

**BANQUE CENTRALE
DES ÉTATS DE L'AFRIQUE DE L'OUEST**



**ALLOCUTION DE MONSIEUR LE GOUVERNEUR DE LA BCEAO À L'ATELIER DE LANCEMENT
DU PROJET DE DÉVELOPPEMENT DU MARCHÉ FINANCIER DE L'UEMOA
(Lomé, les 3 et 4 juin 2004)**

**Monsieur le Président de la Banque Ouest Africaine
de Développement,**

**Monsieur le Président du Conseil Régional de
l'Épargne Publique et des Marchés Financiers,**

**Monsieur le Directeur Général de la Bourse
Régionale des Valeurs Mobilières,**

**Messieurs les Représentants de la Banque
Mondiale, de l'Agence Multilatérale de Garantie des
Investissements, de l'Agence Française de
Développement, de l'Agence Canadienne de
Développement International,**

Honorables invités,

Mesdames, Messieurs,

Le lancement du projet de développement du secteur financier est une occasion de partager ensemble la vision du marché financier régional de l'UEMOA et le défi posé par l'intégration d'un marché monétaire et financier. Ce thème est d'actualité à l'heure où les questions de financement sont au cœur des préoccupations dans les pays en développement, d'une manière générale, et dans les pays de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine, en particulier.

Je rappellerai à cet égard la vision des Pères Fondateurs de l'UMOA qui sous-tend la création du marché financier régional. J'examinerai, ensuite, le défi posé par l'intégration d'un marché monétaire et financier. Je terminerai, par les enjeux du nouveau projet de développement du marché financier régional et sa contribution à la réalisation des objectifs de l'Union en matière d'intégration économique.

Mesdames, Messieurs,

Il y a quarante-deux ans que les Etats de l'Union ont choisi d'exercer en commun leur souveraineté monétaire, en instituant

l'Union Monétaire Ouest Africaine. Ce choix a matérialisé leur engagement à instaurer une zone monétaire fondée sur une profonde solidarité, persuadés que celle-ci constitue un levier d'accélération du développement de leurs économies. Après dix ans de gestion monétaire, les Autorités ont pris toute la mesure de la limite du financement monétaire des économies des Etats membres.

Ainsi, dans le cadre de la révision du Traité en 1973, les Pères Fondateurs ont inscrit la diversification des modes de financement des économies au cœur de la réforme institutionnelle engagée à cette époque. A cet égard, le Traité avait prévu la création d'une banque régionale de développement, la Banque Ouest Africaine de Développement et anticipé, par la même occasion, le besoin de création d'un marché monétaire et d'un marché financier au sein de l'Union.

La crise du système bancaire de la décennie 1980 a mis en relief les limites du financement accru de l'économie par la monnaie centrale. Ainsi, il est apparu nécessaire de créer les conditions d'une mobilisation accrue de l'épargne intérieure aux fins du

financement sain du développement, la monnaie centrale ne devant jouer qu'un rôle d'appoint.

Le moment était venu, au début des années 1990, de mener les réflexions appropriées pour donner corps à la vision des Pères Fondateurs en vue de l'émergence d'un segment du marché des capitaux susceptible de contribuer à la mobilisation de l'épargne et sa canalisation vers la satisfaction des besoins d'investissement.

Pour traduire cette vision dans les faits, le Conseil des Ministres de l'Union avait donné mandat à la Banque Centrale d'exécuter les diligences nécessaires à la mise en place des structures d'un marché financier régional. Grâce à la volonté politique des plus Hautes Instances de l'Union et avec l'appui des acteurs régionaux et des partenaires au développement, ce marché financier est devenu une réalité avec la signature, le 3 juillet 1996, à Abidjan, de la Convention portant création du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers et la tenue, le 18 décembre 1996, de l'Assemblée Générale Constitutive, consacrant la naissance de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières et du Dépositaire Central/Banque de Règlement.

La création du marché financier régional de l'UEMOA visait trois objectifs principaux. D'abord la contribution à l'augmentation du taux d'épargne et à l'accroissement de l'offre de capitaux à long terme. Ensuite la diversification des moyens de financement des entreprises et la modification de leur structure financière en vue du renforcement des fonds propres. Enfin, la réduction des coûts d'intermédiation financière.

Après six ans de fonctionnement, le marché financier régional a fait la preuve de son utilité en tant qu'instrument de mobilisation de l'épargne et de financement des économies. En effet, il a offert aux opérateurs économiques de nouvelles opportunités de financement de leurs activités, en complément aux financements traditionnels du système bancaire. Ainsi, depuis le démarrage des activités du marché en novembre 1997, 82 opérations d'appel public à l'épargne ont été initiées, permettant de mobiliser des ressources s'élevant à 526 milliards de FCFA, soit une moyenne annuelle de 88 milliards. Le marché des titres publics, créé en 2001, a contribué à accroître le volume des opérations sur

le marché des capitaux. Le nombre de valeurs inscrites à la cote est aujourd'hui de 58 comprenant 39 actions et 19 obligations.

Cependant, malgré ces progrès, des efforts restent à accomplir pour permettre au marché financier de jouer pleinement son rôle de catalyseur du financement des économies. Ceci est étayé par les constats suivants.

Le montant global des capitaux levés sur le marché primaire représente à peine 5% du volume de l'investissement annuel dans l'Union et 6% des crédits bancaires au secteur privé.

En outre, après un niveau soutenu de ses activités durant les deux premières années, la BRVM a enregistré un ralentissement important du volume de ses opérations à partir de l'année 2000, le nombre d'entreprises inscrites à la cote de la BRVM restant dans l'ensemble insuffisant au regard des prévisions.

Traduisant la faiblesse du nombre d'entreprises cotées, la capitalisation boursière de la BRVM apparaît particulièrement faible, car ne représentant que 4,7 % du PIB de l'Union. En comparaison,

la capitalisation de la Bourse de Casablanca s'est élevée à 33% du PIB du Maroc en 2000.

Le nombre de titres transigés sur le marché n'a pas dépassé, en moyenne par séance, douze mille. Cette faiblesse des transactions est surtout imputable à la morosité qui a prévalu sur le compartiment des actions où le volume global des titres transigés a considérablement diminué.

La baisse des activités du marché ainsi notée au cours de la période est imputable, d'une part, à l'environnement socio-économique et, d'autre part, aux conditions de fonctionnement interne du marché.

Au titre de l'environnement socio-économique, je retiendrai les facteurs défavorables ci-après :

- le ralentissement prononcé du taux de croissance dans les Etats membres de l'Union depuis 1999 ;

- la lenteur notée dans la réalisation des programmes de privatisation par le canal du marché et, le cas échéant, la non introduction des titres de certaines sociétés privatisées à la bourse ;

- la faible culture boursière dans la sous-région due notamment à la part relativement importante qu'occupe encore le secteur informel dans les économies de la sous-région.

D'autres causes sont relatives au manque de profondeur du marché et au faible degré de liquidité des instruments financiers, notamment sur le marché secondaire.

Ce bilan met en exergue les difficultés de l'émergence d'un marché dynamique et efficient dans des délais aussi courts. Aussi, paraît-il important de souligner les principaux défis à relever, pour permettre au marché financier régional de jouer pleinement son rôle. Cinq défis sont d'actualité :

1) poursuivre les efforts de stabilisation du cadre macroéconomique dans les pays de l'UEMOA, avec la mise en œuvre de politiques économiques saines au niveau national et coordonnées à l'échelle régionale de manière à préserver les conditions d'une croissance durable et forte ;

2) intégrer la réalité du marché financier de l'Union dans les plans de financement des Etats ;

3) accompagner la dynamique du marché par une fiscalité harmonisée et incitative sur les valeurs mobilières et sur les

entreprises accédant au marché, afin de garantir notamment la compétitivité des opérations ;

4) renforcer la surveillance et le contrôle des opérations de marché et adapter la réglementation en vigueur aux impératifs de transparence, de compétitivité et de sécurité des investissements grâce à une rationalisation accrue des missions et des activités de l'organe de régulation ;

5) consolider le professionnalisme des acteurs.

D'ores et déjà, **un plan d'actions** de dynamisation du marché financier régional, adopté par le Conseil des Ministres en décembre 2002, a pris en compte l'essentiel de ces préoccupations.

La redynamisation du marché financier régional de l'UEMOA constitue un défi majeur à l'étape actuelle du processus de relance de l'investissement privé, indispensable à la promotion d'un développement économique et social durable dans la sous-région.

Ce marché recèle de réelles potentialités liées notamment à sa dimension régionale ainsi que d'importantes marges de progression qui pourraient être rapidement transformées à la faveur de la mise en œuvre des actions précitées.

Le marché financier serait encore plus efficient si l'on parvient à son intégration plus poussée avec le marché monétaire. Sa capacité à donner aux opérateurs économiques des signaux pertinents, provenant de la politique monétaire, s'en trouverait renforcée.

Mesdames, Messieurs,

Comme vous le savez, l'Union dispose d'un marché monétaire créé, en 1975, dans l'objectif d'assurer le recyclage des ressources au sein de la zone et d'offrir des sources alternatives d'emplois aux capitaux en quête de placement à l'étranger. La réforme de ce marché en 1993 a conféré au compartiment interbancaire un rôle central dans le recyclage des liquidités bancaires au sein de l'Union. La réglementation des titres de créances négociables, entrée en vigueur en 1996, a constitué ensuite une avancée significative pour encourager sur le marché monétaire l'émission de bons du Trésor, de certificats de dépôt des banques, de bons des établissements financiers, de bons des Institutions financières régionales et de billets de trésorerie des entreprises.

La mise en œuvre de ces réformes a permis au marché monétaire de jouer un rôle accru dans le recyclage des ressources au sein de l'Union et d'offrir une source alternative de financement notamment aux entreprises, à la BOAD et aux Etats.

Les aménagements apportés en 1993 au marché monétaire, la création du marché financier régional en 1996 et le démarrage en 2002 du marché des titres publics émis par voie d'adjudications ont créé les conditions d'une certaine intégration des marchés monétaire et financier dans l'Union. En particulier, les émissions de bons du Trésor et d'obligations renforcent le lien entre les deux marchés, par la constitution d'un stock suffisant de titres servant de support à la politique d'open-market et à l'approfondissement du volet titres publics du marché financier régional.

Une véritable intégration des marchés monétaire et financier constitue donc un enjeu pour la **construction d'une véritable économie régionale, "la neuvième économie"**. En effet, cette intégration permettra d'élargir les modes de financement appropriés des investissements et des besoins en fonds de roulement, de

réduire les coûts de transaction et d'intermédiation et de faciliter une allocation optimale des ressources.

Par ailleurs, l'intérêt de l'intégration des deux marchés apparaît à travers leur complémentarité. En effet, le bon fonctionnement du marché financier exerce une action structurante sur la formation des taux d'intérêt. La courbe des taux qui en résulte et les signaux de la politique monétaire, à travers notamment les modifications du loyer de l'argent à court terme, ont nécessairement une influence sur les taux longs. Une plus grande intégration de ces marchés permettrait ainsi de renforcer l'efficacité de la politique monétaire autant qu'elle participerait à la qualité des décisions des investisseurs.

Dans ce cadre, le rôle catalyseur que doivent jouer la BOAD et les États, en tant qu'émetteurs de référence sur les deux marchés mérite d'être souligné. La régularité de leurs interventions est de nature à favoriser la formation d'une véritable courbe de taux. Le Conseil Régional, pour sa part, devrait davantage assurer la protection des épargnants, en renforçant ses moyens de contrôle des acteurs du marché et d'information du public.

C'est donc dire que l'intégration réussie du marché monétaire et du marché financier nécessite un renforcement des capacités institutionnelles et du professionnalisme des acteurs. A cet égard, il convient de saluer l'avènement du **projet de développement du marché financier régional**, dont nous procédons aujourd'hui au lancement. L'objectif de ce projet est, en effet, de contribuer au développement d'un marché financier unifié afin de soutenir les efforts d'intégration régionale des pays de l'UEMOA.

A travers ce projet, les bénéfices attendus seront d'autant plus grands que l'intégration économique des Etats membres de l'Union sera renforcée, que la mobilité de l'épargne entre les pays sera élevée et que la volonté de maintenir un environnement macroéconomique stable sera ferme.

Pour sa part, la BCEAO accompagnera le processus, comme elle a eu à le faire depuis la phase de conception du marché financier. Conformément à sa mission principale, elle veillera à garantir la stabilité des prix et celle du système financier

de l'Union. Les chantiers qu'elle a initiés ces dernières années s'inscrivent dans cette dynamique.

La Banque Centrale forme le vœu que le nouveau projet de développement du marché financier aboutisse à des réalisations concrètes, et serve de levier à la dynamisation d'un marché financier recelant de réelles potentialités.

Je vous remercie.

