent de courir à compter du jour où la totalité du capital est mis en remboursement par le Trésor Public.

L'emprunt est garanti par l'État de Côte d'Ivoire pour le capital et les intérêts

Un compte spécial d'amortissement est ouvert dans les livres de la B.C.E.A.O pour servir au règlement à l'échéance de l'emprunt obligataire. Il est approvisionné avec des ressources affectées par la Côte d'Ivoire. Quinze jours avant le terme, la BCEAO crédite le DC/BR des fonds relatifs à chaque échéance, pour le règlement aux investisseurs.

Les porteurs d'obligations peuvent se regrouper en une masse jouissant de la personnalité civile conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Le Trésor Public se réserve le droit de racheter à tout moment des obligations sur le marché à partir de la date du premier anniversaire de l'emprunt.

Conformément à la réglementation des changes en vigueur, les placements financiers sont libres pour les non résidents UEMOA, de même que le rapatriement des produits de ces placements et leur désinvestissement, dans la mesure où ils sont réalisés par l'entremise d'intermédiaires agréés.

DEUXIEME PARTIE : MOBILISATION DES RESSOURCES SUR LE MARCHE DES CAPITAUX PAR LA COTE D'IVOIRE

I) FACTEURS DETERMINANTS ET STRATEGIES DE MOBILISATION DES RESSOURCES

Le dernier rapport (2007) de la Commission bancaire de l'UEMOA montre clairement que malgré la crise financière, la crise économique n'a pas beaucoup perturbé les économies de l'Union. En effet il révèle que la croissance des pays membres de l'Union s'est stabilisée à 3,0% et que son paysage bancaire a continué à s'élargir passant de 116 à 121 établissements de crédit agréés pour un total des bilans qui s'est accru de 19,1% sur l'année pour évoluer de 7.605 milliards de F CFA (Mds) à 9.066 Mds. Les ressources collectées (8.079 Mds) se sont également accrues de 17,1%, contre 10,1% en 2006.

Pourtant, malgré tous ces bons résultats, force est de constater que des mesures disciplinaires ou administratives ont été requises contre certaines banques, car le ratio moyen de solvabilité bancaire de l'union s'est replié de 11,8% à 10,3% pour un minimum généralement admis de 8%. Ces mesures ont été prises après le constat d'infractions de ces établissements bancaires à la réglementation bancaire. Un autre constat est que le coefficient net d'exploitation s'est néanmoins dégradé en atteignant 70,6%.

En ce qui concerne la Côte d'Ivoire le paysage bancaire s'est accru par l'agrément d'un établissement financier (le Crédit Solidaire en Côte d'Ivoire) passant à 21 (banques et établissements financiers) en 2007 contre 20 en 2006.

En Côte d'Ivoire, les emplois globaux se sont renforcés pour s'établir à 2.188 Mds, dont 1.652 Mds de crédit à la clientèle soit une progression de 21% concernant les emplois globaux et 10,21% pour le crédit à la clientèle par rapport à 2006 selon le rapport 2007 de la commission bancaire de l'UEMOA.

Le taux de dégradation du portefeuille des banques de la Côte d'Ivoire se situe à 16,5%, en amélioration de 6 points. Les ressources globales se sont accrues de 16,3% pour atteindre 2.344 Mds dont 177 Mds de fonds propres nets et 1.970 Mds de dépôts et emprunts.

Par contre l'excédent de trésorerie¹⁵ en 2007 se contracte pour revenir à 155 Mds. Au titre de la trésorerie bancaire en Côte d'Ivoire, la position extérieure nette s'est dégradée en ressortant à 48 Mds contre 54 Mds à fin 2006.

De tout ce qui précède, nous pouvons affirmer que l'UEMOA en général et la Côte d'Ivoire en particulier doit en dépit de ce tableau relativement flatteur, mettre en place des mécanismes nouveaux, des stratégies nouvelles afin de mieux réguler la liquidité de la zone et par la même occasion combler les déficits de trésorerie de ces Etats membres.

Au titre des stratégies à mettre en place, la Côte d'Ivoire à l'instar des autres pays de l'UEMOA ou de la Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) notamment le Nigeria, doit développer plusieurs stratégies en vue de mobiliser efficacement des ressources additionnelles destinées à combler des déficits budgétaires trop fréquemment rencontrés.

Pour preuve, les banques au Nigéria ont décidé de faire la chasse aux populations non détentrices d'un compte bancaire, puisqu'elles représentent 90% d'une population totale estimée à 140 000 000 d'habitants. Pour y parvenir, ces banques ont imaginé de nouveaux produits adaptés pour restaurer la confiance chez ces personnes qui bien qu'ayant des encaisses liquides en leur possession, préfèrent les transactions en cash aux transactions bancaires.

Elles ont donc décidé d'investir dans la publicité à la télé aux heures de grandes écoutes (lors des finales de football par exemple), dans la rue dans une approche de proximité entre autre. La stratégie préconisée par les banques nigérianes propose des MasterCards prépayées devenus très populaires chez les populations nigérianes et offrent des solutions aux nouvelles entreprises devant faire des paiements importants à l'international¹⁶.

En Côte d'Ivoire également la situation n'est pas meilleure. Si nous nous intéressions seulement au taux de bancarisation qui est faible dans l'espace communautaire 5,7% selon le rapport annuel 2007 de la Commission Bancaire de l'UMOA, nous verrions qu'il est très négligeable. Comment alors le relever ? Le relèvement de ce taux signifierait l'augmentation plus ou moins significative de la part de la population ivoirienne à détenir un compte ouvert dans une banque de la place.

¹⁵ L'excédent de trésorerie se compose des avoirs en caisse et des disponibilités auprès des correspondants

¹⁶ Source : The banker IMF/World Bank 2007 p16-17

La principale stratégie que nous formulons dans cette étude, est l'intervention plus fréquente de l'Etat de Côte d'Ivoire, sur le marché des capitaux, dont les facteurs les plus déterminants sont le déficit de trésorerie, la qualité de la signature et la croissance économique. Le déficit de trésorerie est l'élément déclencheur de la demande de liquidité sur le marché monétaire par le Trésor Public de Côte d'Ivoire. La qualité de la signature quant à elle établit la confiance des intervenants dans les opérations d'adjudication de l'Etat ivoirien. Le niveau de croissance économique décrit l'environnement économique du moment et il pousse les décideurs à venir se refinancer sur le marché primaire. Ces trois indicateurs sont donc des atouts sur lesquels l'Etat s'appuie pour initier des interventions sur le marché du refinancement sain des besoins de trésorerie.

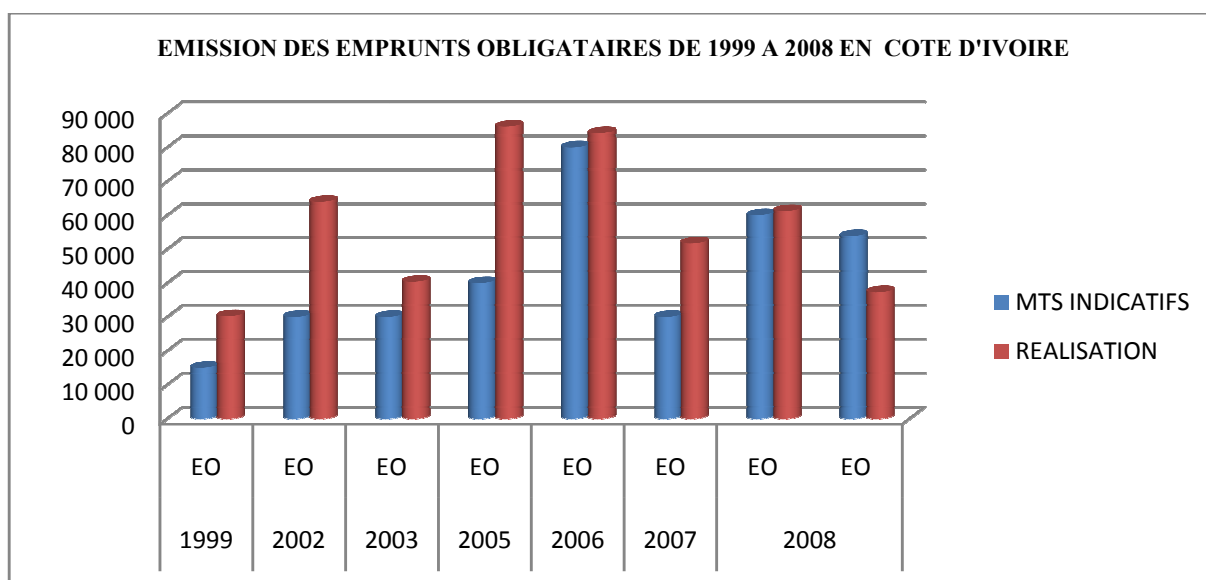
D'autres facteurs tout aussi importants conditionnent l'intervention de l'Etat ivoirien sur le marché des capitaux. Ce sont le taux d'intérêt, et le niveau de liquidité dont tient compte les autorités du pays avant de lancer une opération d'adjudication sur le marché des capitaux.

II) RESSOURCES MOBILISEES DE 1999 A 2008

Nous effectuons cette analyse à partir des données de la BCEAO.

Les données sont pour l'essentiel en F CFA, qu'elles soient des stocks ou des flux.

Graphique 1



Source : BCEAO

Le graphique illustre l'évolution des émissions d'emprunts obligataires de la Côte d'Ivoire de 1999 à 2008.

En 1999 nous sommes au début des émissions d'emprunts obligataires du Trésor Public. La Côte d'Ivoire ne demande pas de ressources importantes seulement 15 milliards (Mds) de F CFA, alors que le marché a réagi favorablement à 30 242 000 000 F CFA soit plus du double du montant indicatif au taux d'intérêt de 8,0000%. Cette démarche est certainement stratégique dans un premier temps.

La prochaine émission d'emprunts obligataire s'est faite trois (3) ans plus tard soit en 2002. Le marché a encore participé à l'adjudication du Trésor Public ivoirien avec un taux de participation de 213, 24% à 63 973 330 000 F CFA alors que le montant indicatif était de 30 000 000 000 F CFA à un taux d'intérêt de 7,0000%.

Nous notons une contraction des résultats de l'adjudication de 78,56 % en 2003 avec un taux de réalisation de 134,68% à 40 403 000 000 F CFA pour un montant indicatif de 30 Mds au de 6,5000%.

En 2004 il n'ya pas eu d'émission d'emprunts obligataires.

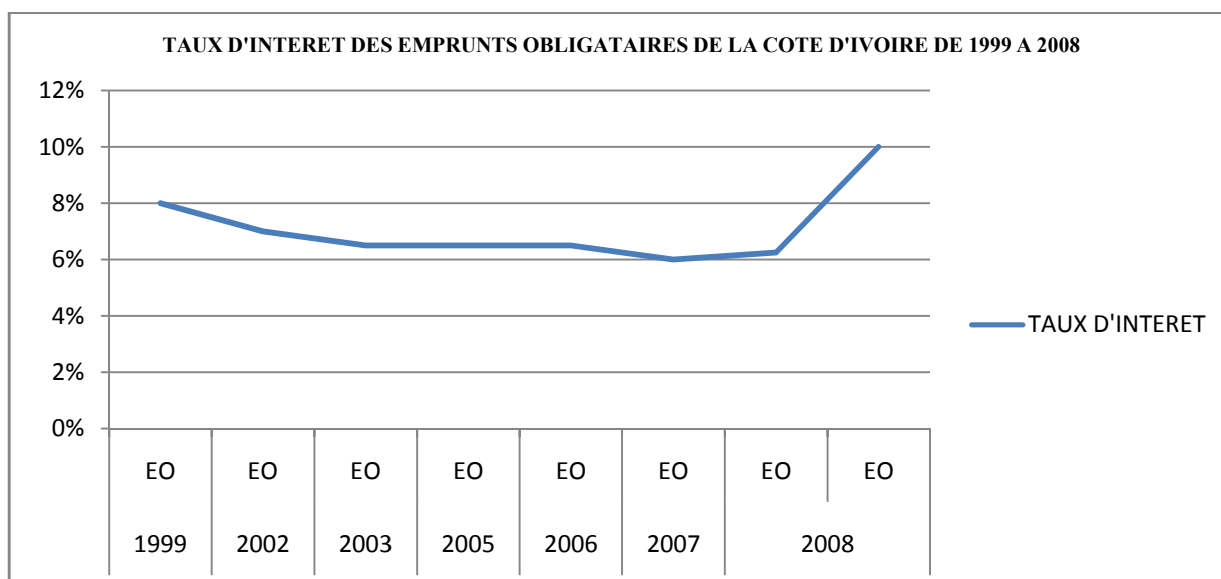
La pause de 2004 semble avoir galvanisé le marché monétaire puisqu'il a répondu à son plus haut niveau sur toute la période étudiée avec un taux de réalisation de 215,33% à 86,13361 Mds de F CFA pour un montant indicatif de 40 Mds en 2005 au taux de 6,5000%.

Nous notons que plus les délais d'émission des obligations du Trésor sont rapprochés, moins le taux de réalisation est élevé. C'est le cas observé en 2006 avec 105,25% de taux de réalisation soit une contraction de 110,08% par rapport à l'année précédente à taux d'intérêt inchangé. La réponse du marché connaît une embellie en 2007 avec un taux de réalisation de 172,40% au taux d'intérêt de 6,0000%.

En 2008, nous notons deux émissions en emprunts obligataires la première a connu le taux de réalisation le plus bas sur toute la période observée soit 102,03%. La deuxième émission par contre est un échec avec un taux de réalisation de 69,30% avec en plus le taux le plus élevé (10%) sur toute la période étudiée contre 6,25% pour la première émission de 2008.

Sur la période étudiée, la Côte d'Ivoire a pu mobiliser 455,18794 Mds pour seulement 338,825 Mds désirés soit un taux moyen de réalisation sur la période de 134,34%.

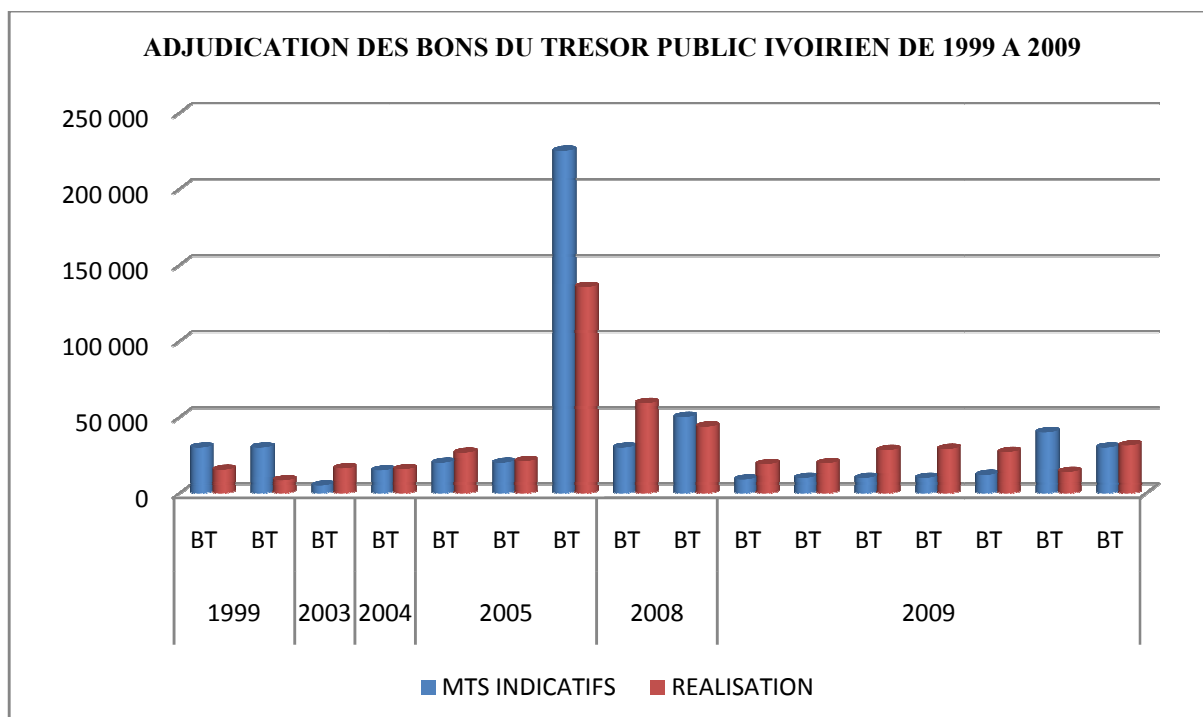
Graphique 2



Source : BCEAO

Le deuxième graphique montre que le marché, s'il est sollicité constamment (chaque année, une ou plusieurs fois), peut offrir des taux d'intérêt qui baisse, stagne et même se relève de manière importante.

Graphique 3



Source : BCEAO

Contrairement aux emprunts obligataires, l'adjudication des Bons du Trésor Public ivoirien a connu à ses débuts d'énormes difficultés.

En effet, en 1999, nous constatons que le marché monétaire a été sollicité à deux reprises par l'Etat ivoirien par l'émission de Bons de trésor. Le résultat s'est soldé par un échec. Pour la première opération nous avons eu un taux de réalisation de 51,17% et 28,33% pour la deuxième opération. Au total pour cette année, le montant indicatif était de 60 Mds tandis que les réalisations se chiffraient à 23,8 Mds de F CFA soit un taux de réalisation global de 39,67%. Puisque selon Davenport¹⁷ : « l'économie est la science qui traite des phénomènes du point de vue des prix », nous serons amenés tout au long de notre étude à nous pencher sur les différents taux d'intérêts qui se dessinent. En 1999, les taux marginaux étaient respectivement de 7,000% et 9,000% lorsque les taux moyen pondérés sont estimés à 6,0604% et 6,5882%.

Face à ce constat, le Gouvernement entreprend donc de revenir à une seule adjudication par an du moins sur les deux prochaines années d'opérations à savoir 2003 et 2004 du fait d'abord du coup d'Etat du 24 décembre 1999 et ensuite du déclenchement de la crise armée du 19 septembre 2002.

En 2003 donc, le Trésor Ivoirien souhaite mobiliser 5 Mds de F CFA quand le marché réagit favorablement à 16,3 Mds à un taux marginal de 4,5000% soit une contraction de moitié par rapport au dernier taux de 1999. Le taux moyen pondéré était de 3,6602% soit une contraction de 2,9280 points par rapport au dernier taux de 1999.

La tendance se poursuit jusqu'en 2009 où l'Etat avait lancé sept (7) adjudications du Bon du Trésor au moment où nous collectons les données. Nous remarquons que le taux de réalisation le plus bas (28%) a été atteint en 1999 au moment de la deuxième adjudication.

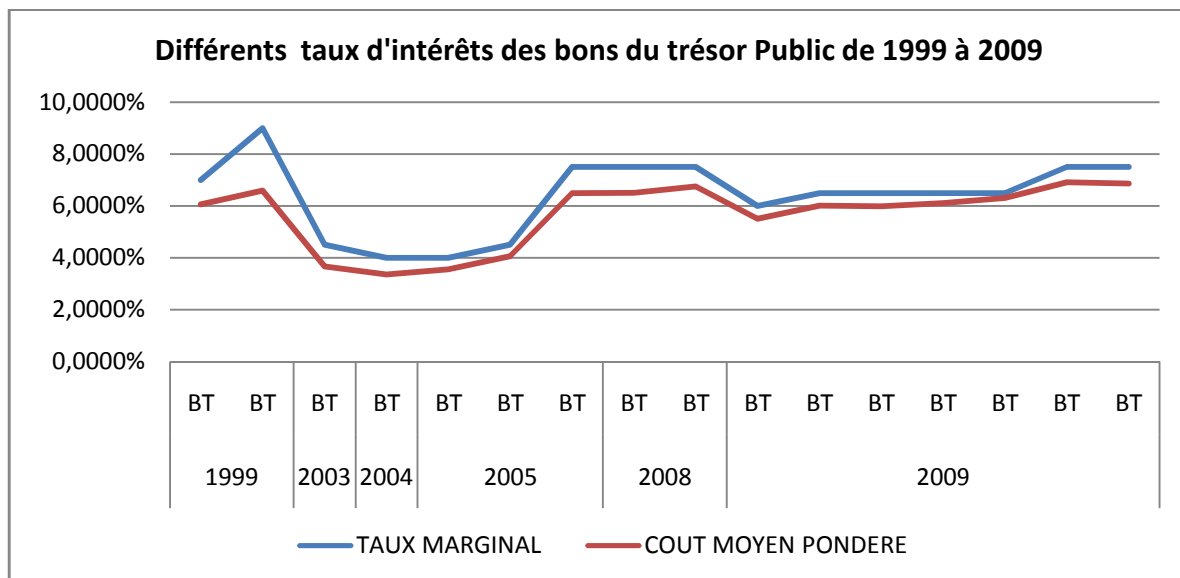
Par contre l'Etat ivoirien a obtenu son taux de réalisation le plus élevé (283%) en 2009 à la troisième adjudication.

Sur la période la mobilisation des ressources désirées par l'Etat de Côte d'Ivoire (631 Mds de F CFA) a été globalement infructueuse à 612,491 Mds soit un taux de réalisation global de 97,07%.

Le tableau suivant donne une vision de la progression des taux marginaux et moyens pondérés de l'émission des Bons du Trésor Public ivoirien.

¹⁷ Citation prise dans « La dissertation économique » Pierre SALLES (1975), Dunod, p 32

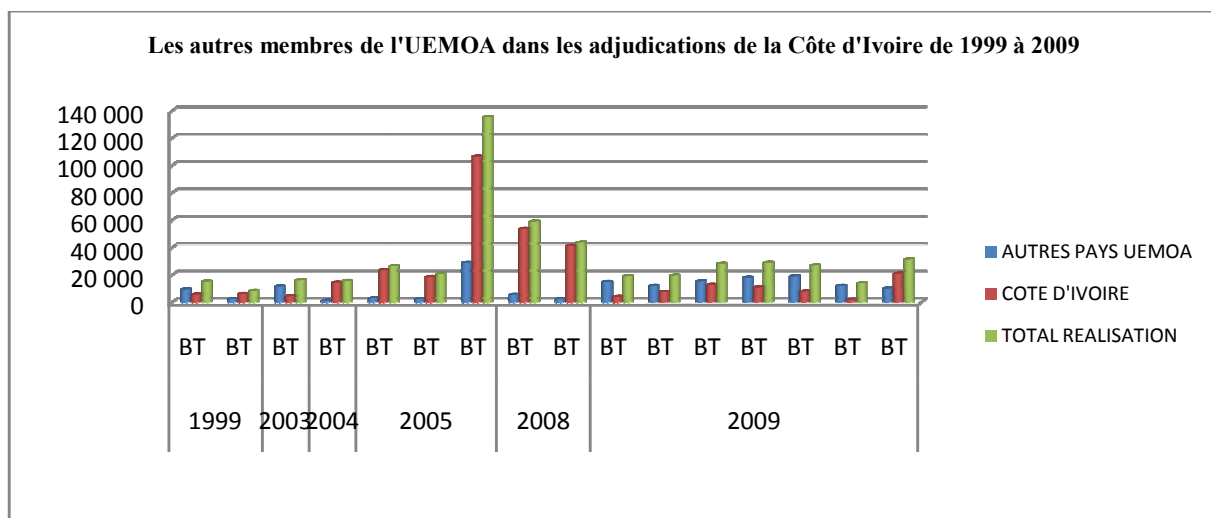
Graphique 4



Source : BCEAO

Les autres pays membres de l'UEMOA portent un intérêt réel dans les adjudications du Trésor Public ivoirien. Nous verrons avec le graphique 5 la tendance générale.

Graphique 5



Source : BCEAO

En 1999, la première émission de Bons de Trésor Public ivoirien a montré un intérêt important des autres pays membres de l'UMOA à hauteur de 62,54% du total des ressources collectées. La deuxième adjudication de la même année a vu cet intérêt se contracter de 34,30% soit à 28,24%.

Cette tendance à la baisse va se poursuivre (sauf en 2003 où l'intérêt étranger a été estimé à 71,78% du total des mobilisations de ressources et à la septième adjudication de 2009 à 32,67%) de 2004 jusqu'à la sixième adjudication du Trésor Public de 2009.

Au total, l'intérêt des autres pays membres de l'UEMOA dans les adjudications de la Côte d'Ivoire de 1999 à 2009 se chiffre à 169,050 Mds de F CFA pour un total de 510,320 Mds de F CFA mobilisés sur la période étudiée soit un taux de participation étrangère de 33,13% qui est non négligeable. Le marché ivoirien a par conséquent répondu à hauteur de 66,87% à l'opération d'adjudications des Bons de Trésor Public de Côte d'Ivoire à hauteur de 341,320 de F CFA.

Supposons alors que tous les clignotants sont favorables à une sollicitation de la Côte d'Ivoire de ressources sur le marché monétaire de l'UMOA. La question que nous nous posons alors est de savoir si le Trésor Public parvient à mobiliser des capitaux sur ce marché ou alors est-ce qu'il éprouve des difficultés notoires à les réunir ?

Comme nous venons de le voir avec les graphiques commentés plus hauts, nous constatons sur l'annexe II que la Côte d'Ivoire a du mal à mobiliser globalement sur la période étudiée (1999-2009) les ressources souhaitées estimées à 651Mds de F CFA contre 612.491Mds de réalisation effectivement collectées sur le marché monétaire soit un taux de réalisation de 94,08 %. Concernant les adjudications des Bons du Trésor Public de Côte d'Ivoire.

Quant aux émissions d'emprunts obligataires, nous constatons que les ressources désirées étaient évaluées à 338, 825 Mds de F CFA, tandis que les réalisations se sont chiffrées à 455,19 Mds de F CFA soit un taux de couverture des besoins de 134,34% (Voir annexe 2).

Nous constatons qu'en ce qui concerne les emprunts obligataires, le Trésor Public sur la période de 1999 à 2008, mobilise plus que le besoin exprimé (134,34%). Alors que les Bons du Trésor n'ont pas complètement été satisfaits par les intervenants sur le marché monétaire.

Si nous agrégeons ces deux adjudications nous pouvons constater que l'Etat ivoirien n'a de difficulté notoires à mobiliser sur le marché monétaire les ressources dont elle a besoin pour combler son déficit de trésorerie par exemple. Ici le total des deux adjudications en présence nous donne comme ressources souhaitées 989,25 Mds de F CFA et les ressources effectivement collectées s'élèvent à 1 067,68 Mds de F CFA soit un taux de réalisation de 107,93%.

Ce résultat pourrait-il être encore plus considérable ? Ou bien c'est le maximum que l'Etat de Côte d'Ivoire puisse obtenir en termes de mobilisation des ressources ? Si nous regardons par exemple du côté des sollicitations du marché monétaire régional par tous les pays membres de l'Union. Ces interventions sont-elles rationalisées ou bien chaque Etat a la latitude d'intervenir sans qu'aucun encadrement réglementaire ne soit effectué par la BCEAO ? Et si les interventions des Etats n'étaient pas réglementées, aurait-on eu de faibles résultats ? A quel prix obtiennent-ils ces ressources ? Ce sont autant de questions que nous allons examiner à ce stade de notre réflexion à travers le tableau suivant :

	Date	Pays Membre	Montant indicatif en millions de F CFA	Ressource mobilisée	Taux marginal	Taux moyen Pondéré
1	3/10/08	BURKINA FASO	120 000			
2	27/11/06	NIGER	15 000			
3	10/8/06	GUINEE BISSAU	5 000			
	10/8/06	SENEGAL	45 000			
4	30/6/06	BENIN	19 000			
	12/6/06	MALI	20 000			
5	22/3/05	CÔTE D'IVOIRE	20 000			
	22/3/05	MALI	35 000			
6	3/1/05	BURKINA	20 000			
7	8/7/04	BURKINA FASO	15 000	16 500	3,3999%	2,8373%
	6/7/04	MALI	15 000	21 000	3,4950%	3,1580%
8	23/6/04	MALI	15 000			
	22/6/04	BURKINA FASO	15 000			
9	30/12/03	BURKINA FASO	10 000	11 625	3,5000%	3,0810%
10	27/6/03	MALI	10 000	15 200	3,7995%	3,3318%
11	24/6/03	BURKINA FASO	15 000	19 250	4,1250%	3,6171%
	24/6/03	MALI	10 000			
12	10/6/03	CÔTE D'IVOIRE	5 000	16 300	4,5000%	3,6952%
13	30/5/03	CÔTE D'IVOIRE	5 000			
14	10/12/02	BURKINA FASO	20 000			
15	26/9/02	BURKINA FASO	15 000	17 800	4,4000%	3,9916%
16	5/6/02	BURKINA FASO	7 500	8 800	4,5000%	4,1818%

Source : BCEAO

En observant le tableau ci-dessus tiré du site officiel de la BCEAO nous pouvons dire que les interventions des Etats membres de l'Union ne sont pas toujours espacées voire ordonnées. Nous verrons si cet état de fait a un impact sur la qualité et le volume de mobilisation de ressources sur le marché monétaire de l'UMOA.

A l'analyse des adjudications des pays membres de l'UEMOA, nous remarquons que quelque soit la période (période dans laquelle il se trouve de nombreuses sollicitations du marché primaire ou pas), les Etats cherchent toujours à mobiliser les ressources dont ils ont besoin pour couvrir leur besoins de trésorerie.

Cependant nous remarquons que la plus haute mobilisation de la période observée dans notre échantillon (5/6/2002 à 3/10/2008) a été faite par le BURKINA FASO à hauteur de 120 Mds de F CFA. Cette performance a été observée pendant que le BURKINA FASO était seul à solliciter le marché monétaire de l'UMOA. En l'absence de données complémentaires sur cette opération d'adjudication, nous ne sommes pas en mesure de vous signifier le taux de réalisation de l'opération.

Plusieurs pays ont sollicité le marché monétaire de l'UMOA pour une mobilisation quasiment faible de ressources (5 Mds de F CFA). Ce sont la GUINNEE-BISSAU le 10 août 2008 au cours duquel le SENEGAL a également sollicité 45 Mds, la Côte d'Ivoire à deux reprises, le 10 juin 2006 et le 30 mai 2003.

Parce que seule l'adjudication de la Côte d'Ivoire le 10 juin 2006 a des informations complémentaires, nous allons choisir de commenter cette performance sur le marché monétaire de l'UMOA.

En effet le 10 juin 2006 la Côte d'Ivoire cherche à mobiliser 5 Mds de F CFA. Elle obtient sur le marché 16,3 Mds de F CFA soit un taux de réalisation de 326%. Le taux marginal est aussi le plus élevé de la période considérée (4,5000%) pour un taux moyen pondéré estimé à 3,6952% (qui dans l'état des données en notre possession, représente le troisième taux moyen pondéré le plus élevé de la période après les taux réalisés par le BURKINA FASO en période d'unique activité 4,1818% et 3,9916).

En somme lorsqu'un pays est seul à mobiliser des ressources sur le marché monétaire pendant une période bien définie toutes choses étant égales par ailleurs, il a plus de chance de collecter plus de ressources (ici plus de 91 Mds de F CFA au dessus de la moyenne de l'échantillon considéré ici 28,53 Mds), que le pays qui mobilise des ressources dans une période de

diverses sollicitations du marché monétaire régional (plus de 16 Mds en dessous de la moyenne).

Sauf erreur ou omission de notre part et en présence des données disponibles sur le site officiel de la BCEAO, nous pouvons affirmer au total que seules les adjudications faites par les pays membres de l'UEMOA dans des périodes dans lesquels ils sont seuls à mobiliser, permettent de collecter le maximum de ressources. Le seul bémol est qu'à ce niveau le prix auquel ils collecteront ces ressources sera élevé en considération des taux marginaux sur les périodes où les interventions des pays nous paraissent désordonnées.

Il serait donc souhaitable que les pays membres s'accordent sur un calendrier d'intervention en fonction de la saisonnalité de leurs alertes en termes de trésorerie.

Encadré 1

UMOA et UEMOA deux sigles, une même réalité

Tout au long de notre étude nous utilisons généralement les sigles UMOA quand il s'agit de la politique monétaire et le marché monétaire de l'Union et UEMOA lorsque nous indiquons les Etats membres et le marché des capitaux en général. Il est donc important de revenir sur cet aspect de notre travail pour mieux éclairer le lecteur à travers cet encadré.

Le Traité de l'UEMOA demeure fidèle aux objectifs de la Communauté Economique Africaine et de la Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO). Les Etats membres de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA), Conscients des avantages mutuels qu'ils tirent de leur appartenance à la même Union Monétaire et de la nécessité de renforcer la cohésion de celle-ci, ont décidé d'étendre en conséquence au domaine économique la solidarité qui les lie déjà sur le plan monétaire, pour ainsi favoriser le développement économique et social des Etats membres, grâce à l'harmonisation de leurs législations, à l'unification de leurs marchés intérieurs et à la mise en œuvre de politiques sectorielles communes dans les secteurs essentiels de leurs économies.

Du fait de l'interdépendance de leurs politiques économiques, ces Etats ont décidé d'assurer la convergence des performances et des politiques économiques des Etats membres par l'institution d'une procédure de surveillance multilatérale, et la création entre les Etats membres d'un marché commun basé sur la libre circulation des personnes, des biens, des services, des capitaux et le droit d'établissement des personnes exerçant une activité indépendante ou salariée, ainsi que sur un tarif extérieur commun et une politique commerciale commune.

Par le Traité de l'UEMOA, les Hautes Parties Contractantes complètent l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) instituée entre elles, de manière à la transformer en Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), ci-après dénommée l'Union sans préjudice des objectifs définis dans le Traité de l'UMOA.

L'UEMOA est donc la version la plus accomplie de l'UMOA car intégrant à la fois les aspects Monétaire et Economique. Cependant, il convient de noter que l'on continue de dire « Commission Bancaire de l'UMOA » et « la Commission de l'UEMOA ». A terme, la dénomination UMOA disparaîtra, mais pour l'heure elle est fréquemment utilisée dans le jargon des professionnels de la politique monétaire de l'Union.

TROISIEME PARTIE : ENSEIGNEMENTS A TIRER ET RECOMMANDATIONS

Plusieurs enseignements doivent être tirés de la conduite des opérations sur le marché des capitaux dans l'espace UEMOA. Ces enseignements qui ne seront utiles que si l'on les renforce de recommandations fortes devront être visités d'abord au regard de la crise financière internationale et ensuite selon l'angle des nouvelles stratégies que nous proposerons pour mobiliser davantage de ressources saines.

I) AU REGARD DE LA CRISE FINANCIERE

Avant de tirer quelques enseignements, il convient de rappeler au moins dans ses grandes lignes la crise financière qui frappe le monde entier du fait de la mondialisation. En effet cette crise mondiale s'est propagée par des canaux spécifiques que sont la liquidité et les règles de valorisation¹⁸.

Dans le cadre de notre étude nous nous intéresserons essentiellement aux réactions des Banques Centrales du monde.

Lorsqu'en Juillet 2007, Bear Stearns¹⁹ annonce la faillite de deux *hedge funds* spécialisés dans les dérivés de crédit, la Banque publique allemande KfW apporte son soutien financier à IKB pour 8,1 milliards d'euros le 31 juillet 2007.

Le 9 août de la même année, l'Eurosysteme propose des liquidités en quantité illimitée au jour le jour. Le 17 août, le Systeme fédéral de réserve américain (Fed) étend la maturité maximale de sa facilité d'emprunt permanente de 1 jour à 30 jours.

En Europe, la BCE (Banque Centrale Européenne), lance du 23 août au 12 septembre, une opération supplémentaire de refinancement en euros à 3 mois (opérations renouvelées par la suite tout au long de 2007 et 2008).

Le 14 septembre la Banque d'Angleterre annonce l'octroi d'un prêt d'urgence, garanti par l'Etat, à la cinquième banque anglaise, Northern Rock, et déclenche ainsi une panique sur les dépôts bancaires de ladite banque.

¹⁸ En application des normes internationales, cette valorisation se fait sur la base du prix de marché. Un actif ne pouvant être correctement valorisé que s'il existe une liquidité suffisante sur le marché ; et pour finir, la liquidité dépend de la valorisation.

¹⁹ In « La crise Financière », Documents et Débats, février 2009, N°2, p 5-8

Quatre jours plus tard soit le 18 septembre, cette fois aux USA, la Fed abaisse son taux directeur de 0,50% à 4,75%. Après l'annonce du 24 octobre 2007 par Merrill Lynch de dépréciations d'actifs pour 8,4 milliards de dollars, la Fed a encore abaissé son taux directeur de 0,25%, à 4,5% le 31 octobre 2007 puis de 0,25% à 4,25% le 11 décembre de la même année.

Le lendemain les principales Banques Centrales du monde (la Fed, la BCE, la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre et la Banque nationale Suisse), ont mené des actions coordonnées afin de répondre aux besoins de financement à court terme en dollars. D'où la naissance du dispositif d'injection de dollars à terme : les TAF (*term auction facilities*) à 28 jours.

En 2008, après l'annonce des pertes record (9,3 Mds de dollars au quatrième trimestre de 2007 et des dépréciations d'actifs pour 18,1 Mds de dollars de Citigroup le 15 janvier, la Fed abaisse une semaine plus tard son taux directeur de 0,75% à 3,5% lors d'un comité FOMC (Federal Open Market Committee) extraordinaire.

Deux jours plus tard soit le 24 janvier, après l'annonce par la Société Général de la fraude de Jérôme Kerviel dont les pertes associées se montent à 4,9 Mds d'euros, la Fed a une fois de plus abaissé son taux directeur de 0,5% à 3% le 30 janvier 2008.

Après la perte de 12,4 Mds de francs suisses au quatrième trimestre de UBS et la nationalisation par le gouvernement britannique de la Northern Rock en février, la Fed lance le 11 mars une nouvelle facilité : la *term securities lending facility*. Cette facilité de 1 mois permet aux banques d'investissement d'emprunter des titres d'Etat en échange de titres de qualité de crédit inférieur (titres d'agences, *mortgage-backed securities* – MBS). La Fed étend cinq jour après soit le 16 mars, la maturité maximale de sa facilité d'emprunt permanente de 30 jours à 90 jours. Elle introduit alors une nouvelle facilité : la *primary dealer credit facility*, qui permet un refinancement des banques d'investissement au jour le jour, contre des garanties élargies.

La Fed abaisse aussi son taux directeur de 0,75% à 2,25% le 18 mars 2008. Le 24 mars, sous l'égide de la Fed qui prête 30 Mds de dollars à JP Morgan, Bear Stearn est reprise.

Le BCE pour sa part introduit quatre jours après cette opération, un refinancement en euros à 6 mois. Lorsque UBS annonce un doublement de ses dépréciations qui s'élèvent à 37,4Mds de dollars le 1^{er} avril, la Fed abaisse encore son taux directeur de 0,25% à 2% le 30 avril 2008.

La litanie des réactions des chocs provoqués par la crise financière peut être encore longue, mais ce qu'il convient de retenir en résumé la BCE au 4 décembre était parvenue à un taux directeur de 2,50%, et la Banque d'Angleterre quant à elle était à 2%. Le 16 décembre 2008,

la Fed était à 0,25%, quand la Banque du Japon ramenait son principal taux directeur à 0,10 le 19 décembre 2008.

Toutefois, selon des informations collectées dans le Bulletin mensuel de Conjoncture de la BCEAO²⁰, nous notons que la Banque d'Angleterre a relevé son taux directeur, le 5 juillet de 25 point de base à 5,75%, la Banque du Canada a suivi le 10 juillet toujours de 0,25 à 4,50%. La Banque de Chine également relève ses taux directeurs de 27 points de base comme les deux autres Banques Centrales sus mentionnées pour contenir les pressions inflationnistes. Concernant la BCEAO ce document précise qu'aucune émission de Bons de Trésor n'a été effectuée et que l'encours total des TCN en vie est ressorti à 205,233 Mds de F CFA.

En outre le tableau suivant nous montre de manière éloquent, l'évolution des principaux taux directeurs de la BCEAO :

PRINCIPAUX TAUX DIRECTEURS DE LA BCEAO	(en pourcentage)	
	Date de changement	Taux d'escompte
Janvier 1996	7,50	6,50
5 août 1996	7,25	6,50
12 août 1996	7,25	6,25
19 août 1996	7,00	6,00
21 octobre 1996	6,50	6,00
17 février 1997	6,25	5,75
8 septembre 1997	6,00	5,50
31 août 1998	6,25	5,75
4 janvier 1999	5,75	5,25
19 juin 2000	6,50	6,00
7 juillet 2003	5,50	5,00
20 octobre 2003	5,00	4,50
22 mars 2004	4,50	4,00
28 août 2006	4,75	4,25
16 août 2008	6,75	4,75

Source : BCEAO

Contrairement à la tendance générale qui s'est dégagée des stratégies des Banques Centrales américaines, européennes et asiatiques, cité plus haut, nous remarquons que la BCEAO a décidé d'abord de maintenir ses taux directeurs inchangés depuis le déclenchement de la crise en Juillet 2007 et ensuite a décidé de les augmenter le 16 août 2008 de 200 points de base à 6,75% pour le taux d'escompte et de 50 points de base à 4,75% pour les taux des prises en

²⁰ Septembre 221 octobre 1996007, N°25 p 19-20

pension. Les taux réglementés, applicables à l'épargne sur livret, sont restés quant à eux inchangés à 3,5% durant l'exercice 2007. Pour comprendre ces mesures complètement à l'opposé des pratiques internationales du moment, notons que la BCEAO avait fortement augmenté ses taux d'intérêts à la suite de la dévaluation du franc CFA de janvier 1994. Depuis lors, c'est le retour à la stabilité des prix qui a permis de baisser les taux d'intérêt à deux reprises en 2003 et en 2004. Puisque le mouvement avait été interrompu, la BCEAO a décidé de maintenir inchangés ses taux directeurs en 2005 avant de les relever de 0,25 point de base en août 2006, en portant le taux des pensions à 4,25% et le taux d'escompte à 4,75%. Cette décision a été motivée par le contexte marqué par l'augmentation des cours du pétrole et une hausse des taux directeurs des principales Banques Centrales. En 2007, l'absence de modification s'était donc inscrite dans le contexte d'une certaine modération de l'inflation dans l'UEMOA. Toutefois, face à la persistance, depuis fin 2007, de tensions inflationnistes, dans un environnement marqué par une forte progression du crédit et de la masse monétaire, la BCEAO a décidé, le 16 août 2008, de porter son taux de pension de 4,25% à 4,75%. Elle a parallèlement, fixé son taux d'escompte à 6,75%, soit une augmentation de 200 points de base. Il est aussi bon de remarquer que comparativement aux taux directeurs de la BCE, la BCEAO est 50 points de base au dessus du taux de la BCE en ce qui concerne le taux des pensions (taux de soumission minimal) et 150 points de base au dessus du taux de la BCE en ce qui concerne son taux d'escompte (Taux des prêts marginaux BCE) soit 6,75% contre 5,25%.

Pour être en mesure de tirer des enseignements de ce qui précède, il convient de préciser que les Banques Centrales ont deux moyens équivalents d'influencer le coût du crédit. Soit elles jouent essentiellement sur le taux (méthode utilisée par la Réserve fédérale américaine) sans faire varier significativement les volumes prêtés, soit elles jouent sur les volumes prêtés sans toucher au taux (méthode BCE). Le but étant d'influencer le taux moyen en rendant l'argent plus ou moins disponible ou cher.

Encadré N°2

LES TAUX DIRECTEURS

Les **taux directeurs** sont les taux d'intérêt au jour le jour fixés par la Banque Centrale d'un pays ou d'une union monétaire, et qui permettent à celle-ci de réguler l'activité économique.

Les taux directeurs de la BCEAO sont au nombre de quatre (qui peuvent prendre des noms différents en fonction des pays) :

le taux d'escompte,
le taux des prises en pension,
le taux des appels d'offres,
le taux des bons émis par l'Institut d'émission.

Le taux directeur de la BCEAO (et de la BEAC) est le taux de refinancement minimum. C'est le principal outil dont dispose la BCEAO pour influencer sur l'octroi de crédits et moduler l'inflation dans la zone CFA.

Cet instrument, utilisé lors des opérations hebdomadaires de refinancement par la BCEAO pour alimenter les banques en liquidités, est le véritable baromètre du coût du crédit dans les quinze pays qui ont adopté cette monnaie.

Les banques qui veulent se refinancer à court terme peuvent le faire en payant un intérêt sur la somme qu'elles empruntent auprès des Banques Centrales de leurs zones respectives. Cet intérêt est calculé d'après le taux en cours à la BCEAO ou de la BEAC. Si ce taux d'intérêt est fort les banques vont limiter leurs crédits sachant que le refinancement leur sera coûteux, elles auront le comportement inverse si ce taux d'intérêt est faible.

Les banques répercutent ensuite, en principe, ce loyer sur les intérêts des crédits qu'elles accordent à leurs propres clients. Plus le taux de la BCEAO est bas, plus le coût du crédit a des chances d'être bon marché ce qui, en théorie, favorise la croissance.

C'est le raisonnement que devrait faire toute Banque Centrale, alors que la crise financière fait rage et que les perspectives de croissance dans la zone monétaire sont de plus en plus sombres.

A l'inverse, une hausse du taux du crédit permet théoriquement de ralentir la demande et par conséquent d'éviter une surchauffe génératrice d'inflation.

Le taux d'escompte et celui des prises en pension sont fixés de façon discrétionnaire par la Banque Centrale. Les taux des appels d'offres et des bons émis par l'Institut d'émission sont déterminés par une procédure d'adjudication à taux multiple. La BCEAO se réserve cependant le droit, en fonction des circonstances, d'organiser des appels d'offres à taux fixes.

La principale leçon que nous pouvons tirer de ces événements est que les Banques Centrales occidentales ont une grande réactivité face aux informations financières et monétaires. A cet effet nous pouvons dire que la Fed est très réactive, quand la BCE, les autres Banques Centrales européennes et asiatiques ont une réactivité grande. La réactivité de la BCEAO par contre n'a pas été pour notre part à la hauteur de la gravité de la crise. Elle s'est contentée de gérer les paramètres traditionnels de sa politique monétaire (maîtrise de l'inflation, entre autres).

Un autre enseignement que nous pouvons tirer de tout ce qui précède est la nécessaire concertation en vue d'une action consensuelle dans le traitement des conséquences de la crise. Les européens l'ont fait à plusieurs reprises à travers des sommets du G7, G8, et G10. Les asiatiques ont également eu leur concertation (mentionnée dans l'introduction). Les réflexions ont débuté dans la zone UEMOA. Récemment des experts se sont retrouvés à Dakar pour éviter que la mise en place des budgets dans les pays respectifs n'aie des effets néfastes sur la politique monétaire de l'Union. Selon le Directeur du Cabinet du Commissaire de l'UEMOA, ces réflexions devraient permettre à ces experts en prévision d'identifier clairement pour chaque Etat membre les conséquences de la crise économique et financière pour le premier semestre 2009 mais également les perspectives économiques pour le deuxième semestre 2009 ainsi que pour l'année 2010. Estimant que la crise financière pourrait entraîner des déséquilibres budgétaires et des accumulations d'arriérés, ces prévisions d'experts devraient également permettre aux agents économiques de l'UEMOA d'opérer des choix et des

anticipations rationnelles et aux Etats de se doter d'outils précieux dans l'exercice de la surveillance de leur économie'.

Les recommandations que nous ferons dans ce cadre, seront dans le même temps interprétées comme les nouvelles stratégies des pays membres de l'UEMOA en général, et de la Côte d'Ivoire en particulier, objet de notre étude.

II) DEVELOPPEMENT DE NOUVELLES STRATEGIES DE MOBILISATIONS DE RESSOURCES

Il faudra certainement faire preuve d'ingéniosité en matière monétaire et financière, pour que les pays de la zone UEMOA déjà vulnérables, puissent faire efficacement face aux conséquences encore mal maîtrisées de la crise mondiale.

Pour ce faire, nous proposerons une série de recommandations en rapport avec nos objectifs dans le cadre de notre étude.

Au titre des déterminants de la mobilisation des capitaux dans le modèle ivoirien, notre étude recommande l'utilisation des autres produits mis à notre disposition dans les Statuts de la BCEAO.

Au niveau de la capacité de l'Etat ivoirien à mobiliser sur le marché des capitaux les ressources souhaitées et à obtenir le taux d'intérêt désiré, notre étude note que malgré le taux moyen de mobilisation réalisé par l'Etat de Côte d'Ivoire, il a autant besoin des autres Etats Membres de l'Union que les USA ont besoin de la Chine détentrice d'un nombre important de Bons du Trésor américain. Pour ce faire nous recommandons que la Côte d'Ivoire qui vit en ce moment une crise qui tend à sa résolution définitive, apprenne à compter sur elle même en approfondissant son marché monétaire et en augmentant de manière significative le nombre de personnes dans la population détentrice d'un compte en banque.

Pour ce faire, nous proposons, un changement radical de politique, calqué dans un premier temps sur le modèle européen. Les Agences Nationales de la BCEAO, deviendraient des Banques Centrales à part entière sous la supervision de la BCEAO dont le siège serait toujours à Dakar et dirigée par Monsieur Philippe Henri DAKOURY-TABLEY.

La BCEAO jouerait exactement le même rôle que la BCE basée en Allemagne pour ce qui est de l'Europe et les Banques Centrales Nationales seraient rebaptisées du nom des pays qui les hébergeront : la Banque de Côte d'Ivoire comme la Banque de France par exemple.

Un autre point c'est l'élargissement de la liste des intervenants sur le marché monétaire. L'on pourrait une fois la réforme adoptée, permettre dans le cas de la Côte d'Ivoire, aux Conseils Régionaux et Généraux d'avoir un accès direct au marché monétaire comme les banques et autres établissements financiers.

Ces différentes Banques Centrales Nationales pourraient ainsi à l'instar de la Banque de Norvège, renverser la courbe des effets des turbulences de la crise financière mondiale en mettant en place une série de mesures afin de booster la liquidité dans le système bancaire en fournissant des prêts ayant une maturité plus longue que la normale.

Un benchmarking avec la Banque de France nous a permis de découvrir une initiative des autorités de la Banque de France et du gouvernement français que nous proposons également à notre pays, la Côte d'Ivoire. En effet le gouvernement français, dans le cadre de l'aide au refinancement a, en octobre 2008, créé la Société de financement de l'économie française (SFEF). Cette société permet aux banques françaises de se refinancer à moyen et long terme, dans un contexte où ce type de financement est devenu très difficile sur les marchés financiers. C'est un véhicule de refinancement détenu majoritairement par les grandes banques. Elle lève des fonds sur les marchés financiers *via* l'émission d'obligations notées AAA, de maturité inférieure ou égale à cinq ans et garanties par l'Etat. La SFEF prête ensuite aux banques contre collatéral²¹ à un taux qui intègre le taux d'émission de la SFEF, auquel s'ajoute la médiane de la prime de CDS²² relative à la banque emprunteuse et une prime supplémentaire de 20 points de base ; Ainsi, l'Etat est rémunéré pour la garantie qu'il accorde aux banques. Au début de l'année 2009, selon le rapport annuel de la Banque de France, 39 Mds d'euros de refinancement avaient été accordés par le biais de huit émissions de la SFEF (entre le 13 novembre 2008 et le 3 mars 2009). La même société pourrait être créée ici et elle s'appellerait la Société de financement de l'économie ivoirienne (SFEI). Une telle Société

²¹ Un **collatéral** est un actif transférable ou une garantie apportée, servant de gage au remboursement d'un prêt dans le cas où le bénéficiaire de ce dernier ne pourrait pas satisfaire ses obligations de paiement.

²² Les primes CDS (Crédit Default Swaps) ou **dérivés sur événement de crédit** sont des contrats financiers de protection, entre acheteurs et vendeurs. L'acheteur de protection verse une prime *ex ante* annuelle calculée sur le montant notionnel de l'actif (souvent dit *de référence* ou *sous-jacent*), au vendeur de protection qui promet de compenser *ex-post* les pertes de l'actif de référence en cas d'*événement* de crédit précisé dans le contrat. C'est donc, sur le plan des flux financiers, comme un contrat d'assurance.

donnerait plus de possibilité de financement à la Côte d'Ivoire et permettrait un plus facile ancrage de tous les projets d'intégration des économies de l'UEMOA et de la CEDEAO (Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest) notamment celle du Nigeria et du Ghana ayant toutes les deux leur propre Banque Centrale.

Au titre de l'harmonisation des interventions des Etats membres de l'UEMOA sur le marché, notre étude, recommande que le Siège de la BCEAO fixe de nouvelles règles en accord avec les Banques Centrales Nationales pour les interventions sur le marché monétaire communautaire en vue d'une plus grande efficacité de la mobilisation des ressources. Une étude pourrait être menée dans ce sens pour qu'au minimum un mois soit réservé à chaque Etat et que les quatre mois restants puissent être utilisés selon les procédures actuelles.

Conclusion

L'un des faits marquant de l'année 2007 aura été le déclenchement de la crise financière qui s'est rapidement propagée dans le secteur réel pour devenir une crise économique toute aussi redoutable.

L'enjeu ici pour les Etats est de protéger leurs citoyens en pourvoyant leur système bancaire et leur Trésor Public de liquidités nécessaires à combler d'une part les déficits de trésorerie et d'autre part à financer l'économie. Pour y arriver l'Etat doit pouvoir s'appuyer sur une Banque Centrale, forte, réactive et indépendante.

Dans le cas de la Côte d'Ivoire que nous avons étudié, nous avons vu tout au long de cette étude, combien elle avait pu collecter des ressources sur le marché monétaire de l'UMOA dont elle fait partie.

Le principal enseignement que nous pouvons tirer de son intervention, est que l'intérêt que portent les autres pays membres de l'UEMOA dans les adjudications de la Côte d'Ivoire est non négligeable. La Côte d'Ivoire devra donc pouvoir compter sur ses voisins et vis-versa.

Toutefois il convient de noter que les mobilisations de ressources de la Côte d'Ivoire sur le marché est un peu cher comparativement à la mobilisation des autres membres de l'UEMOA.

En tout état de cause, les propositions que nous faisons dans notre étude pourrons, nous l'espérons aider la Côte d'Ivoire à mobiliser davantage de ressources sur le marché monétaire de l'UMOA et à des prix très intéressants.

Pourtant, nous ne pouvons prétendre avoir exploré tous les détails de la question. D'autres études pourraient être suscitées et approfondir ainsi notre réflexion, et même l'orienter sur la question des fonds souverains puisqu'à l'instar de la Côte d'Ivoire, la plupart des pays africains sont des exportateurs de matières premières. Or selon une étude de la Banque de France, la majorité des fonds souverains sont créés par des pays disposant d'abondantes ressources naturelles. Toutes ces réflexions pourront à terme, nous l'espérons mener la Côte d'Ivoire et même les pays de la Zone UEMOA à être des pays émergents.

Annexes

ANNEXE I

ETAT RECAPITULATIF DES EMISSIONS DES EMPRUNTS OBLIGATAIRES DE 1999 A 2008 (EN MILLIONS F CFA)									
ANNEE	1999	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
TITRE	EO	EO	EO	EO	EO	EO	EO	EO	EO
MTS INDICATIFS	15 000	30 000	30 000		40 000	80 000	30 000	60 000	53 825
REALISATION	30 242	63 973,33	40 403		86 133,61	84 200	51 720	61 216	37 300
ECARTS	15 242	33 973	10 403		46 133,61	4 200	21 720	1 216	-16 525
TAUX DE REALISATION EN %	201,61	213,24	134,68		215,33	105,25	172,40	102,03	69,30
TAUX D'INTERET	8%	7%	6,50%	0	6,50%	6,50%	6,00%	6,25%	10%
VALEUR NOMINALE UNITAIRE	0,01	0,01	0,01	0	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01

Mobilisation des ressources sur le marché des capitaux de l'UEMOA : Cas de la Côte d'Ivoire

ANNEXE II

ETAT RECAPITULATIF DES EMISSIONS DES BONS DU TRESOR PUBLIC DE 1999 A 2008 (EN MILLIONS F CFA)

ANNEE	1999		2002	2003		2004		2005		2006		2007		2008		2009					
	BT	BT	BT	BT	BT	BT	BT	BT	BT	BT	BT	BT	BT	BT	BT	BT	BT	BT	BT	BT	BT
MTS INDICATIFS	30 000	30 000	0	5 000	15 000	20 000	20 000	30 000	15 000	10 000	225 000	50 000	30 000	50 000	9 000	10 000	10 000	10 000	12 000	40 000	30 000
REALISATION	15 350	8 500	0	16 300	15 700	26 540	21 000	25 227	30 726	6 928	135 457	39 290	59 166	43 797	19 120	19 700	28 300	29 010	27 005	14 000	31 375
ECARTS	-14 650	-21 500	0	11 300	700	6 540	1 000	-4 773	15 726	-3 072	-89 543	-10 710	29 166	-6 203	10 120	9 700	18 300	19 010	15 005	-26 000	1 375
TAUX DE REALISATION EN %	51,17	28,33	0	326,00	104,67	132,70	105,00	84,09	204,84	69,28	60,20	78,58	197,22	87,59	212,44	197,00	283,00	290,10	225,04	35,00	104,58
TAUX D'INTERET	MULTIPLES	MULTIPLES	0	MULTIPLES	MULTIPLES	MULTIPLES	MULTIPLES	5%	5,50%	5,50%	MULTIPLES	7,00%	MULTIPLES	MULTIPLES	MULTIPLES	MULTIPLES	MULTIPLES	MULTIPLES	MULTIPLES	MULTIPLES	MULTIPLES
TAUX MARGINAL	7,0000%	9,0000%	0	4,5000%	4,0000%	4,0000%	4,5000%				7,5000%		7,5000%	7,5000%	6,0000%	6,5000%	6,4999%	6,5000%	6,5000%	7,5000%	7,5000%
COUT MOYEN PONDERE	6,0604%	6,5882%	0	3,6602%	3,3519%	3,5440%	4,0537%				6,4858%		6,5044%	6,7450%	5,4979%	6,0056%	5,9824%	6,1082%	6,3054%	6,9071%	6,8543%
VALEUR NOMINALE UNITAIRE	5	5	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
AUTRES PAYS UEMOA	9 600	2 400		11 700	1 200	3 000	2 500				28 900		5 500	2 500	15 000	12 000	15 500	18 000	19 000	12 000	10 250
COTE D'IVOIRE	5750	6100		4600	14 500	23 540	18 500				106 557		53 666	41 297	4 120	7 700	12 800	11 010	8 005	2 000	21 125
TOTAL REALISATION	15 350	8 500	0	16 300	15 700	26 540	21 000	0	0	0	135 457	0	59 166	43 797	19 120	19 700	28 300	29 010	27 005	14 000	31 375
INTERET UEMOA DANS BTPCI	0,625407166	0,282352941		0,717791411	0,076433121	0,113036925	0,119047619				0,213351839		0,092958794	0,057081535	0,784518828	0,609137056	0,547703188	0,620475698	0,703573412	0,857142857	0,326693227
NBRE D'INTERVENANTS	9	8		13	14	16	7				54		9	9	10	11	11	8	10	6	9
INTERVENANTS RETENUS DEF	9	8		5	3	3	3				7		5	3	5	5	5	6	6	4	4

Mobilisation des ressources sur le marché des capitaux de l'UEMOA : Cas de la Côte d'Ivoire

ANNEXE III

AVIS N°96-01/MM AUX INTERVENANTS SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE DE L'UNION

FORMULAIRE	EMETTEUR	DESTINATAIRE	SIGNIFICATION	DELAIS	DATE DE VALEUR	SIGNATURE
Avis d'appel d'offres (MM 812)	BANQUE CENTRALE	SYSTEME BANCAIRE	1. <u>Organisation du marché</u> ADJUDICATION ORGANISEE POUR SOIT UNE INJECTION OU SOIT UNE REPRISE BRUTE DE LIQUIDITE			
Dépôt des soumissions (états MM 813 pour les mises en pension, MM 814 pour les prises en pension)	LES INSTITUTIONS FINANCIERES REGIONALES DISPOSANT D'UN COMPTE COURANT ORDINAIRE AU SIEGE DE LA BCEAO	BANQUE CENTRALE	2. <u>Les participants</u> Dépôt des soumissions pour les mises en pension et pour les prises en pension.			
Effets et titres déposés en garantis	BANQUES ET ETABLISSEMENTS FINANCIERS	BANQUE CENTRALE	3. <u>Effets et titres déposés en garantis</u> Les concours du marché monétaire de l'Union sont consentis par l'Institut d'émission sous forme de prises en pension d'effets et de titres publics ou privés admissibles au refinancement de la BANQUE CENTRALE. Les concours au Trésor national sur le marché sont adossés à des obligations cautionnées souscrites par des signatures solvables ainsi qu'à des titres de créances négociables admissibles en support des refinancements de l'Institut d'émission		Echéance pouvant être prorogé à 270 ou 360 jours	
Etat MM 830	Etablissements de crédit		4. <u>Communication des prévisions des facteurs autonomes de la liquidité bancaires et des opérations interbancaires</u> Prévisions d'évolution des facteurs autonomes de leur liquidité bancaire transmis à la BCEAO pour lui permettre une évaluation précise des besoins ou des excédents de trésorerie du système bancaire		Sur une base hebdomadaire au plus tard à 10 h (heure locale) le jour ouvré précédant la date limite de dépôt des soumissions	
Etat MM 831	Trésor				Période hebdomadaire écoulée	
			Communiquer à la BCEAO le détail des opérations effectuées sur le marché interbancaire			
Etat MM 832	Les Intervenants					
	SYSTEME BANCAIRE	BANQUE CENTRALE	5. <u>Exécution des opérations du marché</u> Les soumissions sont classées dans l'ordre croissant des taux d'intérêt pour les reprises brutes de liquidité et dans l'ordre décroissant des taux d'intérêt pour les injections brutes de liquidité. Puis à sélection de l'adjudication est faite à la hollandaise.		Soumissions centralisées et exécutées le jour suivant leur dépôt ; les résultats de l'adjudication sont communiqués aux participants le jour suivant l'exécution de l'adjudication	A la date de valeur de l'adjudication, les comptes courants des déposants sont débités des montants retenus dans le cas des reprises brutes de liquidités, tandis que les comptes des bénéficiaires d'avances sont crédités des montants retenus dans le cas des injections brutes de liquidités. Les opérations retenues et notifiées sont considérées comme fermes et irrévocables.
Etats MM 821 et MM 822	BANQUE CENTRALE	LES INTERVENANTS	6. <u>Décompte des intérêts</u> Calculés au prorata du nombre de jours entre la date de valeur incluse et celle du dénouement effectif de l'adjudication. Chaque soumission retenue est servie au taux effectivement proposé par l'intervenant. La Banque Centrale notifie à chaque intervenant concerné, à l'aide des formulaires-types prévus à cet effet (états MM 821 et MM 822) le montant des intérêts décomptés.		Les intérêts sont imputés le premier jour ouvré suivant la date d'échéance, en même temps que les montants des soumissions, par le débit du compte courant ordinaire des bénéficiaires d'avances dans le cas des injections de liquidités, ou par le crédit du compte courant ordinaire des déposants dans le cas des reprises de liquidités. L'année est décomptée pour 360 jours.	
Etat MM 823	BANQUE CENTRALE	INTERVENANTS	7. <u>Commission</u> Pour compenser les frais liés à l'organisation du marché monétaire, la Banque Centrale prélève à son profit, une commission d'un demi-point (1/2) de		La commission calculée prorata temporis, sur le montant des offres ou des demandes d'avances retenues, est prélevée par le débit	

Mobilisation des ressources sur le marché des capitaux de l'UEMOA : Cas de la Côte d'Ivoire

			pourcentage par an sur les participants au marché monétaire en tant qu'offreur ou demandeur de ressources dont les soumissions sont retenues. Ce taux peut être modifié à tout moment, sur décision du Gouverneur de la BCEAO.	d'office du compte courant ordinaire des intervenants concernés, le premier jour ouvré suivant l'échéance de l'adjudication. Le montant décompté est notifié par la Banque Centrale à chaque intervenant concerné à l'aide du formulaire-type prévu à cet effet (état MM 823)	
Imprimé TIT 602	LES INTERVENANTS	BANQUE CENTRALE	En vue de constituer un gage, le constituant dépose au Service de la Comptabilité et du Budget de la BCEAO cet imprimé dûment rempli et signé par lui. Le constituant reçoit en retour après paraphe d'un agent habilité de la BCEAO, un exemplaire du feuillet intitulé « déclaration de mise en gage » et un exemplaire du feuillet intitulé « attestation de mise en gage » devant être transmis au bénéficiaire du gage.	Pendant la durée du nantissement, le constituant ne peut effectuer sur les titres gagés aucune opération pouvant changer leur propriété ou restreindre les prérogatives du droit de propriété qui leur sont attachés. Par ailleurs, les intérêts échus sur les titres concernés sont portés au crédit du compte courant ordinaire du constituant du gage dans les livres de la BCEAO.	Le constituant (l'intervenant)
Imprimé TIT 607	CREANCIER BENEFICIAIRE OU DECISION DE JUSTICE	CONSTITUANT DU GAGE	Le dénouement du nantissement intervient, soit sur la production à la BCEAO d'une mainlevée du gage délivrée par le créancier bénéficiaire au moyen de l'imprimé TIT 607. Il rétablit le détenteur dans tous ses droits de propriété sur les titres concernés.		

Bibliographie

1. Annuaire Statistique / Statistics Yearbook (2007)
CABALLERO C., Le marché Monétaire, Dalloz
2. A SILEM Encyclopédie de l'économie et de la gestion, Edition Hachette éducation (1994) p 186
3. Bruno CABRILLAC et Emmanuel ROCHER, Les marchés de titres de la dette publique dans les pyas africains en développement : évolution récente et principaux défis, Bulletin de la Banque de France, N°176 (2^e trimestre 2009), p 33-45
4. Compte Général de l'Administration des Finances (2007), Trésor D.G.T.C.P, p 5-202
5. Etudes et Recherches, « Coordination des Politiques Economiques et Financières dans la Construction de l'UEMOA : Le Rôle de la Politique Monétaire » BCEAO (Décembre 1995) N° 454 p1-10
6. Etudes et Recherches, « Le Nouveau Dispositif de Gestion Monétaire dans l'UMOA » BCEAO (Août-Sept. 1995) N° 451 p1-47
7. Henri BOURGUINAT, LES VERTIGES DE LA FINANCE INTERNATIONALE, ECONOMICA, (1986)
8. Hubert KEMPF et Marc LANTERI, La gouvernance des Banques Centrales dans les pays émergents et en développement : le cas de l'Afrique subsaharienne, Bulletin de la Banque de France, N°171 (mars 2008), p 83-98
9. « La conduite de la politique monétaire dans une zone monétaire intégrée » Contribution de la BCEAO, Symposium du quarantième anniversaire à Dakar (Sénégal) (mai 2002) p 65, 67
10. La Crise Financière (février 2009), Document et débats, N°2, Banque de France, Eurosysteme
Sylviane GUILLAUMONT, « Actes du symposium du quarantième anniversaire de la BCEAO », la conduite de la politique monétaire dans une zone monétaire intégrée, Volume II, Interventions orales, Dakar (Sénégal) 13 et 14 mai 2002, p 33-39
11. Rapport Annuel (2002) de la Commission Bancaire de l'UMOA, p 19-47
12. Rapport Annuel (2006) BCEAO
13. Rapport Annuel (2007) BCEAO
14. Rapport Annuel (2007) de la Zone Franc, Banque de France, Eurosysteme
15. Rapport Annuel (2008) Banque de France, Eurosysteme
16. Recueil des Textes Légaux et Réglementaires (2003) régissant l'activité bancaire et financière dans l'Union Monétaire Ouest Africaine.
17. Résumé des Documents d'études et de Recherche, Vol 2 (1999-2000) p 3-60
18. Tableau de bord du Trésor (2005), p 1-57