

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

**Atelier régional sur « le développement du marché financier de la  
CEMAC »**

**Douala (Cameroun) : les 30 et 31 octobre 2009**



---

*Communication n° 13 : Rôle des États  
dans la dynamisation du marché boursier*

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



# SOMMAIRE

---

- I. Offre potentielle de titres publics sur le marché primaire de la CEMAC
- II. Stratégies d'émission de titres publics et développement du marché secondaire
- III. Reformes structurelles et développement du marché financier



# I - Offre potentielle de titres publics sur le marché primaire de la CEMAC

---

- La première contribution des États au développement du marché financier de la CEMAC serait d'augmenter l'offre des valeurs mobilières sur ce marché à travers des émissions de titres de dette publique (obligations du Trésor).
- Une offre potentielle de titres d'Etat existe dans la CEMAC. Dans l'absolue, il s'agit du montant des gaps de financement des TOFE qui ne peuvent pas pour l'instant être couverts par les ressources extérieures (besoin de financement intérieur).
- Le besoin de financement intérieur total des pays en situation de déficit a été projeté à 559,5 milliards de FCFA en 2010, soit 38,4 % de la demande potentielle de titres publics (réserves des banques hors réserves obligatoires) et 83,0 % des réserves libres des banques (encaisses+dépôts en compte courant).

# I - Offre potentielle de titres publics sur le marché primaire de la CEMAC

Tableau 1 - Offre potentielle de titres publics (obligations) en 2010  
(en milliards de FCFA)

	Besoin d'endettement public total (A)	Besoin d'endettement extérieur (B)	Besoin d'endettement intérieur (C = A-B)	Offre potentielle de titres publics
CAMEROUN	555,9	151,9	404,0	404,0
CENTRAFRIQUE	20,5	2,5	18,0	18,0
CONGO	- 909,5	46,8	- 956,3	0
GABON	- 118,3	73,1	- 191,4	0
GUINEE EQUATORIALE	34,6	4,5	30,1	30,1
TCHAD	120,0	12,6	107,4	107,4
ZONE CEMAC	- 296,8	291,4	- 588,2	559,5

Sources : programmation monétaire BEAC + Etats

# I - Offre potentielle de titres publics sur le marché primaire de la CEMAC

Tableau 2 - Demande potentielle de titres publics totale au sein de la CEMAC en 2010  
(en milliards de FCFA)

<b>A - Placements des banques auprès du marché monétaire</b>	<b>784,3</b>
<b>B - Réserves libres des banques (avoirs en compte courant + encaisses)</b>	<b>673,8</b>
<b>C – Demande potentielle de titres publics (A+B)</b>	<b>1 458,1</b>
Sources : programmation monétaire BEAC	

# I - Offre potentielle de titres publics sur le marché primaire de la CEMAC

- Bien que réelle, l'offre potentielle de titres d'Etat reste soumise à un certain nombre de contraintes majeures qui peuvent compromettre le développement du marché des titres publics **en l'absence d'une volonté politique claire des États en faveur du développement d'un tel marché**. Il s'agit :
  - de l'utilisation systématique des réserves budgétaires (dépôts des États auprès de la BEAC) pour la couverture des besoins de trésorerie. La poursuite d'une telle politique laisserait très peu de marge à l'émission de titres publics (**le besoin d'endettement intérieur du Cameroun et du Tchad en 2010 sera très largement financé de cette manière**) ;

Tableau 3 – Situation consolidée de la Banque Centrale en 2010  
(en milliards de FCFA)

<b>Avoirs Extérieurs nets</b>	8 473,6
<b>Position Nette des Gouvernements</b>	- 4 301,4
<b>Autres postes nets</b>	- 710,7
<b>Base Monétaire, dont</b>	<b>3 461,5</b>
- Circulation fiduciaire	1 589,9
- Réserves du système bancaire	1 871,6
Sources : programmation monétaire BEAC	



# I - Offre potentielle de titres publics sur le marché primaire de la CEMAC

---

- du niveau des réserves budgétaires et de l'absence d'un dispositif dynamique de gestion des surplus budgétaires. La Guinée Équatoriale a adopté une règle budgétaire permettant d'adosser ses dépenses sur le niveau de ses recettes budgétaires structurelles (recettes permanentes). Il reste à ce pays, comme à tous les autres États pétroliers de la sous région, de mettre en place une stratégie spécifique et adéquate de gestion des surplus budgétaires tout en maintenant les soldes de la trésorerie publique (plafond de trésorerie) à des niveaux justifiés par les besoins de la politique budgétaire à court terme. **En limitant le niveau des liquidités budgétaires oisives, et incontestablement coûteuses, les États pourraient mettre sur pied des stratégies plus dynamiques de gestion de leur trésorerie et des émissions de titres publics ;**



# I - Offre potentielle de titres publics sur le marché primaire de la CEMAC

- de l'appréciation du risque souverain par les investisseurs. L'amélioration de la gestion des finances publiques ainsi que la bonne tenue du marché pétrolier ont sensiblement réduit le risque souverain au sein de la CEMAC au cours des dernières années. Néanmoins, l'historique de paiements des États, marqué, pour certains d'entre eux encore, par des arriérés intérieurs, entraîne une perception spécifique du risque chez les investisseurs locaux. Le niveau de ce risque pourrait ne pas toujours être rémunéré de façon adéquate car l'information disponible pour l'appréhender est souvent insuffisante ; le Cameroun et le Gabon étant pour l'instant les seuls à avoir eu recours à la notation par une agence indépendante (*Standards & Poors*). **Les États devraient donc renforcer la transparence sur leurs opérations budgétaires en recourant systématiquement à une notation indépendante ;**
- de la prise en compte du risque souverain dans le calcul des ratios prudentiels. S'agissant en particulier du ratio de couverture des risques (fonds propres nets/risques pondérés  $\geq 8\%$ ), les titres d'État, quelle que soit leur catégorie, sont pris en compte dans le calcul des risques pondérés avec des taux de pondération variables en fonction du respect par l'État considéré des critères de convergence (*voir tableau 4*). Les établissements de crédit désirant souscrire aux valeurs du Trésor, devraient disposer en contrepartie d'un niveau suffisant de fonds propres en vue de réduire le risque de crédit et d'assurer leur solvabilité. Cette contrainte pourrait décourager quelques banques à acquérir des titres publics dans certains États, même si elles disposent des réserves suffisantes. **Le respect des critères de convergence par les États de la CEMAC aurait donc un effet favorable sur le développement du marché des titres publics.**



# I - Offre potentielle de titres publics sur le marché primaire de la CEMAC

Tableau 4 – Pondération du risque souverain au sein de la CEMAC en 2009

PONDERATION RISQUE DES ETATS DE LA CEMAC POUR L'ANNEE 2009							
Critères	Solde budgétaire de base (en % du PIB)	Taux d'inflation annuel moyen	Taux d'endettement	Accumulation des arriérés (en milliards de FCFA)		Observations	Taux de pondération
				Intérieurs	Extérieurs		
<b>Norme</b>	≥ 0%	≤ 3 %	≤ 70 %	0	0		
<b>Cameroun</b>	5,3	1,1	19,4	0	0	Tous les 4 critères respectés	<b>0%</b>
<b>RCA</b>	-0,7	1,0	85,8	4,1	0	Non respect de 3 critères, dont celui de la non accumulation des arriérés	<b>100%</b>
<b>Congo</b>	10,2	2,5	81,1	Nd	0	Non respect de 2 critères, dont celui de la non accumulation des arriérés	<b>75%</b>
<b>Gabon</b>	9,5	5,0	32,8	0	0	Non respect d'un seul critère (taux d'inflation)	<b>20%</b>
<b>Guinée Equatoriale</b>	20,8	5,5	1,5	0	0	Non respect d'un seul critère (taux d'inflation)	<b>20%</b>
<b>Tchad</b>	5,3	-9,0	28,0	6,1	0	Non respect d'un seul critère ; celui de la non accumulation des arriérés	<b>50%</b>



## II - Stratégies d'émission de titres publics et développement du marché secondaire

- A travers les stratégies d'émission de titres publics qu'ils adopteraient, les États de la CEMAC sont susceptibles de faciliter le développement d'un marché secondaire de titres publics. Dans cette perspectives, les actions suivantes devraient être envisagées :
  - Diversification de l'offre de titres publics : émissions sur des maturités courtes au lancement du marché et allongement progressif des maturités pour favoriser la construction d'une courbe de taux ;
  - Stratégie d'émission visant à favoriser l'animation du marché primaire (et secondaire) : émission en fonction des profils de trésorerie (en évitant une concentration parfois injustifiée des émissions), recours effectif à la technique de l'assimilation pour promouvoir la culture du marché et rationaliser la gestion de la dette et de la trésorerie publiques. **Dans cette perspective, il est nécessaire d'améliorer les systèmes de prévision et de gestion de la trésorerie publique.** Un gap important réside encore dans ce domaine dans la quasi totalité des pays ;
  - Coordination des calendriers d'émissions de titres publics entre les États afin d'éviter des tensions inappropriées sur la liquidité bancaire et des émissions concurrentielles pouvant peser sur les primes de risques.



## III – Réformes structurelles et développement du marché financier

---

- Rapport du Groupe de Travail présenté et adopté par les Ministres à Paris le 3 avril 2008
- Contenu des recommandations : (i) élimination des obstacles au développement des marchés de titres publics, (ii) implications du recours aux émissions obligataires, (iii) contribution au renforcement des systèmes financiers des États
- Modalités de suivi des recommandations : (i) suivi confié aux banques centrales et aux régulateurs de marché, (ii) réalisé dans le cadre des fora de stabilité financière et/ou du Comité de convergence de la Zone franc, (iii) un rapport chaque année aux Ministres des Finances de la Zone franc

# III – Réformes structurelles et développement du marché financier

## III.1 Élimination des obstacles actuels au développement des marchés des titres de dette (actions incombant aux États)

<u>RECOMMANDATIONS</u>	<u>MISE EN ŒUVRE DANS LA CEMAC</u>
1. Aménagement de la fiscalité sur les opérations sur titres au sein de chaque zone et recherche d'une convergence entre les deux zones, par une harmonisation de la fiscalité et l'adoption de mesures incitatives sur les revenus de l'épargne financière	Sensibilisation des États de la CEMAC au 1er trimestre 2009 sur les mesures d'incitations fiscales à envisager dans les Lois de Finances
2. Augmentation de l'épargne institutionnelle, par la mise en place d'un cadre incitatif au développement de l'épargne collective (fonds de pension, plans d'épargne entreprise, assurances complémentaires...)	Adoption prévue en 2009. Élaboration par la COSUMAF en juillet 2008 d'une réglementation sur les OPCVM. Procédure d'adoption engagée.
3. Accroissement et amélioration de l'information publiée par l'Etat, les entreprises publiques et les entreprises privées, notamment par un renforcement des obligations réglementaires en matière de certification et de publication des comptes	
4. Prise en charge dégressive des coûts de régulation pour accompagner financièrement le développement d'un marché organisé	



# III – Réformes structurelles et développement du marché financier

## III.2 Implications du passage d'un financement bancaire et monétaire des États à un financement par émissions de titres

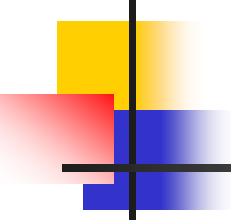
<u>RECOMMANDATIONS</u>	<u>MISE EN ŒUVRE DANS LA CEMAC</u>
1. Amélioration de la qualité et la crédibilité des politiques macro-économiques, par un allongement de l'horizon des politiques macro-économiques et une systématisation de l'ancrage des politiques budgétaires sur des objectifs stratégiques à long terme	Action mise en œuvre à travers la formulation des stratégies de dette publique sur un horizon de 20 ans. Indication du profil de viabilité de la dette sur 15 ans
2. Renforcement de la transparence de la gestion des finances publiques, par une généralisation du recours à la notation dans tous les pays et la diffusion par les émetteurs publics d'une information de qualité, régulière et transparente sur la situation des finances publiques	A ce jour, seuls 2 pays ont déjà eu recours à des notations indépendantes
3. Mise en place au niveau régional d'un programme destiné à améliorer l'appréciation de la qualité des politiques et des institutions nationales	Aucune action visant l'amélioration de l'indice EPIN entreprise pour l'instant. Néanmoins, sensibilisation accrue des pays à l'occasion de la formulation des stratégies de dette



# III – Réformes structurelles et développement du marché financier

## III.2 Implications du passage d'un financement bancaire et monétaire des États à un financement par émissions de titres

<u>RECOMMANDATIONS</u>	<u>MISE EN ŒUVRE DANS LA CEMAC</u>
4. Amélioration durable de la qualité de la gestion de la dette publique par la mise en œuvre des dispositions du règlement portant cadre de référence de la politique d'endettement public	Création des Comités Nationaux de Dette Publique. Mais inopérant dans dans plusieurs pays. Plusieurs stratégies de dette élaborées en vue d'être annexées à la LF 10
5. Réforme des systèmes de prévision et de gestion de la trésorerie publique	
6. Renforcement de l'efficacité des règles budgétaires, par l'adoption d'une vision prospective du processus de suivi de l'endettement et la mise en place d'outils permettant de renforcer le rôle contra-cyclique des politiques budgétaires	



***MERCI DE VOTRE AIMABLE  
ATTENTION***