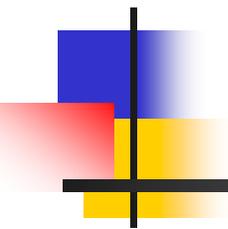


**COMMISSION DE SURVEILLANCE DU MARCHE FINANCIER DE
L'AFRIQUE CENTRALE**

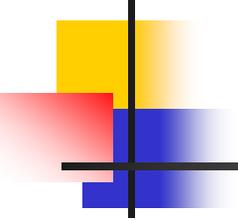
**Atelier régional sur « les marchés obligataires et les
émissions de titres publics »**

Libreville, Gabon : les 18 et 19 février 2008



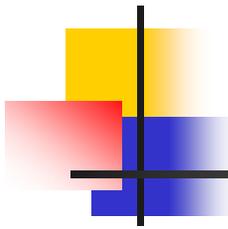
*La soutenabilité de la dette publique/enjeux du
financement des États par le marché financier*

**Georges Dikko Nigtiopop
Responsable du Pôle-Dette**



PLAN DE LA PRESENTATION

- I. INTRODUCTION
- II. PERSPECTIVES DE SOUTENABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE DANS LA ZONE FRANC
- III. EMISSION DE TITRES PUBLICS ET SOUTENABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE DANS LA ZONE FRANC
- IV. ENJEUX DU DEVELOPPEMENT DU MARCHE OBLIGATAIRE DANS LA ZONE FRANC



I - INTRODUCTION

- La dette publique a pour objectif de pourvoir aux besoins de financement de l'État et de ses obligations de paiement futures au moindre coût possible à long terme, en maintenant les risques à un niveau satisfaisant, tout en réalisant les autres objectifs des Autorités, tels que le développement des marchés financiers par exemple ,
- D'une manière générale, il a été empiriquement démontré que la dette publique a un impact positif sur l'investissement et la croissance tant qu'elle reste en deçà d'un seuil optimum. Au delà de ce seuil, la dette devient insoutenable c'est-à dire que l'État débiteur n'est plus en mesure d'en assurer régulièrement le service et sera contraint pour cela soit, de recourir à des financements exceptionnels (accumulations d'arriérés, restructuration ou allègement de la dette, etc), soit de procéder à un ajustement drastique de ses finances publiques ou de son compte extérieur courant.
- Pour les pays de la Zone Franc, les principaux critères permettant d'apprécier la soutenabilité de la dette publique sont ceux de l'initiative PPTE (voir tableau ci-après) ou le critère de convergence relatif au taux d'endettement public qui ne doit pas dépasser 70 %.

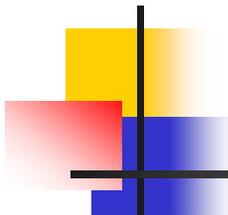
I – INTRODUCTION (suite)

Tableau 1 : Seuils indicatifs de viabilité de la dette extérieure et performances des politiques et des institutions (en pourcentage)

Indicateurs de viabilité de la dette extérieure	Évaluation de la solidité des institutions et de la qualité des politiques		
	Faible CPIA < 3,25	Moyenne 3,25 < CPIA < 3,75	Forte CPIA > 3,75
Service de la dette / Exportations	15	20	25
Service de la dette / Recettes budgétaires	25	30	35
VAN / PIB	30	40	50
VAN / Exportations	100	150	200
VAN / Recettes budgétaires	200	250	300

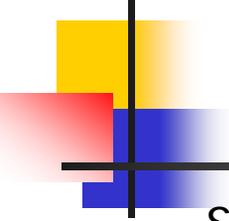
Source : Banque Mondiale

■ Pour renforcer la gestion préventive de l'endettement public dans les pays de la Zone Franc, il a été retenu, dans le cadre des travaux conduits par le Pôle-Dette, que le critère de convergence relatif au taux d'endettement sera complété par deux critères de liquidité, à savoir le ratio Service de la dette publique totale/ recettes budgétaires qui ne devrait pas dépasser 15 % et le ratio Service de la dette intérieure/ recettes budgétaires qui devrait rester inférieur à 5 %. Au-delà de ces deux seuils, la dette publique devrait être considérée comme insoutenable.



II - PERSPECTIVES DE SOUTENABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE DANS LA ZONE FRANC

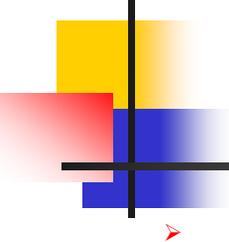
- A ce jour, sur les 15 pays de la Zone Franc, 2 pays sont à revenu intermédiaire (Gabon et Guinée Équatoriale), 6 pays ont atteint le point d'achèvement de l'IPPTE et bénéficié de l'IADM ainsi que des mécanismes bilatéraux tels que le C2D (Bénin, Burkina Faso, Cameroun, Mali, Niger et Sénégal), 4 pays sont dans la période intérimaire de l'IPPTE (Congo, Guinée Bissau, RCA et Tchad) tandis que les 3 autres n'ont pas encore été déclarés éligibles à l'IPPTE (Comores, Côte d'Ivoire et Togo).
- D'une manière générale, les perspectives de soutenabilité de la dette extérieure sont bonnes dans la Zone Franc, tant pour la soutenabilité à long terme (stock de la dette) que pour la soutenabilité à court terme (service de la dette). Toutefois, des risques subsistent dans un certain nombre de pays, soit du fait de la faiblesse de leurs exportations qui restent insuffisantes pour leur permettre de servir durablement leurs engagements extérieurs, soit parce qu'ils n'ont pas progressé dans l'initiative PPTTE.
- Les allègements de la dette extérieure obtenus dans le cadre des diverses initiatives internationales ont considérablement accru les possibilités de réendettement des pays de la Zone Franc, tant à l'extérieur que sur le front de la dette intérieure. En effet, dans plusieurs pays, les taux d'endettement public ont été ramenés à moins de 30 %, très en deçà de la norme de 70 %.



II - PERSPECTIVES DE SOUTENABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE DANS LA ZONE FRANC (suite 1)

■ S'agissant en particulier des pays de la CEMAC, les perspectives de soutenabilité de la dette publique se présentent comme suit :

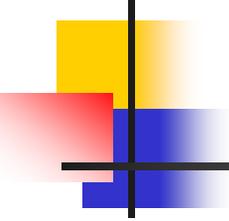
- Le Gabon et la Guinée Équatoriale, pays pétroliers à faible revenu, enregistrent d'importants surplus de leurs comptes budgétaires et courants. La Guinée Équatoriale a un taux d'endettement public de moins de 1 % tandis que le Gabon devrait voir son taux d'endettement public se réduire autour de 10 % à la suite de son désengagement vis-à-vis des créanciers du Club de Paris.
- Outre le fait que la dette publique totale du Cameroun est viable, avec notamment un taux d'endettement public de près de 10 % après l'IPPTE, le pays devrait enregistrer des surplus budgétaires jusqu' aux environs de 2016.
- Le Congo présente également de bonnes perspectives financières grâce à l'amélioration de ses recettes pétrolières. En dépit des problèmes auxquels il est confronté avec les créanciers vautours (problèmes qui sont du reste en voie de résolution), la viabilité de sa dette devrait se renforcer dans l'avenir grâce à la récente restructuration, en des termes favorables, de sa dette à l'égard du Club de Londres, à l'atteinte du point d'achèvement de l'IPPTE ainsi que de l'arrivée à échéance des emprunts à moyen terme contractés dans les années 90, lorsque le pays était confronté à des tensions socio-politiques



II - PERSPECTIVES DE SOUTENABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE DANS LA ZONE FRANC (suite 2)

Seuls la RCA et le Tchad présentent pour l'instant des risques majeurs dans la gestion de leur dette publique. Ces risques résultent des difficultés macro-économiques pour la RCA et, pour le Tchad, de la pression que la situation socio-politique exerce sur la gestion économique et financière.

- En définitive, en dépit des différences de leurs situations individuelles, les pays de la CEMAC dégagent dans l'ensemble de bonnes perspectives financières et offrent un réel potentiel de développement des marchés de capitaux dans la sous région.



III - EMISSION DE TITRES PUBLICS ET SOUTENABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE DANS LA ZONE FRANC

- L'objectif de cette section est de répondre à la question de savoir si le développement de la dette intérieure, par l'intensification des émissions publiques obligataires, est susceptible de compromettre à court ou à moyen terme la soutenabilité de la dette publique des pays de la Zone Franc.
- Pour répondre à cette question, il y a lieu de considérer les expériences très différentes des zones UEMOA et CEMAC.

III - EMISSION DE TITRES PUBLICS ET SOUTENABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE DANS LA ZONE FRANC (suite 1)

- Dans la Zone **UEMOA**:
- Le marché de la dette intérieure est en progression aussi bien en volume que dans la diversification des instruments (gammes de maturités)

Tableau 2 : Évolution des émissions de titres publics dans la Zone Franc

Instrument	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Bons du Trésor						
Bons du Trésor à 3 Mois	26 600	16 300	15 700	38 100	38 025	39 915
Bons du Trésor à 6 Mois	23 250	79 325	107 800	232 440	161 005	157 235
Bons du Trésor à 9 Mois	-	-	-	-	22 227	-
Bons du Trésor à 12 Mois	-	-	-	-	30 726	-
Bons du Trésor à 4 Mois	-	-	-	-	-	133 457
Sous total bons du Trésor	49 850	95 625	123 500	270 440	254 983	330 607
Obligations du Trésor						
Emprunts obligataires à 3 ans	63 978	40 403	-	86 133	84 200	51 700
Emprunts obligataires à 4 ans	-	25 000	-	-	-	-
Emprunts obligataires à 5 ans	-	-	-	53 060	36 300	111 304
Emprunts obligataires à 10 ans	-	-	-	53 060	36 300	161 931
Sous total obligations du Trésor	63 978	65 403	0	139 193	120 500	324 935
Total Général	113 828	161 028	123 500	409 733	375 483	655 542

III - EMISSION DE TITRES PUBLICS ET SOUTENABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE DANS LA ZONE FRANC (suite 2)

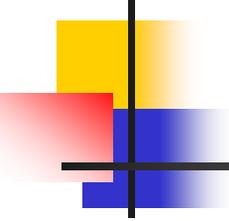
Malgré sa progression, le niveau de la dette intérieure est encore faible en comparaison avec celui de la dette extérieure soulignant ainsi que les possibilités d'endettement intérieur des États de la sous région sont importantes

Tableau 3 : Poids de la dette intérieure dans les pays de l'UEMOA (en % du PIB)

Pays émetteurs	2005	2006	2007
Bénin	1,0	0,2	3,2
Burkina Faso	1,2	1,6	2,6
Côte d'Ivoire	1,7	1,5	2,0
Guinée Bissau	3,7	5,0	0,4
Mali	1,0	0,9	1,6
Niger	0,9	1,2	1,6
Sénégal	1,8	1,0	3,5
Togo	0,0	3,1	1,6
Moyenne UEMOA	1,4	1,3	2,3

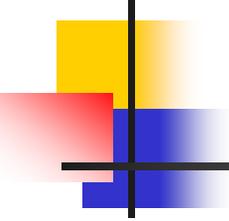
III - EMISSION DE TITRES PUBLICS ET SOUTENABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE DANS LA ZONE FRANC (suite 3)

- Le développement du marché des titres publics est cependant entravé par les facteurs suivants :
- Obstacles structurels liés au contexte du marché : étroitesse de la base d'investisseurs, concentration des marchés financiers autour des banques commerciales qui sont les principaux détenteurs des titres publics
- Faible liquidité des titres, résultant principalement de l'absence d'un marché secondaire. Cette situation est elle-même imputable à la faiblesse de la demande de crédits provenant du secteur productif qui contraint les banques à détenir les titres publics jusqu'à maturité
- Faible développement du secteur financier non bancaire : elle limite les possibilités d'élargissement de la gamme des maturités (élargissement de l'offre de titres publics) à travers notamment l'émission de produits de placement à long terme
- Surliquidité des banques : elle est un frein supplémentaire au développement du marché secondaire en raison principalement du fait que les banques ne sont plus tenues d'opérer des transactions sur le marché secondaire dans le cadre de la gestion de leur liquidité
- Le manque de profondeur des systèmes bancaires et financiers et la survenance de risques systémiques : les systèmes bancaires de certains pays sont encore fragiles. Le potentiel de développement du marché des titres publics dépend de la profondeur du marché financier. Le marché est profond lorsque le ratio Masse Monétaire sur PIB est d'au moins 50 %. Or dans la Zone UEMOA, il est en moyenne de 25 %



III - EMISSION DE TITRES PUBLICS ET SOUTENABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE DANS LA ZONE FRANC (suite 4)

- Insuffisances dans la gestion de la dette intérieure : elle résulte de l'absence de système efficient de prévision et de gestion de la trésorerie publique et de réelles stratégies d'émission. Ceci se traduit par la non systématisation des calendriers annuels d'émission et des politiques de refinancement difficilement lisibles. Les lacunes des dispositifs de gestion de la dette intérieure s'enracinent dans les faiblesses institutionnelles plus générales des systèmes de gestion de la dette publique dans la Zone Franc. Celles-ci se caractérisent notamment par la dilution des responsabilités en matière d'émission de dette et l'absence de coordination des émissions de titres publics avec l'ensemble de la politique d'endettement public ainsi qu'avec les politiques macro-économiques nationales.
- D'une manière générale, les émissions de titres publics sont préparées et exécutées par les services des Trésors publics mais pas dans tous les pays (cas d'émissions pilotées par les services du Premier Ministre). Néanmoins, dans la plupart des pays, les opérations sur les titres publics échappent presque totalement au contrôle des structures de coordination de la dette publique avec les politiques macro-économiques (Comités Nationaux de Dette Publique). Cette situation favorise la fragmentation de la politique d'endettement public et est porteuse de nouvelles crises de dette publiques provenant notamment du fait que le profil des émissions obligataires ne tiendrait pas compte des contraintes de liquidité budgétaires futures



III - EMISSION DE TITRES PUBLICS ET SOUTENABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE DANS LA ZONE FRANC (suite 5)

- Comme on peut le constater, les risques liés au développement des émissions de titres publics dans la Zone **UEMOA** sont réels et résultent en grande partie de la réapparition d'un certain nombre de mauvaises pratiques de gestion de la dette publique. Ces pratiques ont été encouragées, d'une part, par la surliquidité des banques qui a alimenté la forte demande de titres publics, et d'autre part, par la rapide disponibilité des fonds mobilisés sur le marché régional, ce qui a émoussé la prudence des gestionnaires de la dette et accru les interférences politiques dans la gestion des émissions publiques. Avec le resserrement de la liquidité bancaire, qui a résulté en partie de l'intensification des émissions obligataires, le risque d'une insoutenabilité de la dette publique se renforce dans la Zone UEMOA, à travers la pression que le service des nouveaux engagements pourraient faire peser sur la liquidité budgétaire.

III - EMISSION DE TITRES PUBLICS ET SOUTENABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE DANS LA ZONE FRANC (suite 6)

- Dans la Zone **CEMAC**:
- Le marché de la dette intérieure est en construction, avec une demande potentielle de titres publics très importante, compte tenu du niveau élevé de la liquidité bancaire et surtout de l'approfondissement attendu du marché financier

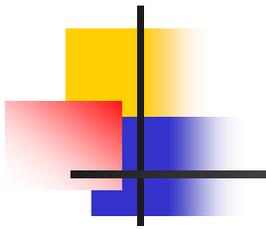
	2005	2006	2007 Est	2008 Prév	2009 Prév	2010 Prév	2011 Prév	2012 Prév	2013 Prév
	Ratios en pourcentage du PIB								
Réserves des banques	6,4	7,0	8,9	9,0	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9
Masse Monétaire	24,3	26,8	29,1	29,6	30,4	30,6	30,8	31,0	31,1
Source : BEAC – programmation monétaire									

- Néanmoins, des contraintes importantes pèsent sur le développement de l'offre des titres publics, en raison principalement de l'importance des excédents budgétaires des États pétroliers (Congo, Gabon, Guinée Équatoriale, Tchad et, dans une moindre mesure le Cameroun). Ces excédents budgétaires réduisent les besoins de financement des États de la CEMAC, à l'exception de la RCA et ne devraient pas en principe les inciter à émettre de nouveaux instruments de dette, principalement pour des motifs de financement. De la sorte, les émissions de titres publics, ne comporteraient pas de risques immédiats sur la soutenabilité de la dette publique dans cette sous région.

III - EMISSION DE TITRES PUBLICS ET SOUTENABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE DANS LA ZONE FRANC (suite 7)

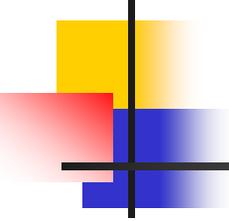
Tableau 5 : soldes budgétaires^prévisionnels dans la CEMAC

	2007 Est	2008 Prév	2009 Prév	2010 Prév	2011 Prév	2012 Prév
	Ratios en pourcentage du PIB					
Solde budgétaire, base engagements (hors dons)	9,6	12,1	11,8	10,1	9,6	8,7
- Cameroun	4,8	3,4	2,9	2,4	2,0	1,7
- RCA	- 2,7	- 3,7	- 2,5	- 1,5	- 0,7	0,1
- Congo	13,6	23,8	26,6	23,6	23,3	23,4
- Gabon	11,0	12,7	12,4	12,0	11,5	11,0
- Guinée Équatoriale	22,4	24,2	23,3	20,1	19,2	16,0
- Tchad	0,2	4,7	1,7	0,4	- 0,6	- 1,4
Dépôts et encaisses des États auprès de la BEAC (CEMAC)	16,3	28,2	38,9	46,9	53,9	59,2
Source : BEAC – programmation monétaire						



IV - ENJEUX DU DEVELOPPEMENT DU MARCHE OBLIGATAIRE DANS LA ZONE FRANC

- En tenant compte des perspectives financières des États de l'UEMOA et de la CEMAC, quel intérêt ces pays auraient-ils à développer leurs marchés de titres publics?
- Tout d'abord comme instruments de gestion de la trésorerie publique dans les deux sous régions, dans la perspective de la suppression des avances directes des banques centrales aux trésors nationaux.
- Pour les États de la zone **UEMOA**, les émissions obligataires devraient constituer une source alternative de financement, sous réserve qu'elles appuient les projets à forte rentabilité (compte tenu de leur coût) et qu'elles restent en deçà des seuils de soutenabilité de la dette publique.
- Pour les États de la Zone **CEMAC**, le développement du marché obligataire (à l'exception de la RCA) ne pourrait se justifier que par une volonté de promouvoir le marché des capitaux privés. En effet, l'un des avantages du marché de la dette publique est qu'il constitue un préalable à celui de la dette privé étant donné que le rendement des titres publics, qui sont généralement les actifs financiers les moins risqués, sert de référence pour les obligations et autres titres de créances des entreprises publiques ou privées. Il y a donc lieu que dans la CEMAC, une réelle réflexion soit engagée pour décider de la charge financière que les États sont prêts à assumer (coût des émissions obligataires) pour promouvoir les marchés de capitaux privés ainsi que l'intermédiation financière dans la sous région. ***Une telle décision est éminemment politique.***
- Dans tous les cas, les États devraient de réappropriier les standards internationaux pour une gestion efficace de leur dette publique



***MERCI DE VOTRE AIMABLE
ATTENTION***