



REPUBLIQUE DU BENIN

oooooooooooo

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT  
SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

oooooooooooo

UNIVERSITE D'ABOMEY- CALAVI

oooooooooooo

ECOLE NATIONALE D'ADMINISTRATION  
ET DE MAGISTRATURE (ENAM)

oooooooooooo



MEMOIRE DE FIN DE FORMATION DU CYCLE II

**Option :**

Administration des Finances

**Filière :**

Administration des Finances et du Trésor

Année Académique : 2010-2011

# Problématique de l'endettement public extérieur face aux risques de change : enjeux et perspectives

Réalisé et soutenu par :

**Désiré Coffi KPANGON**

Sous la direction de :

**Maître de stage :**

Vincent SIMOUKOUA  
Chef Service des Etudes  
Générales à la CAA

**Directeur de mémoire :**

Martin GBEBOUTIN  
Professeur à l'ENAM

JANVIER 2012

---

## ***JURY D'ÉVALUATION DU MÉMOIRE***

*PRESIDENT : Prof. Charlemagne IGUE*

*VICE PRESIDENT : Camille MIGAN*

*MEMBRE : Victorin TOHOUN*

L'ECOLE NATIONALE D'ADMINISTRATION ET DE MAGISTRATURE  
(ENAM) N'ENTEND DONNER AUCUNE APPROBATION NI  
IMPROBATION AUX OPINIONS EMISES DANS CE MEMOIRE CES  
OPINIONS DOIVENT ETRE CONSIDEREES COMME PROPRES A  
LEUR AUTEUR.

# DEDICACE

- A ma tendre mère **Cécile ATCHEKPE KPANGON** ;
  
- A mon père **Germain KPANGON** ;
  
- A mes frères et sœurs.

# REMERCIEMENTS

Au terme de ce travail, nous adressons nos sincères remerciements à :

- ❖ notre directeur de mémoire, monsieur Martin **GBEBOUTIN** pour l'encadrement pédagogique, l'entière disponibilité et les conseils en dépit de ses occupations ;
- ❖ monsieur Adam **DENDE AFFO**, Directeur Général de la Caisse Autonome d'Amortissement pour m'avoir offert l'opportunité d'effectuer mon stage au sein de cette Institution ;
- ❖ monsieur **Vincent SIMOUCOUA** pour son encadrement et son précieux soutien ;
- ❖ madame **ALIA** et aux messieurs Alidou **ADEBI**, Oumorou **SEREKI**, Rolland **ANANI**, Roméo **AMEGAN** et à tout le personnel de la **CAA** ;
- ❖ tous mes chers parents spécialement, Claudine **AGBOTON**, Sylvie **HOUNZINMEY**, Ahmed **SAKE**, Sadissou **SAKE** pour leur constante disponibilité et leur soutien ;
- ❖ l'endroit des corps professoral et administratif de l'ENAM en l'occurrence, aux professeurs de la filière AFT.

## LISTE DES ABREVIATIONS

<b>A.I.D.</b>	: Association Internationale de Développement
<b>BADEA</b>	: Banque Arabe pour le Développement Economique en Afrique
<b>BCEAO</b>	: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
<b>BEI</b>	: Banque Européenne d'Investissement
<b>BID</b>	: Banque Islamique de Développement
<b>BOAD</b>	: Banque Ouest Africaine de Développement
<b>CAA</b>	: Caisse Autonome d'Amortissement
<b>D T S</b>	: Droit de Tirage Spécial
<b>Dollar US</b>	: Dollar Etats-Unis
<b>ECU</b>	: European Currency Unit
<b>F A D</b>	: Fonds Africain de Développement
<b>F. CFA</b>	: Franc de la Communauté Financière Africaine
<b>F.I.D.A :</b>	: Fonds International de Développement Agricole
<b>F.M.I</b>	: Fonds Monétaire International
<b>FONDS CEDEAO</b>	: Fonds de la Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest
<b>Fonds OPEP</b>	: Fonds de l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole
<b>IDE</b>	: Investissements Directs Etrangers
<b>P V D</b>	: Pays en Voie de Développement
<b>SIGFiP</b>	: Système Intégré de Gestion des Finances Publiques
<b>UC-FAD</b>	: Unité de Compte Fonds Africain de Développement
<b>\$</b>	: Dollar

## LISTE DES TABLEAUX

		pages
<b>Tableau n°1</b>	Situation détaillée de l'encours de la dette extérieure du Bénin au 31/12/2010.....	<b>10</b>
<b>Tableau n°2</b>	Les principaux bailleurs de fonds du Bénin et leurs devises de prêt.....	<b>11</b>
<b>Tableau n°3</b>	la dette extérieure du Bénin (en Milliards de CFA) par devise au 31/12/2010.....	<b>11</b>
<b>Tableau n°4</b>	Inventaire des atouts et problèmes.....	<b>32</b>
<b>Tableau n°5</b>	Regroupement par centres d'intérêt.....	<b>34</b>
<b>Tableau n°6</b>	Synthèse des approches théoriques par problèmes.....	<b>38</b>
<b>Tableau n°7</b>	Tableau de bord de l'étude.....	<b>44</b>
<b>Tableau n°8</b>	Répartition des réponses par rapport au PS1.....	<b>54</b>
<b>Tableau n°9</b>	Répartition des réponses par rapport au PS2.....	<b>55</b>
<b>Tableau n°10</b>	Répartition des réponses par rapport au PS3.....	<b>56</b>

---

## LISTE DES GRAPHIQUES

	<b>Pages</b>
<b>Graphique n°1</b> Répartition de la dette extérieure du Bénin par devise au 31/12/2010.....	12
<b>Graphique n°2</b> Répartition des résultats par rapport au PS1.....	54
<b>Graphique n°3</b> Répartition des résultats par rapport au PS2.....	55
<b>Graphique n°4</b> Répartition des résultats par rapport au PS3.....	56

## GLOSSAIRE

**Accords de prêts** : les documents dans lesquels sont consignés les conclusions de négociations de prêts et/ou dons entre un emprunteur et ses partenaires financiers.

**Amortissement** : procédure de remboursement du principal d'un emprunt, réparti sur une certaine période de temps.

**Commissions d'engagement** : commissions (somme d'argent) payées par le débiteur sur des ressources d'emprunts disponibles mais non mobilisées.

**Change** : C'est la conversion d'une devise en une autre monnaie.

**Créanciers bilatéraux** : ce sont des gouvernements qui accordent des prêts à d'autres gouvernements.

**Créanciers multilatéraux** : Il s'agit d'institutions telles que le FMI et la Banque Mondiale, ainsi que d'autres banques multilatérales de développement qui accordent des prêts.

**Devise** : moyen de paiement libellé en monnaie étrangère.

**Délai de grâce** : Période durant laquelle, seuls sont échus les intérêts d'un crédit mais non son amortissement.

**Dette publique** : Ensemble des engagements financiers contractés par un pays net des remboursements effectués. Elle comprend : la dette extérieure et la dette intérieure.

**Emission d'emprunts publics** : c'est l'émission des titres d'emprunt ; c'est l'opération par laquelle l'Etat ou toute autre institution lève des fonds dans le public en faisant recours aux intermédiaires spécialisés que sont les Sociétés d'Intermédiation (SGI) ou les banques. En contrepartie des fonds collectés, l'Etat ou les Institutions concernées délivrent des titres qui peuvent être des obligations.

**Emission d'emprunts publics** : c'est l'émission des titres d'emprunt ; c'est l'opération par laquelle l'Etat ou toute autre institution lève des fonds dans le public en faisant recours aux intermédiaires spécialisés que sont les Sociétés d'Intermédiation (SGI) ou les banques. En contrepartie des fonds collectés, l'Etat ou les Institutions concernées délivrent des titres qui peuvent être des obligations.

**Emprunts répercutés** : Emprunts de l'Etat sous sa propre signature et remis à une Société dans les mêmes conditions que celles du contrat initial.

**Emprunts rétrocedés** : Emprunts de l'Etat sous sa propre signature et finalement mis à la disposition d'une entreprise à des conditions différentes de celles du contrat initial.

**Encours** : dette restant à payer.

**Engagements extérieurs** : sont les montants de dettes contractés vis à vis de l'extérieur.

**Institut d'émission** : établissement chargé d'émettre des billets de banques. Ce privilège est accordé à la BCEAO. En fait, la BCEAO émet de la monnaie sous différentes formes : les billets de banque, le crédit accordé aux banques, le crédit accordé au Trésor.

**Mobilisations** : (ou encaissements) sont des sommes effectivement reçues au titre de la dette.

**Projets d'investissements publics** : Ce sont des projets retenus et programmés par l'Etat pour être financés au cours d'une période déterminée avec la contribution des partenaires techniques et financiers.

**Position de change** : être en position de change, c'est avoir des devises en portefeuille ; c'est être en position ouverte.

**Risque de change** : c'est le risque qu'on court lorsqu'on est en position de change.

**Service de la dette** : tous paiements effectués au titre du remboursement du principal d'un prêt, des intérêts et des commissions d'engagement.

**Taux de change** : valeur d'une monnaie exprimée en devises.

## RESUME

L'aide publique au développement (APD) s'est avérée l'un des plus importants éléments de politique économique auquel font recours les pays en voie de développement (PVD) depuis ces dernières décennies-. Lorsqu'on sait aujourd'hui que le BENIN comme d'autres PVD, emprunte à taux d'intérêt fixe, que sa dette extérieure est libellée en devises, et qu'il a l'obligation d'assurer le service de sa dette dans la devise du prêt, les inquiétudes liées à la gestion de la dette extérieure surtout celles relatives à la manière de gérer les fluctuations des cours des devises représentent un risque. Dès lors, il est indubitable que la dette extérieure est l'un des principaux points d'impact des fluctuations de change. Cela est d'autant plus vrai que l'on sait que la dévaluation du FCFA en 1994 a fait passer la dette extérieure du BENIN de 321, 35 milliards en 1993 à 628,43 milliards en 1994. Ainsi, en choisissant de porter notre étude sur le thème « **problématique de l'endettement extérieur public face aux risques de change : enjeux et perspectives** » nous envisageons proposer, après une étude diagnostique, des mesures correctrices pour une gestion efficiente des risques de change par la CAA.

A cet effet, il convient de réduire la forte incidence des taux de change sur le service de la dette en élevant le ratio de dette en Euro dans le panier de sa dette extérieure. En outre, la mise en place d'un système permanent de gestion des risques est préconisée par l'expression d'une volonté politique qui passe par l'érection de la CAA comme une institution chargée de la gestion des risques de change au sein de l'UEMOA et dans les places financières internationales. Par ailleurs, le renforcement des aptitudes techniques du personnel par rapport aux nouvelles techniques de couvertures contre le risque de change est une urgence.

Enfin, il importe de mentionner que d'autres pistes de réflexion restent ouvertes en vue de contribuer à améliorer l'efficacité dans la gestion des ressources extérieures soumis au risque de change au BENIN.

# Sommaire

## INTRODUCTION

**CHAPITRE PREMIER** : Du cadre institutionnel au ciblage de la  
Problématique.

**Section 1** : Cadre de l'étude et observations de stage

**Section 2** : Ciblage de la problématique de l'étude

**CHAPITRE DEUXIEME** : Du cadre théorique de l'étude aux conditions de mise  
œuvre des solutions

**Section 1** : cadre théorique et méthodologique de l'étude.

**Section 2** : De la collecte des données à la vérification des hypothèses  
et aux conditions de mise en œuvre des solutions

## CONCLUSION

## BIBLIOGRAPHIE

## ANNEXES

## TABLE DES MATIERES

# INTRODUCTION



Au lendemain du cinquantenaire de l'avènement du BENIN à la souveraineté nationale et internationale, le défi de la croissance économique, vue à travers l'étude de ses différentes sources, reste plus que jamais d'actualité. S'il a été retenu que le Bénin dispose de potentialités permettant une croissance soutenue, il reste cependant évident que, la croissance à laquelle le pays est parvenu jusqu'à présent n'est ni assez forte, ni durable pour que soient enrayerées les poches de pauvreté. La principale justification à cette situation réside dans la nature et le niveau des investissements qui doivent générer la production, source de richesse nationale à redistribuer. Face à cette incapacité de mobiliser les ressources nécessaires à la promotion des investissements publics et, considérant l'insuffisance de l'épargne intérieure, l'Etat a recours à l'endettement extérieur. Certes, l'endettement extérieur a permis au BENIN de réaliser certains investissements qui ont eu des effets bénéfiques sur sa croissance économique. Mais, ces investissements mal conduits la plupart du temps, n'ont pas souvent eu les effets escomptés attendus pour générer les revenus suffisants non seulement pour le financement de sa croissance mais aussi pour contribuer au paiement du service de la dette extérieure qui les a financés.

Aussi, faut-il souligner que le poids de la dette extérieure des pays en développement comme le nôtre n'est pas seulement dû aux différents problèmes évoqués ci-dessus. Si l'on sait que plus de la moitié des crédits accordés à ces pays sont des prêts libellés en devises, on est en droit de se demander si cet alourdissement ne provient pas en partie du versement des intérêts et du principal, entraînant donc des sorties de devises qui diminuent nos réserves des changes.

La question de la gestion des risques liés aux fluctuations de change dans l'endettement public extérieur est aujourd'hui d'actualité et mérite une analyse

et un examen minutieux. C'est ce qu'ambitionne ce travail qui se penchera sur le diagnostic des facteurs explicatifs des risques de change liés à la gestion de la dette extérieure ainsi que des mesures à prendre pour les couvrir.

Ainsi, la présente étude s'articulera autour de deux (02) chapitres :

- ✓ un premier chapitre présentera le cadre juridique et institutionnel de la CAA et la problématique ;
- ✓ un deuxième chapitre permettra de définir le cadre théorique, de faire l'analyse qui conduira à établir le diagnostic et à proposer des solutions ainsi que les conditions pratiques de leur mise en œuvre pour une efficacité et une efficience de la gestion des risques de change dans l'endettement public extérieur.

## **CHAPITRE PREMIER**



### **DU CADRE INSTITUTIONNEL DE L'ETUDE AU CIBLAGE DE LA PROBLEMATIQUE**

## **SECTION 1 : CADRE DE L'ETUDE ET OBSERVATIONS DE STAGE**

### **I : Cadre théorique : présentation générale de la Caisse Autonome d'Amortissement**

La Caisse Autonome d'Amortissement (CAA) est un établissement public national jouissant de la personnalité civile et de l'autonomie financière. C'est une structure placée sous l'autorité du Ministère de l'Economie et des Finances dont la vocation est d'assurer la gestion des fonds d'emprunts et le service de la dette publique. Elle a été instituée par l'ordonnance n° 28/PR/MFE du 03 août 1966 modifiée par le décret n° 98-63 du 16 février 1998 portant attributions, organisation et fonctionnement puis par le décret n°2008-241 du 06 mai 2008 portant statut de la CAA.

#### **A- ATTRIBUTIONS**

Les attributions de la CAA portent essentiellement sur :

- la mobilisation et la gestion des fonds d'emprunts ;
- le service de la dette publique ;
- l'émission des emprunts publics ;
- le contrôle de l'émission de tous les emprunts émis ou contractés dans le public.

#### **B- ORGANISATION**

##### **❖ La Direction des Etudes**

Elle est compétente pour les questions relatives aux études économiques, financières et juridiques, à la gestion des conventions de financement avec les bailleurs de fonds, à la signature des marchés sur financements extérieurs. Elle comprend deux (02) services :

- le Service des Etudes Générales (SEG) ;
- le Service des Négociations et des Conventions (SNC).

**La participation de la Direction des Etudes aux négociations constitue un atout pour la CAA.**

### ❖ **La Direction de la Dette Publique**

Elle est chargée de la gestion de la dette publique à travers les activités de mobilisation de fonds d'emprunts et d'amortissement de la dette publique. Elle prend à son compte les actions engagées en vue de l'obtention par le Bénin des allègements attendus de l'Initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (IPPTE) et surtout de l'Initiative d'Annulation de la Dette Multilatérale (IADM) avec l'Association Internationale de Développement (AID), le Fonds Africain de Développement (FAD) et le Fonds Monétaire International (FMI).

Elle est constituée de deux services :

- Service de l'Amortissement de la Dette Publique (SADP) ;
- Service de la Mobilisation de l'Aide Extérieure (SMAE).

### ❖ **La Direction du Recouvrement et de la Trésorerie**

Elle s'occupe du recouvrement des prêts rétrocédés par la CAA aux Sociétés d'Etat et de gérer l'Aide Publique au Développement allouée par le Japon au Bénin sous la forme de Dons Spéciaux Japonais (DSJ) en vue du financement de divers projets socio-économiques.

### ❖ **Le Secrétariat Général (SG)**

Le Secrétariat Général est la mémoire de la CAA. A ce titre, il concourt à la réalisation des objectifs de l'Institution sur tous les plans. Il assure donc le suivi des activités de toutes les directions techniques et comprend le Secrétariat Administratif et le Service des Archives.

### ❖ **La Direction Administrative (DA)**

Cette direction est chargée de la gestion du personnel et du patrimoine de la CAA. Elle prépare le budget de fonctionnement, en assure le suivi de l'exécution et rend compte mensuellement à la Direction Générale ou immédiatement en cas de problème.

Elle comprend :

- le Service du Personnel et de la Formation (SPF) ;
- le Service du Matériel et du Budget (SMB).

### ❖ **La Direction du Contrôle et du Suivi des Projets (DCSP)**

Elle est chargée de :

- procéder à tous les contrôles notamment le contrôle interne et le contrôle de gestion ;
- assurer le suivi de l'exécution des Projets inscrits au Programme d'Investissements Publics (PIP).

### ❖ **La Cellule Informatique (CI)**

Placée en position staff, elle est chargée du suivi et de la mise en œuvre de la politique de la CAA en matière de développement informatique et de modernisation des moyens de gestion des services.

Il ressort de l'exposé de l'organigramme de la CAA, ***l'absence d'un système permanent de gestion des risques.***

## **C- FONCTIONNEMENT**

Au plan institutionnel, la CAA dispose de divers organes parmi lesquels on peut citer entre autres, des organes d'Administration, d'Exécution et de Contrôle.

### **❖ Organe d'Administration : le Conseil de Gérance**

L'Organe d'Administration qu'est le Conseil de Gérance est présidé par le Ministre en charge des Finances ou son représentant et est composé du Directeur Général du Budget, du Directeur National de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest, du Directeur Général des Ressources pour le Développement, du Directeur Général du Trésor et de la Comptabilité Publique, de l'Agent Judiciaire du Trésor, du Représentant du personnel de la CAA.

### **❖ Organe exécutif : la Direction Générale**

La CAA est dirigée par un Directeur Général assisté d'un adjoint. Le Directeur Général est nommé par décret sur proposition du Ministre des Finances et de l'Economie après avis consultatif du Conseil de Gérance. Il est l'ordonnateur du budget de la Caisse Autonome d'Amortissement.

### **❖ Organe de contrôle : la Chambre des comptes**

Aux termes de l'article 41 du Décret n° 98-63 du 16 février 1998, la CAA est soumise au contrôle de la Chambre des comptes de la Cour Suprême. Elle est consultée pour les décisions importantes telles que l'élaboration du budget et la politique générale.

## **II – Etat des lieux de base**

### **A- DU DEFICIT BUDGETAIRE A LA DETTE EXTERIEURE**

Le déficit budgétaire (déficit budgétaire solde négatif du budget l'Etat) est la situation dans laquelle les recettes du budget de l'État sont inférieures aux dépenses. Il s'agit donc d'un solde négatif.

Par conséquent, pour financer son déficit, l'État est obligé d'emprunter. La dette publique peut se définir comme l'ensemble des dettes de l'Etat résultant des emprunts que ce dernier a émis ou garantis et qui correspond à la dette de l'ensemble des personnes morales de droit public.

L'endettement public extérieur, complément de l'épargne intérieure, peut être défini comme les engagements financiers publics remboursables en devises. En effet, la dette publique extérieure exclut la dette remboursable en monnaie nationale, les investissements directs et la dette dont l'échéance est inférieure à un an.

Par ailleurs, le déficit budgétaire est un **flux**, c'est-à-dire une grandeur économique mesurée au cours d'une période donnée (ex : un an), alors que la dette est un **stock**, à savoir une grandeur économique mesurée à un moment donné.

Ces deux données, bien que différentes, sont liées : le flux du déficit budgétaire vient alimenter l'encours de la dette, qui rétroagit sur le niveau de déficit par l'augmentation des charges financières connexes qui sont des dépenses budgétaires.

En effet, l'accroissement de la dette correspond à l'effet boule de neige d'un recours continu à l'endettement. L'État s'endette pour financer le solde budgétaire s'il est déficitaire ainsi que les remboursements des dettes

contractées les années déficitaires précédentes : c'est le cercle vicieux de la dette publique ou l'effet « boule de neige » de la dette.



### De la dette à la dette

#### ***1. Rôle de la dette dans une économie***

La crise actuelle de la dette dans la zone Euro est une véritable illustration de ce que la dette peut porter un coup à la croissance économique d'un pays, ou encore que trop de dettes puissent tuer la dette. Il ne fait pas l'ombre d'un doute que la première question qui vient en idée est de connaître le niveau de la dette qui n'entraîne pas les problèmes évoqués plus haut.

Le Bénin fait office de bon élève au regard des critères de convergence et de stabilité dans la zone de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africain (UEMOA). Le ratio Encours des dettes intérieures et extérieures/PIB mesure l'endettement du pays par rapport au Produit Intérieur Brut (PIB). La norme retenue est un plafond de 70%. Les performances enregistrées par le Bénin sont restées jusque là conformes à la norme de 70 % retenue soit 11,13% au 31 décembre 2010 ; ce qui dénote de la viabilité de la politique d'endettement.

Les mêmes critères de convergence exigent du ratio ***Solde budgétaire de base/PIB*** qu'il soit supérieur ou égal à zéro. Encore appelé « critère clé », le

solde budgétaire de base constitue, à n'en pas douter, le critère central sur lequel repose tout le processus de convergence. En effet, il mesure la capacité de l'Etat à faire face aux dépenses de souveraineté à partir de ses ressources propres. Ces dépenses de souveraineté comprennent les investissements sur ressources internes, les dépenses courantes de fonctionnement (salaires, pensions, subventions et bourses) hors dépenses d'intérêt sur la dette publique.

Par ailleurs, le ratio *service de la dette / Recettes budgétaires* représente le niveau de couverture du service de la dette par rapport aux recettes budgétaires du pays et traduit la capacité du pays de l'économie nationale à générer des ressources nécessaires au remboursement de la dette. La norme admise dans les milieux financiers internationaux recommande que ce ratio soit inférieur à 15%. Au 31 décembre 2010, ce ratio est de 0.74% pour le BENIN.

Le critère du solde budgétaire de base et celui relatif aux taux d'endettement sont reliés par des relations simples qui constituent un système dynamique. En effet, le solde budgétaire de base est une variable fondamentale puisqu'elle détermine l'accroissement de la dette publique. Ces deux critères ont pour objectif, par rapport aux finances publiques, d'éviter que les Etats membres n'aboutissent à la phase d'instabilité avec des besoins de financement qui absorberaient les capacités d'épargne. Le respect, par le BENIN, des **normes d'endettement est un atout majeur** pour notre économie.

## **2- Bref aperçu sur la situation de l'endettement extérieur du Bénin**

**Tableau n°1 : Situation détaillée de l'encours de la dette extérieure du Bénin au 31 décembre 2010 (en CFA)**

<b>Bailleurs</b>	<b>Engagements</b>	<b>Mobilisations</b>	<b>Amortissements</b>	<b>Encours</b>
<b>bilatéraux</b>	208 108 226 162	140 262 410 843	40 124 483 331	100 137 927 513
<b>multilatéraux</b>	1 037 927 474 627	609 835 266 349	127 088 591 746	482 746 674 602
<b>Total</b>	246 035 700 789	750 097 677 192	167 213 075 077	582 884 602 115

*Source : CAA*

### **3 -Principales devises de prêt du Bénin**

Le panier de la dette du Bénin est composé de plusieurs devises. Si les institutions internationales, telles que le Fonds Africain pour le Développement (FAD), la Communauté Economique Des Etats de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO), et la Banque Ouest Africain de Développement (BOAD), ne ménagent aucun effort pour soutenir la lutte contre la pauvreté en Afrique, leurs homologues Arabes (BID, BADEA), européens (BEI, FND), et les institutions de Brettons Wood ont aussi en souci la prospérité mondiale. L'analyse du répertoire de la dette extérieure du Bénin, établit que la dette multilatérale représente plus de 80% de sa dette extérieure. Cependant, la dette bilatérale trouve à sa cime la Chine, à la date du 31 décembre 2010.

Le tableau n°2 résume la devise de prêt des principaux bailleurs de fonds du Bénin.

**Tableau 2 : Les principaux bailleurs de fonds du Bénin et leurs devises.**

<b>Bailleurs</b>	<b>FAD</b>	<b>CEDEAO</b>	<b>BOAD</b>	<b>BID</b>	<b>BADEA</b>	<b>BEI</b>	<b>FND</b>	<b>IDA</b>	<b>Fond Koweïtien</b>	<b>CHINE</b>
<b>Devises</b>	UC	UC	FCFA	DI	USD	EURO	DTS/ EURO	DTS/ USD	KWD	YRMB

**Sources** : calcul de l'auteur à partir des synthèses de la CAA (annexes 4a et 4b)

Chacune de ces dettes n'a néanmoins pas la même importance dans le panier de la dette du Bénin. De l'analyse des tableaux de synthèses de la CAA sur la dette extérieure, nous pouvons établir ce qui suit :

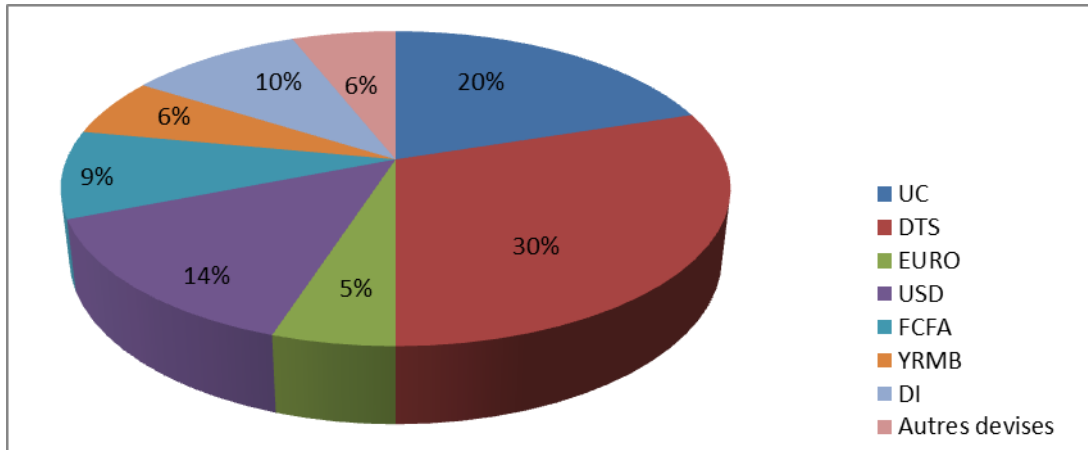
**Tableau 3 : La dette extérieure du Bénin (en milliard de FCFA) par devises au 31/12/2010**

Monnaies	UC	DTS	EURO	USD	FCFA	KWD	YRMB	DI	Autres devises	Total
<b>Montant en milliards de FCFA</b>	<b>253,34</b>	<b>373,57</b>	<b>63,94</b>	<b>172,74</b>	<b>113,68</b>	<b>51,09</b>	<b>76,61</b>	<b>118,75</b>	<b>22,32</b>	<b>1 246,04</b>

**Sources** : Nos calculs à partir des synthèses de 2010 de la CAA (annexe n° 4)

Partant de ce tableau, nous pouvons présenter le diagramme sectoriel suivant :

**Graphique 1: Répartition de la dette extérieure du Bénin par devise au 31/12/2010**



Source : nos compilations

Plus de 50 % de la dette extérieure du Bénin est libellé en UC et en DTS ; 5% en Euro, 14 % en dollar américain (USD), et 9 % en FCFA. Sachant que le FCFA est arrimé à l'Euro, on peut dire que la dette extérieure du Bénin est sujette aux fluctuations de change à **86 %**, soit (100 % - 5% - 9%)

Le DTS et l'UC sont des unités de compte, c'est-à-dire des monnaies artificielles qui se composent d'autres monnaies telles que le dollar, la livre sterling, l'euro.... Les unités de compte sont donc des paniers de devises dans lesquels chacune des devises peut y être en quantité égale avec les autres ou en quantité différente de celle des autres. Il est donc clair que les fluctuations des cours des unités de compte sont dépendantes de celles des cours des devises qui composent le panier.

*B- RESTITUTION DU MECANISME D'ENDETTEMENT EXTERIEUR*

*1- Conditions liées à la mobilisation des ressources extérieures*

En contrepartie de dons ou de prêts en faveur du développement, la Banque Mondiale (BM) et le Font Monétaire International (FMI) astreignent les pays récipiendaires à répondre à certaines conditions. Leur éventail est très large: prescriptions macro-économiques (bonne gouvernance, stabilité, définition de politique de développement,..), sociales ou environnementales. Théoriquement, celles-ci permettent de vérifier que les fonds sont utilisés à bon escient et de s'assurer que le pays sera en mesure de rembourser. Toutefois, remarquons que dans les faits, elles demeurent trop souvent un prétexte pour imposer des exigences sans rapport avec les objectifs des financements.

Aujourd'hui les institutions de Bretton Woods essentiellement, tiennent à la viabilité de la dette. Ceci à travers les plans d'ajustement structurel (PAS), les documents de croissance et de stratégie de réduction de la pauvreté (DCSRP) et les cadres stratégiques de lutte contre la pauvreté. Ces programmes et documents favorisent l'accès à des prêts à taux très faibles aux Pays en voie de Développements (PVD) où ils sont appliqués : ce sont les prêts concessionnels.

La concessionnalité d'un prêt est appréciée par rapport à la part de don qui y est liée a. L'élément-don (ED) est le gain réalisé sur un financement aujourd'hui par rapport à sa valeur actualisée déterminée sur la base des conditions financières (taux d'intérêt, durée, différé, devise). Un prêt est concessionnel si cette part de don est positive. Plus l'élément-don d'un prêt est élevé plus le prêt est concessionnel. Ces prêts favorisent alors l'accès à des ressources moins coûteuses.

Pour le Bénin l'élément-don (degré de concessionnalité) est supérieur ou égal à 35% (ED  $\geq$ 35%). Cela voudrait dire que le Bénin n'acceptera un prêt à lui octroyé que si 35% au moins de ce prêt est concédé comme « don ». Les autres partenaires du Bénin s'appliquent cette mesure des institutions de Bretton Woods dans l'octroi de prêt. Elle est légitime au sens où prêtant à des taux très faibles avec des différés de plusieurs années, ils ne peuvent accepter qu'au même moment d'autres partenaires du Bénin lui prêtent à des taux élevés détériorant ainsi les ratios d'endettement. Ces prêts concessionnels ne peuvent en fait financer les secteurs productifs, porteurs de croissance, d'autant plus que celle-ci (la croissance) a un coût. Cette mesure limite la capacité du Bénin à mobiliser des ressources importantes pour financer surtout les secteurs productifs porteurs de croissance. ***La concessionnalité des prêts multilatéraux est alors une source de restriction des possibilités des PVD dont le Bénin à mobiliser d'autres types de ressources pour financer les secteurs porteurs de croissance.***

## **2- De la mobilisation des ressources à l'enregistrement dans le SIGFiP**

Elle est soumise à des procédures, règles et principes spécifiques à chaque bailleur de fonds.

### **➤ Mobilisation des prêts directs à l'Etat**

Pour équilibrer le budget général de l'Etat souvent déficitaire, le Bénin a recours aux ressources extérieures. Celles-ci sont de trois ordres à savoir les dons, les subventions et les prêts auxquels s'ajoutent les allègements de dette en faveur du Bénin.

Les dons et les subventions étant insuffisants pour couvrir les déficits, le Bénin fait souvent recours aux prêts multilatéraux et bilatéraux.

En effet, le gouvernement à travers le ministère en charge des finances et la CAA lance un appel en direction des bailleurs et exprime sa volonté d'obtenir des prêts. Cette recherche de financement se fait à travers certaines étapes que sont :

- examen du projet par la Commission Nationale de l'Endettement : cette commission est censée donner, soit un avis favorable, soit un avis d'objection ;
- transmission des requêtes aux bailleurs de fonds identifiés ou potentiels ;
- négociations avec les bailleurs de fonds intéressés ;
- signatures des accords de prêts y afférent.

La mobilisation des ressources extérieures est subordonnée à la mise en vigueur de l'accord de prêt. Celle-ci est l'aboutissement d'un long processus d'ordre administratif et législatif se décomposant en cinq (05) principales étapes à savoir :

- la saisine de l'Assemblée Nationale par le Secrétaire Général du Gouvernement pour transmission de l'accord signé en vue de l'obtention de l'autorisation de ratification ;
- l'examen de l'Accord par l'Assemblée Nationale qui débouche sur un rejet ou l'autorisation de ratification ;
- la ratification par le Chef de l'Etat ;
- la publication des dispositions de l'accord au Journal Officiel (JO). Elle rassure le bailleur quant à l'exécution des obligations sur l'adhésion de tout le pays ;
- la transmission de l'accord, des instruments de ratification et du JO à la Cour Suprême en vue de l'obtention de l'avis juridique. Cet avis permet

au bailleur d'annuler les risques politiques qui pourraient résulter du non-respect des engagements pris.

Une fois les formalités remplies, le Ministre en charge des Finances transmet les preuves au bailleur de même que les spécimens de signatures des représentants autorisés pour la mobilisation des fonds. **L'implication dissuasive du ministère en charge des finances à cette étape** permet de mettre en confiance le bailleur et le rassurer du respect des engagements qui découlent de cet accord de prêt.

Cependant, l'application des procédures de mobilisation des ressources extérieures nécessite des mois et engendre des coûts additionnels; ce qui ne favorise pas une accélération dans la recherche de financement.

➤ **Mobilisation des prêts rétrocedés et avalisés**

Pour ce qui concerne les prêts rétrocedés et avalisés, les premiers (prêts rétrocedés) suivent les mêmes procédures de mise en place que les prêts directs à l'Etat. Cependant, les conditions de rétrocession aux bénéficiaires sont définies en accord avec le prêteur. Par ailleurs, la signature du contrat de rétrocession constitue l'une des conditions préalables au décaissement des fonds. S'agissant des seconds (prêts avalisés), l'Etat intervient pour donner sa garantie au bénéficiaire pour lui permettre de mobiliser les fonds. Le service de la dette est assuré par le bénéficiaire, débiteur principal. L'Etat n'intervient qu'en cas de défaillance de ce dernier.

Généralement, les méthodes de décaissement à mettre en œuvre par catégorie de dépenses du projet sont souvent consignées dans un document appelé « lettre de décaissement ». L'accomplissement des formalités d'entrée en vigueur qui dépendent de l'autorisation de ratification des accords par l'Assemblée Nationale devait intervenir dans un délai maximum de quatre vingt dix (90) jours à compter de la date de signature desdits accords. Mais en pratique, il s'écoule en moyenne six (6) mois, soit cent quatre vingt (180) jours

pour que soit prononcée son entrée en vigueur. ***On note donc une lenteur dans le processus de mobilisation des ressources extérieures.***

Quant aux formalités préalables au premier décaissement, leur réalisation relève exclusivement de l'administration. Déjà inscrites dans l'accord de prêt, elles devraient être bouclées avant la finalisation de l'entrée en vigueur pour accélérer les décaissements des fonds. Mais dans la réalité, les querelles internes de direction de la Cellule d'Exécution du Projet et/ou la sous-estimation des contreparties nationales au financement des projets rallonge généralement la durée d'accomplissement des formalités préalables au premier décaissement à trois (3) mois en moyenne.

Pendant ces mois de flottement, les devises des prêts étant soumises à de fortes fluctuations (en général le Dollar américain), leur montant en monnaie nationale (FCFA) se trouve, soit réduit (perte de change), soit augmenté (gain de change). On note ainsi une ***mauvaise gestion du temps lors de l'accomplissement des formalités préalables au premier décaissement.***

Quelque soit la méthode de décaissement (paiement, remboursement, fonds de roulement ou lettre de crédit), la mobilisation des ressources extérieures est enregistrée sous forme de dépenses suivant la procédure normale engagement /ordonnancement suivant les étapes ci-après :

- établissement de la demande d'engagement manuscrite pré imprimée, approuvé par le Directeur de la Dette Publique, gestionnaire de crédit et le Directeur Général, ordonnateur délégué;
- saisie des informations dans le Système Intégré de Gestion des Finances Publiques (SIGFiP) ;
- validation des informations par le Directeur de la Dette Publique et édition du mandat de paiement, de la fiche d'engagement et du bordereau de Transmission des mandats au Délégué du Contrôle Financier (DCF);
- signature du Directeur Général et transmission au DCF ;

- contrôle de régularité, visa et validation DCF pour édition du bordereau de transmission au DG/CAA ;
- édition du bordereau de transmission des mandats ordonnancés vers le receveur des Finances de la Dette (RFD) ;
- prise en charge par le RFD en vue de la passation des écritures comptables.

Ainsi, il convient de souligner que **la présence des deux délégations (DCF et RFD) à la CAA est une force** pour son fonctionnement en ce qu'il permet, un gain de temps.

### **3- Description des conditions de remboursement du principal et des intérêts**

L'amortissement d'un prêt intervient souvent quelques années après le démarrage du projet pour lequel il a été consenti. Cependant, le paiement relatif aux commissions commence avec l'entrée en vigueur de l'Accord de prêt (commission d'engagement perçue sur tout montant non encore versé à l'emprunteur). De même, l'intérêt étant calculé sur la partie mobilisée du prêt, son paiement devient exigible dès la mobilisation des fonds et selon les conditions du bailleur de fonds fixées dans l'accord de prêt. Pour la plupart des crédits de développement accordés à l'Etat Béninois, il existe souvent un différé de 3 ans à 10 ans et le remboursement peut s'échelonner sur 10 ans, 20 ans voire même 40 ans. La plupart des prêts sont remboursés dans la (les) monnaie (s) stipulée (s) dans l'accord de prêt. Très souvent, cette clause obéit à une règle (appréciée de tout Bailleur de fonds) qui veut que tout remboursement d'un prêt soit effectué dans la (les) monnaie (s) du prêt. Les prêts consentis dans des unités monétaires constituées de panier de devises telles que le DTS, l'ECU, l'UCF etc. sont décaissés dans plusieurs monnaies le composant. Le remboursement desdits prêts se fait dans les différentes monnaies de décaissement ou si le Bailleur de fonds le désire, dans une seule devise.

Quelle que soit l'option choisie, il y a un risque potentiel de change pour l'emprunteur. Ce risque se réalise en faveur ou en défaveur de celui-ci selon que le cours de la devise de remboursement lui est favorable ou non. S'agissant du mode de remboursement d'un prêt, il varie d'un bailleur à un autre, il est souvent stipulé dans l'accord de prêt. Pour la plupart des bailleurs de fonds, le remboursement du principal se fait semestriellement par versements égaux et pour d'autres, ce sont des versements semestriels inégaux et progressifs (les Bailleurs estimant qu'un projet entièrement exécuté et dégagant des ressources peut contribuer aussi au service de la dette). L'endettement extérieur libellé en devises expose l'emprunteur aux fluctuations de la devise du prêt sur le marché financier international. Il peut faire l'objet d'une perte de change ou d'un gain de change selon que le Bénin aura à payer beaucoup plus de FCFA qu'il aurait reçu ou payer moins de FCFA. En effet, le risque de change reste tributaire des variations de taux de change sur le marché financier international.

### C- FLUCTUATION DE CHANGE SUR LE CYCLE DE VIE DE LA DETTE

Après le rappel de quelques risques opérationnels, nous procéderons à l'examen du risque de change dans la gestion de la dette extérieure au Bénin et ceci se fera à trois (03) niveaux :

- Premièrement, l'analyse s'articulera autour du risque de change dans la procédure d'entrée en vigueur des accords de prêt ;
- Deuxièmement, dans les procédures de mobilisation des fonds d'emprunt ;
- Troisièmement, au niveau de l'amortissement de la dette publique.

## **1- Quelques risques opérationnels liés à la gestion de la dette au Bénin**

En tenant compte du cycle de mobilisation des fonds d'emprunt extérieurs, il est à noter qu'en dehors de la CAA, plusieurs autres structures interviennent dans la gestion de la politique d'endettement au Bénin. A ces structures il faut ajouter le Ministère des Affaires Etrangères et de l'Intégration Africaine (MAEIA) qui intervient parfois dans le processus d'endettement de l'Etat par le biais des Ambassadeurs.

Cet émiettement de rôles dans les engagements de l'Etat est à la base de **la dispersion des informations relatives à la dette dans plusieurs structures** qui ne disposent malheureusement pas d'un creuset d'échanges et de coordination de leurs activités. On note également **l'inexistence d'une base de données assez fiable** permettant la réalisation d'analyses reflétant au mieux les réalités économiques du pays.

Les autres risques opérationnels recensés dans le cadre de la gestion de la dette au Bénin sont la conséquence de la **faiblesse du cadre juridique et institutionnel en vigueur**.

## **2- Risque de change lié aux procédures d'entrée en vigueur et de premier décaissement des accords de prêt.**

S'agissant des formalités préalables au premier décaissement, leur réalisation relève exclusivement de l'administration. Déjà inscrites dans l'accord de prêt, elles devraient être bouclées avant la finalisation de l'entrée en vigueur pour accélérer les décaissements des fonds. Mais dans la réalité, **les querelles internes de direction de la Cellule d'Exécution du projet et/ou la sous-**

***estimation des contreparties nationales*** au financement des projets rallongent généralement la durée d'accomplissement des formalités préalables au premier décaissement à trois (03) mois en moyenne.

### **3- Risque de change lié aux mobilisations des fonds d'emprunts extérieurs**

Il existe quatre (04) procédures de mobilisation des ressources extérieures permettant aux bailleurs de fonds de régler l'adjudicataire d'un marché ou les prestataires d'un service fait au titre d'un projet objet de prêt. Nous examinerons successivement le risque de change au niveau de chacune des procédures de décaissement.

#### **❖ Risque de change au niveau de la demande de paiement direct**

Lors de l'exécution d'un Projet, il peut y avoir plusieurs fournisseurs de matériel ou plusieurs prestataires de services d'origines diverses retenus après un appel d'offres. La demande de paiement direct consiste à régler directement le prestataire de service sur une place étrangère désignée par lui et mentionnée au contrat. Une fois les services ont été accomplis ou le matériel livré par le fournisseur, le prestataire établit une facture qu'il envoie au maître d'ouvrage. Ce dernier, avec les pièces justificatives attestant que le service a été fait au titre du projet, saisit le gestionnaire du crédit (CAA) qui a son tour établit la demande de paiement direct qu'il expédie au bailleur pour virement à faire directement au fournisseur. Le risque de change apparaît lorsque les prestataires de services intervenant dans le cadre du projet demandent (si les clauses du contrat le lui permettent) à être payés dans une monnaie autre que celle du prêt.

Il apparaît que le ***risque de change existe sur chaque opération de tirage ou de décaissement demandée par l'emprunteur.***

### **❖ Risque de change au niveau de la demande de remboursement adressée au bailleur de fonds**

Il peut arriver que pour des raisons d'urgence ou de nécessité et dans le cadre de l'exécution d'un projet donné, l'emprunteur (CAA) effectue par procédure d'avance un paiement (dont le financement est autorisé au titre du prêt) en règlement de plusieurs services ou achats. Il s'agit dans ces conditions d'un préfinancement effectué sur les fonds propres de la CAA.

La CAA, représentant de l'emprunteur, doit alors adresser une demande de remboursement au bailleur de fonds en y adjoignant les pièces justificatives nécessaires. Le risque de change apparaît alors à l'occasion du remboursement de l'emprunteur par le bailleur de fonds. Ce dernier remboursera l'emprunteur en Franc CFA du montant des factures qui lui ont été présentées.

Si le décaissement opéré par le bailleur au profit de l'emprunteur a été fait à un moment où le cours de la devise (par rapport à la monnaie de l'emprunteur) s'est déprécié relativement à son niveau à la date du préfinancement, alors l'emprunteur subit une perte de change qui se répercute sur le compte de prêt ouvert au niveau du bailleur de fonds.

Par contre si le décaissement opéré par le bailleur au profit de l'emprunteur a été fait à un moment où le cours de la devise (par rapport à la monnaie de l'emprunteur) s'est apprécié par rapport à son niveau à la date du préfinancement, alors il se dégagerait un gain de change dont bénéficierait l'emprunteur.

### ❖ Les avances de fonds et le risque de change

Généralement, pour s'assurer que les fonds d'emprunt d'un projet ne sont pas utilisés à d'autres fins, le bailleur de fonds impose à l'emprunteur l'ouverture dans son pays d'un compte spécial pour le projet. Ce compte qui fonctionne sous la signature de la CAA est alimenté par le bailleur et permet à l'emprunteur d'effectuer certains paiements de biens et services dont le montant ne dépasse pas un seuil donné. Lorsque la provision du compte spécial s'amenuise, le bailleur approvisionne le compte à hauteur du montant initial du fonds au fur et à mesure des justifications faites par l'emprunteur. Le risque de change existe également pour ce mode de décaissement chaque fois que le bailleur réapprovisionne le compte spécial à hauteur de la provision initiale de fonds. En effet, le bailleur effectuera des opérations sur les devises pour approvisionner le compte spécial (en Franc CFA). En conséquence, il débitera le compte de prêt de l'emprunteur de la contre-valeur en devise du montant transféré dans le compte spécial. Si l'opération a été faite par le bailleur de fonds à un moment où le cours de la devise est défavorable pour l'emprunteur, ce dernier enregistrera une perte de change.

### ❖ La lettre de crédit et le risque de change

Pour financer l'achat de fournitures au titre d'un projet, il peut arriver que l'emprunteur demande l'ouverture d'une lettre de crédit auprès d'une banque commerciale du pays du fournisseur. La banque commerciale avant d'accepter l'ouverture ou de confirmer le crédit, peut demander une garantie ou une sûreté. L'emprunteur dans ces conditions s'adresse au bailleur de fonds et lui demande de contracter un engagement spécial visant à rembourser à la banque commerciale du pays du fournisseur, les paiements effectués ou à effectuer au titre de la lettre de crédit.

Les prêts du bailleur de fonds étant libellés en devises, pour rembourser la banque commerciale qui a payé un fournisseur dans une autre monnaie, le bailleur de fonds effectuera des opérations sur devises. Il en résulte un risque potentiel de change que le bailleur de fonds répercutera sur le compte de prêt.

Les risques de change que l'emprunteur subit pendant la mobilisation du crédit peuvent entraîner :

- soit une situation d'insuffisance de ressources du crédit pour couvrir les coûts du projet ou d'une partie du projet s'il s'agit d'un projet financé par plusieurs bailleurs de fonds ;
- soit une situation où le bailleur se retrouve avec un reliquat qui sert généralement à financer ou à satisfaire d'autres demandes de l'emprunteur après accord des deux (02) parties.

#### **4- Risque de change lié à l'amortissement de la dette extérieure**

Le risque de change au niveau de l'amortissement de la dette extérieure est surtout fonction de la monnaie dans laquelle le prêt est libellé. Pour des prêts contractés dans une monnaie forte qui a tendance à s'apprécier par rapport à la monnaie de l'emprunteur, le risque d'une perte de change est presque évident, dans la mesure où l'emprunteur doit s'attendre généralement à rembourser les échéances à des taux de change plus élevés que ceux auxquels les fonds ont été mobilisés. Pour un prêt donné, le risque de change se réalise déjà avec le paiement des commissions. L'emprunteur est donc confronté dès cet instant au risque de change. Ce risque existe pendant toute la durée de vie du prêt c'est-à-dire qu'à chaque échéance, l'emprunteur peut s'attendre à rembourser à un taux de change plus élevé ou à un taux de change plus bas que ceux qui avaient cours à l'occasion des mobilisations des fonds.

### ❖ Traitement des prêts directs à l'Etat

Cette catégorie de prêt intéresse les emprunts contractés par l'Etat et dont le remboursement lui incombe directement. Il s'agit par exemple des crédits destinés à la réalisation des projets de constructions de routes, des centres de santé, des écoles etc. Au niveau de la CAA, c'est la DDP qui s'occupe de l'amortissement de la dette. Ainsi, lorsqu'un accord de crédit est signé entre un bailleur de fonds et l'Etat béninois, un exemplaire du contrat est envoyé à la DDP, plus précisément à son Service Amortissement de la Dette Publique (SADP). Aussitôt, une fiche d'identification est créée pour ce prêt par l'exploitation des informations contenues dans cet accord de crédit. Cette fiche, comme on peut le constater, recense toutes les caractéristiques du prêt à savoir le nom du bailleur, le montant du prêt, le taux d'intérêt, taux de commissions et les conditions de remboursement. Dès les premiers décaissements relatifs à ce prêt, une fiche de mobilisation également tenue par le SADP est automatiquement mise à jour. Cette fiche permet d'enregistrer à partir des avis de décaissement reçus du Bailleur de fonds, les décaissements effectués sur le prêt. L'évolution des décaissements observée sur la fiche de mobilisation permet de savoir le montant du prêt réellement dû et permet sur cette base au SADP, de calculer l'intérêt sur le montant mobilisé (non encore amorti). En dehors de ces fiches de gestion utilisées au SADP, il existe également deux autres fiches : la fiche d'amortissement et la fiche de synthèse.

La fiche d'amortissement enregistre tous les remboursements effectués concernant le prêt. Cette fiche est tenue dès les paiements des commissions et toutes les fois qu'une échéance est réglée.

La fiche de synthèse quant à elle, est tenue périodiquement (par trimestre) et permet de mettre en relief l'encours de la dette (Montant

effectivement dû ou différence entre le montant mobilisé et le montant amorti) et de faire le point du crédit.

Pour le remboursement à proprement parler de la partie de la dette échue, très souvent certains bailleurs envoient avant la date d'échéance un avis d'échéance à l'emprunteur, l'invitant à s'exécuter à temps.

Dans ces conditions un ordre de virement est établi par le SADP et soumis à la signature du Directeur Général pour liquidation.- Cet ordre de virement accompagné de l'avis d'échéance du Bailleur de fonds est transmis directement à la Direction du Recouvrement et de la Trésorerie(DRT) pour exécution. Au cas où aucun avis d'échéance ne parviendrait à la CAA, l'initiative du remboursement de la partie de la dette échue est prise par le SADP. Dans ces conditions, l'ordre de virement établi est accompagné d'une autorisation de paiement signée de l'ordonnateur principal. Tout le dossier est ensuite transmis à la DRT pour traitement et exécution des opérations.

Pour le transfert des fonds dans le cadre du remboursement de la dette, la CAA utilise, soit le canal des banques commerciales agréées, soit celui de la BCEAO. Dans le cas précis des prêts directs, le choix est porté sur celui de la BCEAO, car les transferts effectués par le circuit de cette institution, sont très peu onéreux comparativement aux tarifs appliqués par les banques commerciales agréées. De plus, à travers les transferts par la BCEAO, la CAA réduit un tant soit peu, le risque de change.

En effet, **il existe au niveau de la BCEAO un système de couverture du risque de change dans les cas de transferts de fonds de montants inférieurs ou égaux à 50 millions F CFA.** Par exemple, si la BCEAO devrait exécuter un ordre de virement pour le compte de la CAA à un taux donné et qu'à la date de l'exécution le taux fluctuait à la hausse, la BCEAO exécute l'ordre de virement et supporte les pertes de change qui en résulteraient. En cas de gain de change, la

BCEAO en profite également et ceci est valable seulement pour les montants inférieurs ou égaux au plafond ci-dessus indiqué.

Enfin, une action visant à profiter des opportunités d'un gain de change est souvent menée par le service trésorerie de la DRT chargé de l'exécution des ordres de virement. En effet, pendant la période de tendance à la baisse d'une devise comme le dollar US, le service trésorerie s'emploie à faire accélérer l'exécution des ordres de virement relatifs à la dette échue ou dans certains cas, lorsque l'aisance de trésorerie le permet, faire quelques anticipations dans le remboursement de la dette.

#### ❖ **Traitement des prêts à la charge des tiers**

Cette catégorie de prêt constitue l'ensemble des prêts qui relèvent de la responsabilité du Gouvernement Béninois, mais dont le remboursement est à la charge des sociétés privées ou étatiques qui ont bénéficié des ressources. On distingue dans cette catégorie: les prêts avalisés et les prêts rétrocédés ou répercutés.

##### **- Les prêts avalisés**

Les prêts avalisés sont des prêts contractés auprès des bailleurs de fonds par certaines sociétés d'Etat, privées ou mixtes et pour lesquels, l'Etat a donné son aval. En principe, le remboursement de ces prêts est assuré par lesdites sociétés; de même, le risque de change est entièrement supporté par ces dernières. C'est seulement en cas de défaillance des bénéficiaires d'aval que l'Etat par l'intermédiaire de la CAA, se substitue à ces sociétés pour rembourser la dette aux Bailleurs de fonds.

##### **- Les prêts rétrocédés et répercutés**

Les prêts rétrocédés sont des prêts contractés par l'Etat auprès des bailleurs de fonds à des conditions données (taux d'intérêt, commissions) et qui sont cédés à d'autres sociétés publiques, semi-publiques ou privées à des

conditions souvent différentes de celles accordées par le bailleur de fonds. La cession des prêts à des conditions différentes de celles du bailleur implique, soit un relèvement du taux d'intérêt et des commissions, soit une cession du montant total ou partiel du crédit, ou une modification dans la durée du remboursement. Ce taux de rétrocession est souvent fixé de commun accord entre l'emprunteur et le Bailleur de fonds(CAA) et tient compte d'un certain nombre de paramètres parmi lesquels on distingue les coûts de gestion, le risque de change, la rentabilité du projet etc.

Le remboursement des prêts rétrocédés se fait par la CAA avec la contribution des bénéficiaires des ressources du crédit. En effet, un ou deux mois avant le remboursement d'une échéance, et sur la base des conditions de rétrocession, le SADP de la DDP adresse un avis d'échéance aux bénéficiaires des ressources du crédit qui doivent s'exécuter en respectant l'échéancier arrêté dans l'accord de rétrocession. Pour des remboursements en devise, il est précisé sur l'avis d'échéance le montant en devise à rembourser et le cours de change auquel ce remboursement doit être fait à la CAA. Que ce cours fluctue par la suite lors du remboursement effectif de l'échéance par la CAA, l'utilisateur du crédit n'est plus concerné. La CAA assume toute seule le risque de change qui se réalise à la date de l'opération de remboursement. Les éventuelles pertes de change pourraient être atténuées par les intérêts perçus sur la rétrocession.

S'agissant des prêts répercutés, on peut dire que ces prêts sont des prêts transférés aux bénéficiaires aux mêmes conditions que celles de l'accord de base. Toutes les conditions de l'accord de crédit signé entre l'Etat et le bailleur de fonds sont donc répercutées sur le bénéficiaire du prêt qui mobilise et rembourse à la place de l'Etat en supportant par conséquent tous les risques de change qui pourraient s'y rattacher.

La prise en compte de la procédure de remboursement de la dette libellée en devise décrite ci-haut permet de constater d'une part, ***une forte incidence des taux de change sur le service de la dette extérieure*** et d'autre part, une ***insuffisance des mesures juridiques visant à se prémunir contre les pertes de change éventuelles***.

Soulignons par ailleurs, que des efforts sont consentis pour assurer un encadrement de qualité au personnel de la CAA qui bénéficie chaque année, de formations visant à renforcer ses capacités dans le domaine de la gestion de la dette en perpétuelle évolution. Ainsi, on note ***l'existence d'un système de renforcement des capacités du personnel de la CAA dans le domaine de la gestion de la dette***. Aussi faut-il remarquer l'absence d'un système permanent de gestion des risques, à la CAA.

#### D- AUTRES RISQUES FINANCIERS

Les risques financiers constituent une donnée exogène permanente sur laquelle les gestionnaires doivent porter une attention particulière en vue de la définition de meilleures stratégies d'endettement cohérentes avec les objectifs et les capacités de l'économie concernée. Il en découle que la gestion des risques financiers est un exercice permanent et qui devra se faire de façon régulière au regard des changements enregistrés ou projetés dans la structure de l'économie en général et du comportement des marchés financiers en particulier, en y intégrant bien entendu les effets des probables chocs exogènes sur l'économie.

Le portefeuille des dettes du Bénin à l'instar de celui de la plupart des pays de la zone Franc reste constitué principalement d'emprunts extérieurs. Ainsi, tenant compte de la taille et des besoins de l'économie, certains risques seraient-ils plus susceptibles d'affecter les structures de la dette que d'autres ?

### ❖ **Le risque de taux d'intérêt**

Le risque de taux d'intérêt est la volatilité du coût du service de la dette due susceptible aux fluctuations non anticipées des taux d'intérêt. Il résulte de la possibilité d'avoir à refinancer la dette à un taux d'intérêt inconnu, généralement à court terme. Dans sa composition actuelle, la dette béninoise est moins susceptible aux fluctuations non anticipées des taux d'intérêt car son portefeuille est essentiellement constitué de dettes à long terme à taux fixe.

Toutefois, en raison de l'éclosion des marchés financiers internes, ce risque est très imminent, la mobilisation de ressources intérieures étant le moyen le plus probable par lequel le pays pourra financer son développement.

### ❖ **Le risque de refinancement**

La structure actuelle du portefeuille de la dette béninoise montre qu'il s'expose au risque de refinancement. Ayant atteint le point d'achèvement dans le cadre de l'Initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (IPPTE), le Bénin n'est plus éligible qu'à des guichets concessionnels dégageant un élément don du prêt supérieur ou égal à 35%. Or, le marché financier de collecte de l'épargne interne n'étant pas encore développé, le pays se trouve limité dans ses possibilités de mobilisations de ressources pour faire face à ses besoins de financement.

Par ailleurs, il est à noter que la plupart des échéances de remboursement des engagements du pays, assurées par la CAA sont concentrées dans le premier et dans le troisième trimestre de l'année. Ce faisant, il résulte que dans une certaine période de l'année, les montants de dette à refinancer sont importants par rapport aux mouvements de trésorerie de l'Etat alors qu'à d'autres périodes de l'année la trésorerie est très peu sollicitée pour le refinancement de la dette.

### ❖ **Le risque de contrepartie**

Ce risque est particulièrement fréquent en raison de la multitude de prêts avalisés et rétrocedés que le Bénin continue d'enregistrer dans son portefeuille de la dette extérieure. Il est d'ailleurs réalité au regard du taux d'impayés sur prêts rétrocedés et avalisés au profit des entreprises.

Aussi, faut-il noter qu'avec la décentralisation administrative en cours dans notre pays et le prochain transfert de ressources aux collectivités locales, le risque de contrepartie se fera de plus en plus menaçant.

En effet, il faudrait désormais intégrer au portefeuille de l'Etat, les futurs engagements des communes que celles-ci n'auraient pas pu honorer.

On peut déterminer le risque de contrepartie en évaluant la solvabilité des emprunteurs ou des parties aux contrats financiers et la vulnérabilité des obligations contingentes de l'Etat.

### ❖ **Le risque macro-économique dans la gestion de la dette extérieure du Bénin**

Le Bénin est un mono exportateur de coton qui constitue la source la plus importante de rentrée de devises. Suite aux subventions que les pays du Nord ont accordées à leurs producteurs de coton ajoutées à la concurrence asiatique dans le secteur, les cours de cette culture sont devenus de moins en moins favorables. Ceci a eu pour conséquence la dégradation avancée du ratio « VAN Encours de la dette/ Recettes d'exportations » qui permet de juger de la capacité des finances du pays à faire face au service de la dette : c'est le principe de la soutenabilité des finances publiques. Ce ratio doit être inférieur ou égal à 150% ( $R \leq 150\%$ ).

***Du fait de sa dépendance vis-à-vis d'une seule culture d'exportation pour laquelle il ne contrôle pas les cours sur le marché international, le Bénin reste vulnérable aux chocs extérieurs.***

**Tableau n°4 : Inventaire des atouts et problèmes**

<b>ATOUTS</b>	<b>PROBLEMES</b>
<b>FORCES</b>	<b>FAIBLESSES</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- La participation de la Direction des Etudes aux négociations constitue un atout pour la CAA.</li> <li>- le respect des normes d'endettement</li> <li>- . L'implication dissuasive de l'exécutif à son plus haut niveau à cette étape</li> <li>- la présence des deux délégations (DCF et RFD) à la CAA</li> <li>- L'existence à la BCEAO d'un système de couverture du risque de change dans les cas de transferts de fonds de montants inférieurs ou égaux à 50 millions F CFA</li> <li>- l'existence d'un système de renforcement des capacités dans le domaine de la gestion de la dette.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Le risque macro-économique</li> <li>- Le risque de taux d'intérêt</li> <li>- risque de refinancement</li> <li>- risque de contrepartie</li> <li>- une forte incidence des taux de change sur service de la dette extérieure</li> <li>- l'absence d'un système permanent de gestion des risques</li> <li>- insuffisance des mesures juridiques visant à se prémunir contre les pertes de change éventuelles.</li> <li>- le risque de change existe sur chaque opération de tirage ou de décaissement demandée par l'emprunteur</li> <li>- la nature non convertible du FCFA notre monnaie nationale</li> <li>- mauvaise gestion du temps lors de l'accomplissement des formalités préalables au premier décaissement.</li> <li>- une lenteur dans le processus de mobilisation des ressources extérieures.</li> <li>- la sous-estimation des contreparties nationales</li> <li>- les divergences internes de direction de la Cellule d'Exécution du projet</li> <li>- dispersion des informations relatives à la dette dans plusieurs structures</li> <li>- l'inexistence d'une base de données assez fiable</li> <li>- faiblesse du cadre juridique et institutionnel en vigueur.</li> </ul>
<b>OPPORTUNITES</b>	<b>MENACES</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>○ La mise à disposition de manuels de procédures claires et</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La concessionnalité des prêts multilatéraux est alors une source de</li> </ul>

<p>d'une base de données assez fiables permettant la réalisation d'analyses reflétant au mieux les réalités économiques du pays.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ , la CAA devra disposer de compétences en macroéconomie, en statistiques, en contrats internationaux et en finances internationales en vue de lui permettre d'assurer une analyse plus rigoureuse dans le processus d'emprunt et de gestion des risques.</li> <li>○ Mise en place d'un creuset d'échanges et de coordination des activités de tous les acteurs de l'endettement extérieur en collaboration avec la CAA.</li> </ul>	<p>restriction des possibilités des PVD dont le Bénin à mobiliser d'autres types de ressources pour financer les secteurs porteurs de croissance.</p>
--	---

**SOURCE :** nous même

## **SECTION 2 : CIBLAGE DE LA PROBLEMATIQUE**

### **I- Choix et spécification de la problématique**

#### **A- REGROUPEMENT DES PROBLEMES SPECIFIQUES PAR CENTRES D'INTERETS**

Il sera procédé dans cette rubrique à un regroupement des problèmes spécifiques dans un tableau.

**Tableau n°5 : Regroupement par centres d'intérêts**

Centres d'intérêts	Problèmes spécifiques	Problèmes généraux	Problématiques
Risques opérationnels	<ul style="list-style-type: none"> <li>- dispersion des informations relatives à la dette dans plusieurs structures</li> <li>- inexistence d'une base de données assez fiables</li> <li>- faiblesse du cadre juridique et institutionnel en vigueur.</li> </ul>	Gestion non efficace des risques opérationnels	gestion efficace des risques de change liés à la dette extérieure.
Risques financiers	<ul style="list-style-type: none"> <li>- risque macro-économique</li> <li>- risque de taux d'intérêt</li> <li>- risque de refinancement</li> <li>- risque de contrepartie</li> </ul>	Manque de suivi des risques financiers	meilleure prise en compte des risques financiers
Fluctuations de change	<ul style="list-style-type: none"> <li>- forte incidence des taux de change sur service de la dette extérieure</li> <li>- absence d'un système permanent de gestion des risques</li> <li>- insuffisance des mesures juridiques visant à se prémunir contre les pertes de change éventuelles.</li> <li>- existence du risque de change existe sur chaque opération de tirage ou de décaissement demandée par l'emprunteur</li> </ul>	Gestion non efficiente des risques de change liés à l'endettement public extérieur	endettement public extérieur face aux fluctuations de change : enjeux et perspectives
Procédure de mobilisation des ressources extérieures	<ul style="list-style-type: none"> <li>- lenteur dans le processus de mobilisation des ressources extérieures.</li> <li>- sous-estimation des contreparties nationales</li> <li>- querelles internes de direction de la Cellule d'Exécution du projet</li> <li>- mauvaise gestion du temps lors de l'accomplissement des formalités préalables au premier décaissement</li> </ul>	Faible efficacité de la procédure de mobilisation des ressources extérieures	renforcement de l'efficacité de la procédure de mobilisation des ressources extérieures

Source : conçu par nous même

B- CHOIX DE LA PROBLEMATIQUE ET JUSTIFICATION DU SUJET

Après avoir regroupé par centres d'intérêts les différents problèmes spécifiques identifiés suite à l'état des lieux, il en ressort quatre problématiques :

- d'abord, la problématique se rapportant à la gestion non efficace des risques opérationnels dont la résolution relève plus de l'initiative des autorités politico-administratives ;
- ensuite, la problématique liée au manque de suivi des risques financiers est sans intérêts puisqu'ayant été sujet de réflexion de mémoire et de partitions antérieures
- en outre, la problématique liée à la faible efficacité de la procédure de mobilisation des ressources extérieures qui a aussi fait objet de travaux de recherche antérieurs.
- et enfin, la problématique relative à la gestion non efficiente des risques de change liés à l'endettement public extérieur. Ce dernier retiendra notre attention. Ce choix s'avère pertinent d'autant plus que la gestion des risques de change liés à l'endettement extérieur ne fait l'objet d'aucune préoccupation majeure à la CAA.

En effet, l'insuffisance des ressources intérieures et de l'épargne intérieure, le déficit des avoirs en devise du fait de la faiblesse des recettes d'exportation (balance commerciale déficitaire) ajouté au tassement des Investissements Directs Etrangers (IDE) ont très tôt conduit les Pays en Voie de Développement à l'instar du Bénin à recourir à l'endettement extérieur pour combler le déficit budgétaire, notamment pour le financement de leur croissance.

Cependant, s'il est établi que 86% de la dette publique extérieure du pays est libellée en devises et que le service de la dette extérieur multilatérale (donc

à taux concessionnel) fait plus de 70% de la dette extérieure, on est en droit de se poser la question de savoir si l'alourdissement de la dette du Bénin ne provient des coûts additionnels liés aux fluctuations monétaires. Or, le choix de la politique d'endettement doit être orienté vers des stratégies qui assurent le financement au moindre coût et au risque minimum.

C'est pour toutes ces raisons que la présente étude portera sur le thème :

**«Problématique de l'endettement public extérieur face aux risques de change : enjeux et perspectives»**

### C- SPECIFICATION DE LA PROBLEMATIQUE

La problématique retenue étant celle de la gestion non efficiente des risques de change liés à l'endettement public extérieur, elle est libellée à travers quatre (4) problèmes spécifiques. De la résolution de ces problèmes adviendra une meilleure prise en compte des risques de change dans l'endettement public extérieur et partant, une réduction du coût du service de la dette.

L'étude menée en la matière (**SIMOUKOUA V.D. (2005)**, dans son mémoire de DESS « réflexion sur la gestion des risques liés au financement des projets sur emprunt extérieurs ») n'a pas abordé à titre principal les différents problèmes spécifiques ici identifiés dans le cadre de la présente étude.

Au demeurant, conscients que nous ne sommes pas dans une logique de consultation mais plutôt dans celle d'une recherche, tous les problèmes spécifiques liés à la problématique ne pourront faire objet d'étude de façon exhaustive. En conséquence, nous nous contenterons de sélectionner les plus significatifs et les plus pertinents.

L'outil de sélection utilisé pour opérer ce choix sera le degré de complexité des problèmes spécifiques.

En effet, nous estimons que le problème lié à l'existence du risque de change existe sur chaque opération de tirage ou de décaissement demandé par l'emprunteur trouvera solution avec la résolution du problème spécifique se rapportant à l'absence d'un service chargé de la gestion des risques. Les problèmes spécifiques qui méritent alors une étude minutieuse et approfondie sont :

- *la forte incidence des taux de change sur le service de la dette extérieure (problème spécifique n°1) ;*
- *l'absence d'un système permanent de gestion des risques de change: (problème spécifique n°2) ;*
- *l'insuffisance des mesures juridiques visant à se prémunir contre les risques de change éventuel (problème spécifique n°3).*

## **II-vision globale de résolution de la problématique** **spécifiée**

Le problème général étant la gestion non efficiente des risques de change liés à l'endettement public extérieur, nous pouvons retenir que l'amélioration constante de la bonne gouvernance est un impératif, un levier important à actionner pour la concrétisation de l'émergence économique. Cela suppose donc la théorie générale d'une meilleure gestion optimale des finances publiques en l'occurrence, celle sur financements extérieurs qui sera présentée dans ses compartiments par rapport aux différents problèmes spécifiques.

- Pour ce qui concerne **le problème spécifique n°1** relatif à la forte incidence des taux de change sur le service de la dette extérieure, nous proposons une approche basée sur une prise en compte de la monnaie dans l'accord de prêt depuis son projet c'est-à-dire, dès les négociations préalables.

- Concernant le **problème spécifique n°2** axé sur l'absence d'un système permanent de gestion des risques, il faut dans ce cas pallier au vide juridique en pensant au renforcement du cadre réglementaire par l'institution d'un service chargé de la gestion des risques à la CAA.

- Quant au **problème spécifique n°3** se rapportant à l'insuffisance des mesures juridiques visant à se prémunir contre les pertes de change éventuelles, il paraît nécessaire de renforcer la CAA d'expertises avérées en matière de gestion des risques. Mieux, la résolution du problème spécifique n°2 pourrait avoir comme impact positif, ledit processus de renforcement de compétences.

Les différentes parties de la théorie générale de résolution des problèmes spécifiques se résument dans le tableau suivant :

**Tableau n°6 : Synthèse des approches théoriques par problème**

Niveaux spécifiques	Problèmes spécifiques	Approches génériques retenues
1	la forte incidence des taux de change sur le service de la dette extérieure	Approche basée sur une prise en compte de la monnaie dans l'accord de prêt depuis son projet c'est-à-dire, dès les négociations préalables
2	l'absence d'un système permanent de gestion des risques	Modèle basé sur un renforcement du cadre réglementaire par l'institution d'un système de gestion des risques à la CAA
3	l'insuffisance des mesures juridiques visant à se prémunir contre les pertes de change éventuelles	Approche basée le renforcement de la CAA d'expertise avérée en matière de gestion des risques

**Source** : Auteur, sur la base de la VGRP

Cette vision globale de résolution que nous venons de retenir peut être restituée à travers une démarche en dix (10) étapes de la manière suivante :

- ✓ fixation des objectifs de la recherche ;
- ✓ formulation des hypothèses de travail ;
- ✓ construction du tableau de bord de l'étude ;
- ✓ revue de littérature ;

- ✓ choix de l'outil de collecte des données ;
- ✓ choix de l'outil d'analyse des données ;
- ✓ collecte des données ;
- ✓ analyse des données ;
- ✓ établissement du diagnostic ;
- ✓ approches de solutions provisoires et conditions de leur mise en œuvre.

## **CHAPITRE DEUXIEME**



### **DU CADRE THEORIQUE AUX CONDITIONS DE MISE EN ŒUVRE**



## **SECTION 1 : CADRE THEORIQUE ET METHODOLOGIQUE DE L'ETUDE**

### **I- Des objectifs de l'étude à la revue de littérature**

#### **A- OBJECTIFS ET HYPOTHESES DE L'ETUDE**

Avant d'afficher les objectifs et hypothèses de l'étude, il conviendrait de rappeler d'abord les problèmes auxquels nous voulons trouver des solutions. Ces problèmes sont de deux ordres : le problème général et les problèmes spécifiques.

##### **➤ *Le problème général***

Gestion non efficiente du risque de change dans l'endettement public extérieur

##### **➤ *Les problèmes spécifiques (PS)***

**ps1** : la forte incidence des taux de change sur le service de la dette extérieure ;

**ps2** : l'absence d'un système permanent de gestion des risques ;

**ps3** : l'insuffisance des mesures juridiques visant à se prémunir contre les pertes de change éventuelles.

#### **1-Des objectifs de l'étude**

##### **➤ *Objectif général***

Déterminer les conditions pour une gestion efficiente du risque de change dans l'endettement public extérieur

##### **➤ *Objectifs spécifiques***

L'objectif général défini ci-dessus est décliné en trois objectifs spécifiques, chacun d'eux étant lié à un problème spécifique.

##### **• *Objectif spécifique n°1 :***

analyser les conditions pour atténuer l'incidence du risque de change sur l'endettement public extérieur.

- **Objectif spécifique n°2 :**

prévoir la mise en place d'un système permanent de gestion des risques.

- **Objectif spécifique n°3 :**

proposer des mesures visant à se prémunir contre d'éventuelles pertes de change.

### **1- Causes et hypothèses de l'étude**

- ✓ **Cause et hypothèse liées au problème général**

Les causes et hypothèses spécifiques n'étant rien d'autre que les manifestations de la cause et de l'hypothèse générale, nous n'avons pu formuler une cause générique coiffant toutes les causes spécifiques identifiées. De ce fait nous n'avons pu formuler une cause générale voire une hypothèse générale.

- ✓ **Causes et hypothèse liées au problème spécifique n°1**

En prélude à la résolution du problème relatif à la forte incidence des taux de change sur le service de la dette extérieure, nous avons déterminé deux causes susceptibles d'être à l'origine de ce problème. Celles-ci seront énumérées par ordre croissant d'importance. Il s'agit de:

- l'absence d'une réelle volonté de se prémunir contre les risques de change liés à la dette extérieure ;
- la convertibilité croisée du Franc de la C communauté Française de l'Afrique (F CFA).

En considérant l'absence d'une volonté de se prémunir contre les risques de change liés à la dette extérieure, on se confond lorsque l'on se rend compte qu'au titre des procédures, la CAA est libre d'opérer les règlements des amortissements dans les banques commerciales agréées à cet effet. Cependant, elle préfère le canal de la BCEAO qui se prémunit contre le risque de change au

titre de ses procédures jusqu'à hauteur de cinquante millions (50.000.000) de FCFA. Cette cause ne peut donc être retenue.

Cependant, il faut reconnaître que quelle que soit sa nature, la monnaie nationale subira les effets des fluctuations de change. Il convient tout de même, de remarquer que l'alourdissement du poids du service de la dette en raison des pertes de change se fait plus ressentir à cause de la nature croisée de la convertibilité du FCFA. Par conséquent, la cause relative à la convertibilité croisée de la monnaie nationale qu'est le FCFA est la plus plausible.

L'hypothèse spécifique n°1 formulée à cet effet se présente ainsi qu'il suit :  
***la convertibilité croisée du FCFA explique la forte incidence des taux de change sur le service de la dette extérieure.***

✓ **Causes et hypothèse liées au problème spécifique n°2**

En vue de résorber le problème spécifique n°2 se rapportant à l'absence d'un système permanent de la gestion des risques à la CAA mettant ainsi en exergue l'insuffisance du cadre juridique et institutionnel de gestion de la dette au Bénin, deux (02) causes plausibles ont pu être identifiées :

- l'inexistence de dispositions réglementaires agréant la CAA au titre de la gestion de risques de l'espace UEMOA ;
- le manque d'initiative portant sur la gestion des risques de change liés à la dette extérieure.

L'inexistence de dispositions réglementaires agréant la CAA au titre de la gestion de risques de l'espace UEMOA est une cause peu suffisante à la résolution du problème spécifique n°2. Car, la CAA au titre de ses attributions, a la latitude de procéder au suivi et à la gestion des risques inhérents à la dette extérieure

Par conséquent, la seconde cause paraît rendre mieux compte de la situation qui prévaut actuellement dans l'institution. Cette cause nous semble donc plus plausible.

- L'hypothèse spécifique n°2 formulée à cet effet est la suivante : ***le manque d'initiative portant sur la gestion des risques de change liés à la dette extérieure est à l'origine de l'absence d'un système permanent de gestion des risques à la CAA.***

✓ **Causes et hypothèse liées au problème spécifique n°3**

La perspective de la résolution du problème spécifique n°3 lié à l'insuffisance des mesures juridiques visant à se prémunir contre les pertes de change éventuelles amène à identifier deux (02) causes plausibles énumérées par ordre croissant d'importance comme suit:

- le déséquilibre dans les rapports de force entre les parties lors des négociations préalables;
- le défaut de compétences adéquates en la matière.

Concernant la première cause relative au déséquilibre dans les rapports de force entre les parties lors des négociations préalables. Il s'agit d'une cause qui reflète le déséquilibre de l'ordre financier international qui met les pays en voie de développement « sous perfusion ». Cette cause, ne pouvant pas être éradiquée par la CAA au regard de son caractère abstrait, la seconde cause sera donc retenue. Il devient donc aisé pour nous de formuler notre hypothèse en ces termes: ***le défaut de compétences adéquates en la matière est à la base de l'insuffisance des mesures juridiques visant à se prémunir contre les pertes de change éventuelles.***

❖ **Tableau de bord de l'étude**

C'est un tableau qui fait une synthèse des préoccupations de l'étude. Il se présente comme suit :

**Tableau n° 7:** Tableau de bord de l'étude

Niveaux d'analyse	Problèmes	Objectifs	Causes (supposées)	Hypothèses
<b>Niveau général</b>	<b>Problème Général</b> Gestion non efficiente du risque de change dans l'endettement public extérieur	<b>Objectif Général</b> Déterminer les conditions d'une gestion efficiente du risque de change dans l'endettement public extérieur	<b>Cause Générale</b> -	<b>Hypothèse Générale</b> -
<b>Niveaux spécifiques</b>	<b>Problème Spécifique n°1</b> la forte incidence des taux de change sur le service de la dette extérieure	<b>Objectif Spécifique n°1</b> analyser les conditions pour atténuer l'incidence du risque de change sur l'endettement public extérieur	<b>Cause Spécifique n°1</b> La convertibilité croisée du F CFA	<b>Hypothèse Spécifique n°1</b> La convertibilité croisée du FCFA explique la forte incidence des taux de change sur le service de la dette extérieure
	<b>Problème Spécifique n°2</b> l'absence d'un système permanent de gestion des risques	<b>Objectif Spécifique n°2</b> prévoir la mise en place d'un système de gestion des risques	<b>Cause Spécifique n°2</b> Le manque d'initiative portant sur la gestion des risques	<b>Hypothèse Spécifique n°2</b> Le manque d'initiative portant sur la gestion des risques est à l'origine de l'absence d'un système permanent de gestion des risques
	<b>Problème Spécifique n°3</b> l'insuffisance des mesures juridiques visant à se prémunir contre les pertes de change éventuelles	<b>Objectif Spécifique n°3</b> Proposer des mesures visant à se prémunir contre d'éventuelles pertes de change	<b>Cause Spécifique n°3</b> Défaut de compétences adéquates en la matière	<b>Hypothèse Spécifique n°3</b> Le défaut de compétences adéquates en la matière est à la base de l'insuffisance des mesures juridiques visant à se prémunir contre les pertes de change éventuelles

**Source :** Résultat de nos investigations

## B- REVUE DE LITTÉRATURE

La revue de la littérature permet dans le cadre de toute recherche de prendre connaissance au préalable de l'état des points de vue sur les problèmes identifiés et de mieux cerner les éléments constitutifs du problème. Il nous est donc impérieux de faire le bilan de ce que nous savons par rapport à la politique de gestion du risque de change, notamment dans le cadre de l'endettement extérieur.

A cet effet, même si la littérature sur la dette extérieure foisonne, celle relative aux fluctuations de change concomitamment à la dette extérieure, semble ne pas avoir cette caractéristique. Cet état de chose est expressif de toute la difficulté qui est nôtre dans la rédaction de cette partie du présent document.

Néanmoins, sans trop enfreindre l'orthodoxie en matière de revue de la littérature notre démarche sera un peu particulière, car elle abordera la dette extérieure, les taux de change, et les fluctuations de change dans la dette extérieure.

### ❖ Exposé des contributions antérieures relatives au problème de la forte incidence des taux de change sur le service de la dette extérieure

**David Cohen** (1986), dans son œuvre « Monnaie, Richesse et Dette des nations », à évaluer la capacité d'endettement d'un pays. L'hypothèse de base de son modèle étant que les entrées de fonds viennent combler un des trois écarts possibles dans une économie :

- Le déficit en devises qui est l'écart entre les importations et les exportations;
- La différence entre l'investissement et l'épargne ;
- Le déficit du budget de l'Etat.

**Barry Eichengreen, Ricardo Hausmann et Ugo Panizza** dans leur article sur le péché originel, dans la revue *Erudit* (2003), ont conclu que l'intégration financière internationale n'a pas fonctionné comme prévue. Au lieu d'accélérer la croissance des PVD, elle est devenue une importante source de risques. Quant au risque de change, ils affirment que le péché originel, ne disparaîtra pas de si tôt avec la recette standard de prudence macroéconomique et de consolidation des institutions nationales.

Les travaux de la **Société Française de Conseil en développement (SFC)**, 1994 sur la compétitivité de l'économie béninoise ont conclu qu'il y a une détérioration de la compétitivité macroéconomique à partir des années 85 et 86 malgré la faiblesse de l'inflation à cause des dévaluations sensibles des monnaies des pays concurrents, de la surévaluation du Franc Français FF (aujourd'hui EURO), monnaie d'ancrage du FCFA, et de la détérioration des termes de l'échange.

Outre les solutions trouvées sur le plan international pour alléger les difficultés de gestion de la dette extérieure, elles doivent être complétées au niveau de chaque pays débiteur suivant les problèmes spécifiques tout en renforçant l'épargne nationale. Aussi faudrait-il assainir la gestion des finances publiques et orienter l'ensemble des pays vers les meilleures pratiques internationales de gestion de la dette. Dans cet ordre d'idée, **BADA I.** (1990), dans son mémoire de maîtrise ès sciences économiques, « le BENIN face au recours à l'emprunt extérieur dans le processus de développement 1975-1990 » conclut que l'épargne nationale doit être encouragée et dynamisée, puisque cette épargne, dit-il, pour développer le pays ne manque pas, elle est plutôt drainée ailleurs

Il sera renchéri par **ADADJA O.** dans son mémoire « Allègement de la dette des PVD : Cas du BENIN » FASJEP 2000, aboutit à la conclusion que le financement des projets nationaux par la complicité de l'épargne intérieure a

le mérite de pouvoir réduire progressivement la dépendance financière extérieure. Et donc d'éviter les risques de change. Mais l'accent devra être mis sur la faiblesse de cette épargne qui ne suffit pas pour l'instant à financer des projets de développement d'où le recours aux bailleurs de fonds extérieurs.

❖ **Exposé des contributions antérieures relatives au problème de l'absence d'un système permanent de gestion des risques**

Les récentes pratiques en matière de gestion de la dette adoptée par les grandes Institutions de Financement du Développement et les Banques Centrales Africaines ont retenu trois (03) fonctions pour un système réussi de gestion de la dette et mis l'accent sur la gestion des risques liés à l'endettement.

Un meilleur système de gestion de la dette devrait ainsi comprendre :

- les activités du *Front Office* qui sont liées aux négociations de la dette et à l'émission de la dette sur les marchés financiers ;
- les activités de *Middle Office* qui ont trait au règlement du service de la dette, à la gestion des systèmes d'informations et des bases de données, à l'analyse et la gestion des risques, à la comptabilité et au suivi budgétaire, à la gestion de la trésorerie, à l'administration et au contrôle ;
- les activités de *Back Office* qui portent essentiellement sur la formulation de stratégies d'emprunt, l'analyse du portefeuille de la dette, l'analyse de la viabilité de la dette, les prévisions du service de la dette et de son encours, la production des statistiques et la préparation des rapports et publications.

**SIMOUKOUA V.D.(2005)**, dans son mémoire de DESS « réflexion sur la gestion des risques liés au financement des projets sur emprunt extérieurs »,

a d'abord montré qu'au Bénin comme dans la plupart des Pays Pauvres Très Endettés (PPTÉ) de la zone Franc, les activités du Middle Office sont celles qui enregistrent les plus grandes faiblesses malgré leur importance dans le système de gestion de la dette avant d'insister sur l'organisation structurelle de la CAA qui devra se conformer aux exigences modernes des trois (03) fonctions de la gestion de la dette à savoir le *front office*, le *middle office* et le *back office*, avec un point d'honneur au middle office qui s'occupe de l'analyse et de la gestion des risques.

❖ **Exposé des contributions antérieures relatives au problème de l'insuffisance des mesures juridiques visant à se prémunir contre les pertes de change éventuelles**

La réalité existentielle des risques affectant la gestion de la dette publique extérieure établie, un point d'honneur doit être mis sur les profils des ressources humaines qui doivent être consacrées à cet effet aux fins de renforcer leurs capacités d'analyse. **(SIMOUKOUA V.D.),**

Pour **d'ARVISENET P.** et **PETIT J.P.**, dans leur ouvrage intitulé « Echanges et finance internationale : les enjeux », la nécessité de se prémunir contre les risques de change sont à la base du développement des nombreux outils de couverture qui requiert, pour leur mise en œuvre, des technicités précises.

## **II- Méthodologie adoptée**

La présente rubrique qui sera présentée en deux parties permettra de retenir au regard des réflexions antérieures une approche théorique pour les problèmes spécifiques d'une part; et d'autre part de restituer la dimension empirique de la présente étude.

### **A- APPROCHES EMPIRIQUES**

Les approches empiriques constituent des outils qui facilitent la mise en relief de la méthode d'investigation envisagée. Elle s'articulera autour de plusieurs étapes que sont notamment :

- la détermination des objectifs de la collecte des données ;
- la nature et le cadre de la collecte des données ;
- la détermination de la technique et de l'outil de collecte des données ;
- la présentation des techniques de traitement des données ;

#### **1- Objectifs de la collecte des données**

Nos investigations ont pour objectifs de rassembler des données nécessaires à la vérification des différentes hypothèses de notre étude. Ainsi, d'une manière spécifique, nos recherches ou enquêtes nous permettront de savoir si :

- ***La convertibilité croisée du FCFA explique la forte incidence des taux de change sur l'amortissement de la dette extérieure***
- ***Le manque d'initiative portant sur la gestion des risques de change liés à la dette extérieure est à l'origine de l'absence d'un système permanent de gestion des risques à la CAA.***
- ***le défaut de compétences adéquates en la matière est à la base de l'insuffisance des mesures juridiques visant à se prémunir contre les pertes de change éventuelles***

## **2- Nature et cadre de la collecte des données.**

D'une manière générale, l'enquête ici est interne à la CAA. La vérification de nos hypothèses nous amènera à effectuer deux types d'enquêtes ; l'une à l'endroit du personnel de la DDP et l'autre au niveau des cadres et agents des structures de la chaîne d'endettement puis d'autres personnes ressources. Au nombre de ces structures, nous pouvons citer entre autres les services de la Direction des Etudes.

Pour les deux types d'enquêtes, vu qu'a priori nous ne pouvons avoir une idée précise de la population mère, nous procéderons par la méthode de boule de neige. Celle-ci nous permettra de constituer notre échantillon d'étude à partir des personnes ressources avec qui nous aurons des entretiens.

## **3- Technique et Outils de collecte des données**

Dans la perspective d'une collecte maximale d'informations fiables sur les différents problèmes spécifiques identifiés, les instruments de collecte des données seront le guide d'entretien et la recherche documentaire. Afin d'écouter les acteurs de la chaîne d'endettement et de comprendre les préoccupations qui sont les leurs, il était important d'aller vers eux avec un outil de travail ; c'est donc le guide d'entretien que nous avons conçu qui nous a permis d'orienter l'interlocuteur et d'avoir les informations utiles. La recherche documentaire quant à elle nous a permis de compléter et de renforcer les informations recueillies sur le terrain, de consulter des textes, mémoires, documents spécialisés, etc. ayant un rapport direct ou indirect avec le sujet. Ainsi, que ce soit à la bibliothèque de l'ENAM, etc., nous avons pu avoir des informations utiles pour la réalisation de cette étude. Par ailleurs, la recherche sur Internet a été d'un intérêt immense. Elle a consisté en la consultation des pages web sur des sites susceptibles de fournir des

informations sur l'objet de nos investigations. Les différentes opinions et réflexions qui se dégageront des réponses données par les cadres et autorités rencontrées seront récapitulées sous forme de tableau et de graphique.

#### **4- Technique de traitement des données.**

Conformément aux hypothèses, les informations recueillies seront saisies et analysées en vue d'apprécier les principaux problèmes et leurs causes. Après dépouillement, les résultats chiffrés seront comptabilisés et analysés en pourcentage à l'aide de tableaux.

#### **B- APPROCHE THEORIQUE**

Il s'agira dans cette partie de présenter les théories et règles disponibles relatives à chaque problème spécifique, les repères et normes d'amélioration de la situation. Comme seuil de décision, précisons que, pour chaque hypothèse, la cause à retenir sera celle qui se révélera conforme aux opinions émises par la majorité des enquêtés lors de nos investigations. Ainsi, la cause qui aura cette majorité des avis nous permettra de résoudre le problème en étude.

#### **1- Choix théorique lié à la forte incidence du taux de change sur le service de la dette extérieure**

##### **❖ *Présentation de la théorie***

Nous nous inscrivons ici dans la logique de la détermination d'une approche basée sur l'évaluation de l'incidence des taux de change sur le service de la dette extérieure.

### **❖ Normes et repères d'amélioration de la situation liée au problème spécifique en résolution**

A ce niveau, l'approche considérée passe par la prise de précautions juridiques relatives à la nature de la monnaie à prendre en compte tout au long du processus d'endettement depuis la phase des négociations et signature des accords de prêts jusqu'à l'amortissement du montant total des engagements.

## **2- Choix théorique lié au problème de l'absence d'un système permanent de gestion des risques**

### **❖ Présentation de la théorie**

L'approche théorique retenue est celle basée sur la mise en place d'un dispositif de gestion des risques en général et en particulier de ceux liés aux fluctuations de change sur l'endettement en devises (autre que l'EURO) au Bénin.

### **❖ Récapitulatif des normes et repères.**

L'approche théorique retenue passe par la mise en place d'un système de gestion des risques de change au sein de la CAA.

## **3- Choix théorique lié au problème de l'insuffisance des mesures juridiques visant à se prémunir contre les pertes de change éventuelles**

### **❖ Présentation de la théorie**

Une fois le service créé, l'approche théorique retenue ici sera le renforcement des capacités dudit service en vue d'atténuer l'incidence des pertes de change sur l'endettement en devises au Bénin.

### **❖ Récapitulatif des normes et repères liés à la thématique portée par la préoccupation**

Cette approche théorique renvoie à la nécessité de doter le service de gestion des risques d'expertises avérées dans l'optique d'une meilleure

prévision de l'incidence des pertes de change et donc d'une meilleure couverture contre les risques de change sur l'endettement en devises au Bénin.

## **SECTION 2 : DE LA COLLECTE DES DONNEES A LA VERIFICATION DES HYPOTHESES ET AUX CONDITIONS DE MISE EN OEUVRE DES SOLUTIONS**

### **I- Mobilisation et analyse des données**

Pour l'analyse des informations issues de notre étude, des données doivent être recueillies et traitées. La situation à analyser détermine la source d'informations et pour cette raison, certaines informations ont été directement tirées de l'existant (ou données secondaires) d'informations tandis que d'autres ont nécessité la réalisation d'une enquête (données primaires). Cette enquête a permis de vérifier des aspects spécifiques des interrogations suscitées sur le sujet pour compléter les aspects généraux des informations issues des sources secondaires. Le guide d'entretien élaboré a servi de socle aux interviews et entrevues que nous avons eues avec les différents cadres des structures ciblées et les personnes ressources approchées.

#### **A- PRESENTATION DES RESULTATS DE L'ENQUETE**

##### **1- Résultats relatifs à la forte incidence des taux de change sur le service de la dette extérieure**

**Question** : La forte incidence des taux de change sur le service de la dette extérieure s'explique par :

**Item 1** : l'absence d'une volonté réelle de se prémunir contre les risques de change liés à la dette extérieure ;

**Item 2** : La convertibilité croisée du F CFA

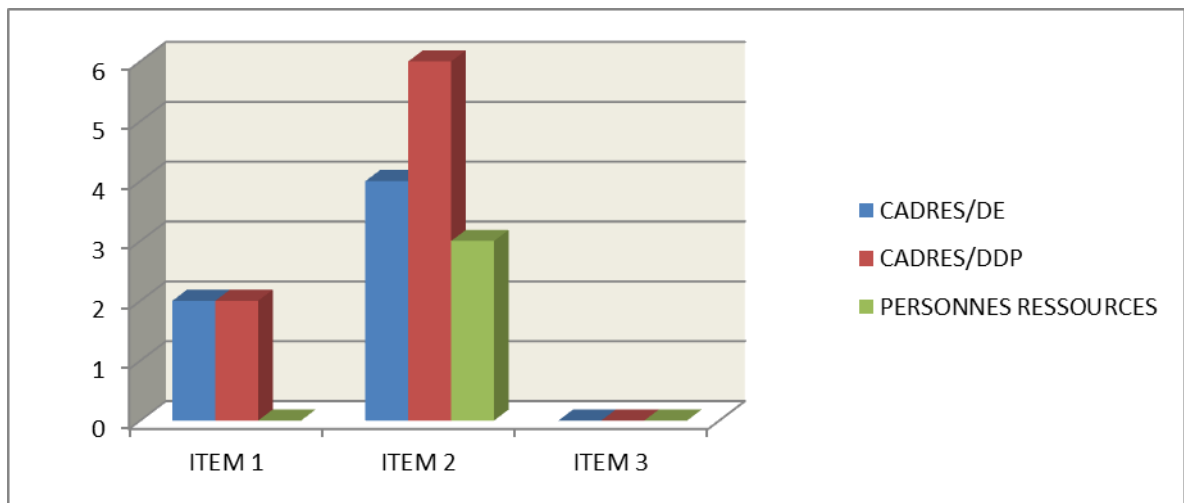
**Item 3** : Autre (à préciser)

**Tableau n°8** : Répartition des réponses par rapport au PS1

Rubriques	Item 1	Item 2	Item 3	Réponses Obtenues
<b>Cadres/DE</b>	02	04	00	06
<b>Cadres/DDP</b>	02	06	00	08
<b>Personnes Ressources</b>	00	03	00	03
<b>Effectif</b>	04	13	00	17
<b>Pourcentage (%)</b>	23,5	76,5	00	100

**Source** : Résultats de nos investigations

**Présentation graphique du tableau N°8**



**Source** : Résultats de l'enquête

**2 - Résultats relatifs à l'absence d'un système permanent de gestion des risques**

**Question** : l'absence d'un système permanent de gestion des risques s'explique par :

**Item 1** : l'inexistence de dispositions réglementaires agréant la CAA au titre de la gestion de risques de l'espace UEMOA ;

**Item 2**: Le manque d'initiative portant sur la gestion des risques ;

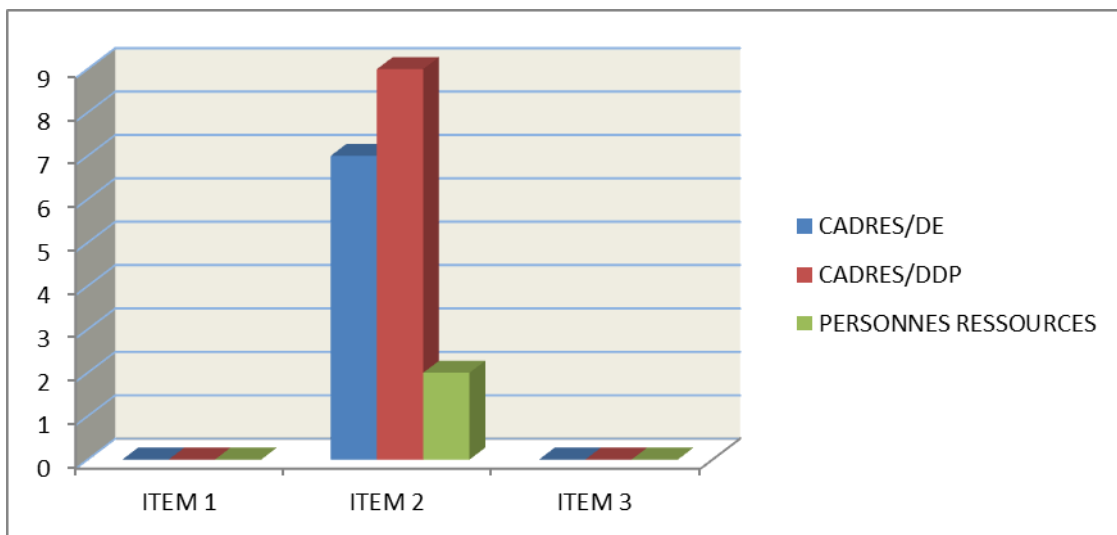
**Item 3** : Autre (à préciser)

**Tableau n°9** : Répartition des réponses par rapport au PS2

Rubrique	Item 1	Item 2	Item 3	Réponses obtenues
<b>Cadres/DE</b>	00	07	00	07
<b>Cadres/DDP</b>	00	09	00	09
<b>Personnes Ressources</b>	00	02	00	02
<b>Effectif</b>	00	18	00	18
<b>Pourcentage (%)</b>	00	100	00	100

**Source** : Résultats de l'enquête

**Présentation graphique du tableau N°9**



**Source** : Résultats de l'enquête

**3- Résultats relatifs à l'insuffisance des mesures juridiques visant à se prémunir contre les pertes de change éventuelles**

**Question :** l'insuffisance des mesures juridiques visant à se prémunir contre les pertes de change éventuelles s'explique par :

**Item 1 :** le déséquilibre dans les rapports de force entre les parties lors des négociations préalables. ;

**Item 2 :** le défaut de compétences adéquates en la matière

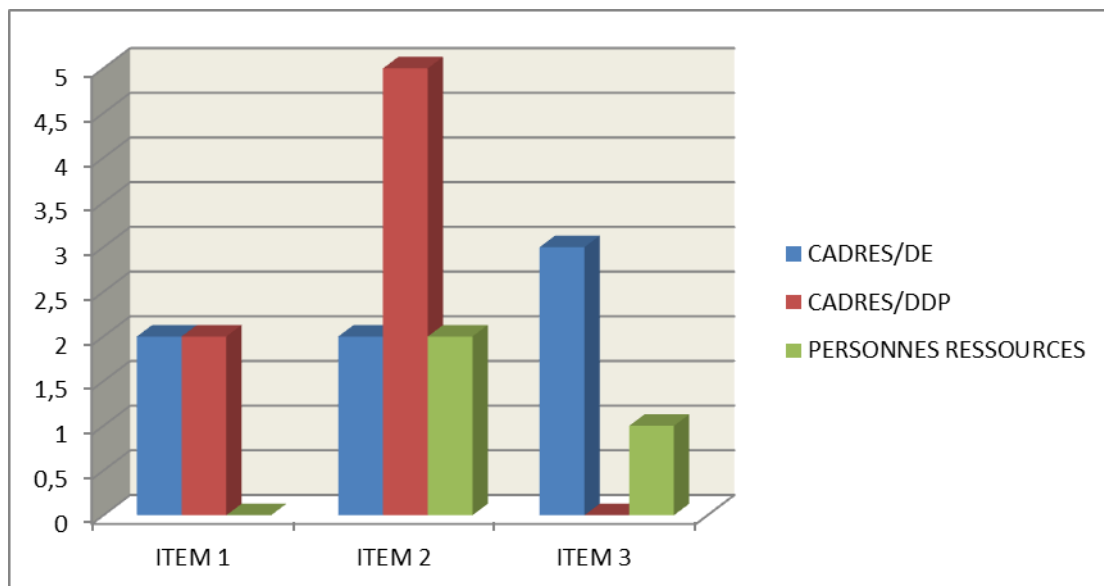
**Item 3 :** Autre (à préciser).

**Tableau n° 10 :** Répartition des réponses par rapport au PS3:

Rubriques	Item 1	Item 2	Item 3	Réponses obtenues
<b>Cadres/DE</b>	02	03	02	07
<b>Cadres/DDP</b>	01	05	01	08
<b>Personnes Ressources</b>	00	02	02	03
<b>Effectif</b>	03	10	05	18
<b>Pourcentage (%)</b>	16,67	55,56	27,78	100

**Source :** Résultats de l'enquête

**Présentation graphique du tableau N°10**



**Source :** Résultats de l'enquête

## B- ANALYSE DES DONNEES

Elle n'a pas été sans difficultés. Ces dernières sont de plusieurs ordres et sont caractérisées par :

- la non disponibilité des agents du fait de leur grande mobilité et de l'importance des tâches qui leurs sont assignées ;
- leur réticence à livrer l'information du fait de l'obligation de réserve à laquelle ils sont astreints ;
- l'absence manifeste d'une politique de gestion des risques de change au niveau de la CAA ;
- le contexte politique actuel "Vent de la refondation" prôné par le Chef de l'Etat qui pousse les cadres de l'administration publique à une obligation de réserve par rapport à la délivrance d'informations sensibles ;
- le caractère confidentiel de certaines informations ;
- la non disponibilité de séries suffisamment longues pour certains indicateurs.

Quant aux limites, elles découlent de l'insuffisance d'informations externes collectées, de la faible maîtrise des questions liées au cadre juridique et à la politique d'endettement, ainsi que du fait de n'avoir pu rencontrer certains responsables de structures.

### **1- Analyse des données relatives au problème spécifique N°1**

L'analyse des résultats révèle que 76,5% des enquêtés désignent la convertibilité croisée du franc CFA comme principale cause de la forte incidence des taux de change sur le service de la dette extérieure pendant que 23,5% des enquêtés ont stigmatisé l'absence d'une volonté réelle de se prémunir contre les risques de change liés à la dette extérieure.

Des résultats ci-dessus présentés, il ressort que la convertibilité croisée du franc CFA reste la principale cause de la forte incidence des taux de change sur le service de la dette extérieure auquel il faudra ajouter l'absence d'une volonté réelle de se prémunir contre les risques de change liés à la dette extérieure.

En effet, dans l'impossibilité d'emprunter dans leurs monnaies nationales auprès de certains types de bailleurs, les pays en voie de développement tels que ceux de la zone franc en l'occurrence le Bénin sont obligés de s'acquitter de leurs dettes en devises. Ainsi, la composition de la dette extérieure du Bénin envers les pays de la zone euro au 31 décembre 2010 est évaluée à environ **63,94** milliard **FCFA**, soit 5% de sa dette extérieure, et celle envers les organismes multilatéraux prêtant en franc CFA est évaluée à la même date à environ 113,68 milliard soit 9%. Par conséquent, le Bénin est assujéti au risque de change jusqu'à hauteur de **86 %** de sa dette extérieure. Ce fort taux d'incidence est l'expression de la faiblesse de la monnaie nationale qu'est le franc CFA faisant l'objet de convertibilité croisée sur le marché financier international.

Il ressort de tout ce qui précède que l'hypothèse antérieurement émise par rapport au problème spécifique n°1 est confirmée. Ainsi, ***la convertibilité croisée du franc CFA est à la base du fort taux d'incidence des fluctuations de change sur le service de la dette extérieure du Bénin.***

## **2- Présentation et analyse des données relatives au problème spécifique N°2**

Concernant ce problème, les personnes ressources et autorités rencontrées ont été unanimes quant à l'affirmation de la cause réelle de ce problème. Les réponses recueillies par l'intermédiaire du guide d'entretien nous renseignent que les cadres de la structure et les autres personnes enquêtées reconnaissent à l'unanimité que la cause de l'absence d'un système permanent de gestion des risques s'explique par le manque d'initiative en matière de gestion des risques.

Par ailleurs l'organigramme de la CAA laisse comprendre qu'elle ne dispose pas d'un service spécifique dont la mission est la gestion des risques

opérationnels et financiers. Au regard des différentes procédures de mobilisation des ressources d'emprunt extérieur, il importe de reconnaître que la CAA n'a pas une stratégie de gestion du risque de change. Néanmoins, à propos de l'amortissement, c'est plutôt lorsqu'elle préfère le canal de la BCEAO pour le transfert des fonds au profit des bailleurs qu'elle réduit le risque de change. C'est dire alors que, dans ses opérations d'encaissement ou de décaissement, en devises, elle n'éprouve pas des préoccupations liées à d'éventuelles fluctuations des taux de change. Or, ce sont ces taux qui donnent l'expression en francs CFA d'engagements donnés ou reçus, honorés en devises

Il découle du développement précédant que l'hypothèse émise par rapport à ce problème est confirmée. Ainsi, ***le manque d'initiative portant sur la gestion des risques de change liés à la dette extérieure est à l'origine de l'absence d'un système permanent de gestion des risques à la CAA.***

### **3 - Présentation et analyse des données relatives au problème spécifique N°3**

Pour ce qui est de ce problème spécifique, les différentes réponses et explications enregistrées ont diversement situé la source du problème. Ainsi 55,56% expliquent à l'insuffisance des mesures juridiques visant à se prémunir contre les pertes de change éventuelles par un défaut de compétences adéquates en la matière pendant que 16,67% justifient ledit problème spécifique par le déséquilibre dans les rapports de force entre les parties lors des négociations préalables. Pour ces derniers, la cause de l'insuffisance des mesures juridiques visant à se prémunir contre les pertes de change éventuelles est le reflet du déséquilibre observé dans le système financier mondial avec le triste traitement qui est réservé au pays en voie de développement. Cet état de chose transparait, dans les négociations des projets d'accords de prêt qui, au lieu d'être de véritables occasions de

discussions pour des partenariats « gagnant gagnant », sont séances d'adhésion aux conditions dictées par les bailleurs. Les accords de prêt sont donc pour ceux qui défendent cette opinion, des contrats d'adhésions.

Par ailleurs, au delà des deux premières causes sus évoquées, 27,78% des personnes rapprochées évoquent une insuffisance des formations pour renforcer les capacités du personnel dans les matières relevant de la gestion des risques de change. En conclusion, sans rejeté le développement des autres points de vue, retenons néanmoins que l'hypothèse initialement formulée par rapport à ce problème spécifique, au regard de notre seuil de décision qui requiert la majorité simple pour la confirmation des hypothèses, reste confirmée (55,56%). Autrement dit, ***le défaut de compétences adéquates en la matière est à la base de l'insuffisance des mesures juridiques visant à se prémunir contre les pertes de change éventuelles.***

### C – FORMULATION DES DIAGNOSTICS

Au regard de tout ce qui précède, nous établissons le diagnostic qui suit :

#### ❖ DIAGNOSTIC LIE AU PROBLEME SPECIFIQUE N°1

La convertibilité croisée du franc CFA est à la base du fort taux d'incidence des fluctuations de change sur le service de la dette extérieure du Bénin.

#### ❖ DIAGNOSTIC LIE AU PROBLEME SPECIFIQUE N°2

Le manque d'initiative portant sur la gestion des risques est à l'origine de l'absence d'un système permanent de gestion des risques à la CAA.

#### ❖ DIAGNOSTIC LIE AU PROBLEME SPECIFIQUE N°3

Le défaut de compétences adéquates en la matière est à la source de l'insuffisance des mesures juridiques visant à se prémunir contre les pertes de change éventuelles.

## **II- Approches de solutions et conditions de leur mise en œuvre**

Cette partie sera abordée en deux points à savoir :

### **A- APPROCHE GLOBALE DE SOLUTION**

Les solutions seront apportées en fonction des différents problèmes spécifiques étudiés afin de contribuer d'une façon générale à une gestion efficiente des risques de change portant sur la dette extérieure du Bénin. Mais avant d'en arriver à la présentation de ces solutions, nous ferons un bref aperçu sur les cinq étapes de la gestion des risques de change de façon générale.

1- La première étape de la gestion du risque de change est l'identification de ce risque. Elle consiste pour un pays, à déterminer sa position de change.

2- Une fois la position de change établie, la seconde étape consiste à définir les principes de sa gestion. On peut regrouper les stratégies de gestion du risque de change autour de trois grandes familles :

- les stratégies de couverture à terme ;
- les stratégies spéculatives ou d'exposition volontaire ;
- les stratégies optionnelles

#### **❖ Les stratégies de couverture à terme**

Elles consistent à annuler la position de change en fixant dès l'origine le cours auquel le solde résiduel de devises sera vendu (si le solde est positif) ou acheté (si le solde est négatif). Une entreprise béninoise qui importe des appareils électroménagers des États-Unis, payables dans 3 mois, peut dès la signature du contrat acheter les dollars dont elle aura besoin pour régler son

fournisseur américain. Elle annule ainsi sa position de change, et devient indifférente à l'évolution du cours du dollar contre le Franc CFA.

#### ❖ **Les stratégies spéculatives ou d'exposition volontaire**

Elles reposent sur la formation d'anticipations relatives au cours des devises et traduisent un goût élevé pour le risque. Elles consistent à supporter volontairement le risque de change en restant en position ouverte (c'est-à-dire non nulle), dans l'espoir de tirer parti d'une évolution favorable du cours de la devise. A titre d'exemple, les importateurs béninois ne se couvrent pas s'ils anticipent une baisse du cours des monnaies étrangères contre le Franc CFA, les exportateurs adoptent le même comportement s'ils anticipent une hausse.

#### ❖ **Les stratégies optionnelles**

Les stratégies optionnelles sont les plus récentes. Elles permettent aux trésoriers de tirer parti d'une évolution favorable du cours des devises, tout en étant protégés contre un mouvement adverse. Elles se présentent comme une synthèse entre les stratégies de couverture à terme et les stratégies d'exposition volontaire.

3- La troisième étape de la mise en place d'une politique de gestion du risque de change est la détermination des modalités de la stratégie retenue. Une stratégie de couverture par option de change requiert par exemple deux décisions initiales importantes, le choix du prix et de la date d'exercice, expressions de l'attitude du trésorier vis-à-vis du cours des devises.

4- La quatrième étape est le suivi de la position globale (position exposée + position de couverture). L'optimisation de la gestion du risque de change exige que la position soit suivie et analysée en continu, afin de procéder à des ajustements de couverture tenant compte de l'évolution du marché et de la mutation éventuelle de l'attitude vis-à-vis du risque. Le respect de cette

étape exige cependant un équipement informatique et des ressources humaines importantes, dont ne sont pas encore dotés tous les services de trésorerie.

5- La dernière étape est la mesure et le contrôle de la performance du trésorier. La sophistication des instruments de couverture associée à l'accroissement de la volatilité des cours de change a conduit les directions financières à mettre en place un système de mesure, analyse et contrôle des résultats du service de trésorerie adapté aux nouvelles conditions de l'activité internationale. Il s'agit là d'une démarche difficile, tant d'un point de vue organisationnel que sur le plan psychologique, mais dont l'enjeu est essentiel. L'effet levier de certains instruments de couverture (options et contrats « futures») rend leur utilisation risquée et peut être à l'origine de la transformation d'une marge commerciale positive en perte d'exploitation. La bonne intelligence entre commerciaux et financiers repose sur un contrôle étroit de l'activité de couverture.

Le risque de change lié aux engagements en devises prend en réalité naissance dès la négociation avec le partenaire étranger. Mais l'assiette du risque reste incertaine tant que le contrat n'est pas signé. C'est la raison pour laquelle on peut considérer que le risque réel prend sa source lors de la signature du contrat et disparaît lors de l'exécution des opérations sur devises.

En général, on distingue les formes suivantes du risque de change :

- le risque de change potentiel, qui s'étend sur la période séparant la date initiale de négociation de l'éventuelle signature du contrat ;
- le risque de change réel, qui naît avec la signature du contrat et s'étend lors de la cession des devises sur le marché des changes ;

- le risque de change comptable, qui est appréhendé lors de la facturation et comptabilisation et s'éteint lors de la cession des devises sur le marché des changes

## B- SOLUTION AU PROBLEME SPECIFIQUE N°1 ET CONDITION DE MISE EN ŒUVRE

### 1- Approche de solutions au problème spécifique N°1 :

Le diagnostic établi par rapport au problème spécifique lié à la forte incidence des taux de change sur le service de la dette extérieure présente comme cause la convertibilité croisée du FCFA.

Dans ce cadre, il est indispensable d'opter pour des mesures qui visent à réduire ou à annuler l'incidence des fluctuations de change sur le service de la dette.

### 2- Conditions de mise en œuvre

#### ❖ **Réduction du risque de change : choix de la devise du prêt.**

Le dollar, la livre sterling, le yen, n'évoluent pas de la même manière. La monnaie est à l'image de la réalité économique d'une nation. En effet, plus performante est l'économie, plus forte sera sa monnaie par rapport aux autres devises. Lorsqu'on considère les unités de compte tels que le DTS et l'UC qui sont des monnaies quottées, on comprend qu'elles doivent fluctuer faiblement, relativement aux autres devises prises individuellement. Une unité de compte étant un panier de plusieurs monnaies.

Donc la hausse d'un élément de l'unité de compte peut être compensée par une dépréciation d'une autre monnaie composant la même unité de compte. Ce qui explique que, les unités de compte fluctuent moins que les monnaies nationales.

Il est préférable pour réduire l'exposition au risque de change, de s'orienter davantage vers les prêts libellés en unités de compte. C'est donc

préférer les bailleurs de fonds multilatéraux, car ce sont eux qui utilisent, entre autres, les unités de compte. L'emprunteur peut facilement réduire le risque de change en accordant une certaine priorité aux prêts libellés en unité de compte. C'est-à-dire qu'il faut par exemple préférer un prêt libellé en DTS à un prêt de même montant libellé en dollar.

En complément aux mesures de réduction, nous proposons des mesures d'annulation du risque de change dans la gestion de la dette extérieure, dans la section suivante.

La présente étude décrit plus haut que le risque de change avait un caractère automatique dès lors qu'on réalise une opération dans une devise dont le taux de change par rapport au franc CFA n'aurait pas été fixé (régime de change fixe). Ainsi, pour annuler le risque de change, il faudrait simplement demander à emprunter à l'extérieur en monnaie nationale, ou préférer que la dette extérieure soit libellée dans une monnaie dont le taux de change est fixe (Régime de change fixe). Par ailleurs, il faut rappeler que le F CFA reste la seule monnaie au monde dont le taux de change est fixe.

### ❖ **Vaincre le péché originel**

L'impossibilité d'emprunter dans sa monnaie nationale, pour un pays, à l'étranger, est qualifiée en finance de "*péché originel*". Ce problème affecte presque tous les pays du monde sauf les émetteurs des cinq principales monnaies le dollar américain, l'euro, le yen, la livre sterling et le franc suisse de même que quelques exceptions révélatrices.

Lorsqu'un pays est sous le joug du péché originel, par définition sa dette extérieure sera principalement libellée en devise. Dans ce cas, si le

pays accumule une dette nette, on retrouvera alors une disparité globale de monnaies dans ces comptes nationaux. Il est clair qu'un tel pays peut recourir à diverses mesures pour éliminer cette disparité ou carrément l'empêcher de se produire. Premièrement, il peut s'abstenir d'emprunter à l'extérieure ; il devra alors disposer de ressources financières internes suffisantes pour ses propres besoins, et aucune disparité n'apparaîtra car il n'aura alors aucune dette extérieure ; mais il souffre tout de même du péché originel au sens où nous l'appréhendons. Or, une telle abstention est coûteuse car le pays en question renoncera aux avantages de l'emprunt à l'étranger. Deuxièmement, le gouvernement, peut accumuler des devises à hauteur de ses engagements étrangers. Il aurait ainsi évité la disparité des monnaies en éliminant sa dette nette (les devises qu'il détient sont égales à ses emprunts en monnaies étrangères). Mais, cette option reste coûteuse elle aussi : le rendement obtenu sur les réserves accumulés est généralement nettement inférieur au coût d'opportunité des fonds.

Il est à présent soutenable que, la première hypothèse qui vient à l'esprit pour l'explication du phénomène est la crédibilité monétaire. Dans cette optique, le péché originel n'est pas un problème en soi, mais une réalité de la finance internationale. On pourrait alors le vaincre en effectuant des réformes institutionnelles qui permettraient d'augmenter la crédibilité des autorités par des mesures anti-inflationnistes. Toujours dans cette approche, les directives habituelles données par le FMI et la BM concernant les politiques macro-économiques et les réformes institutionnelles seraient à la fois nécessaires et suffisantes

On peut affirmer que la solution au péché originel ne peut être l'œuvre d'un seul pays, encore moins d'une institution nationale. Elle serait plutôt l'œuvre de tout le monde entier. Pour se faire, il faut :

✓ Que la Banque mondiale (BM) et les autres Institutions Financières Internationales (IFI), émettent les titres de créances dans les unités de compte composées de devises de pays émergents et des PVD, car généralement, la dette multilatérale l'emporte de très loin sur celle bilatérale. Les pays qui ont échappé au péché originel, (l'Uruguay en 2003, Colombie en 2004, et le Brésil en 2005), ils doivent principalement non pas à leurs propres résidents, mais à des étrangers et surtout à des institutions financières internationales.

✓ Que les pays Africains, par exemple, se dotent d'une monnaie unique qui aurait le mérite de convaincre les bailleurs étrangers de sa stabilité financière et les obligerait à accepter les accords de prêts dans cette monnaie africaine. Ainsi on assisterait à une rédemption du péché originel africain, et donc à une annulation du risque de change.

### ❖ **L'Euro comme monnaie de prêt**

Lorsqu'on sait que la parité entre l'Euro et le FCFA est fixe, on comprend que le Bénin, pour annuler son risque de change dans la dette, peut négocier afin que ses emprunts soient libellés en Euro. Ce qui signifie, qu'il rejette le risque de change sur le prêteur. Les Etats-Unis dont le dollar se déprécie fortement par rapport à l'Euro n'accepteront jamais une telle condition. Cela est valable pour les autres bailleurs puisque l'Euro connaît depuis 2002 une forte appréciation mis à par la crise par laquelle elle passe actuellement.

Dans cette situation, la principale recommandation serait que la CAA élève le ratio de dette en euro dans son panier de dette extérieure ; cela réduirait considérablement la part de la dette extérieure sujette à des fluctuations de change. C'est donc vouloir que l'Union Européenne soit le

premier partenaire au développement du Bénin, c'est aussi prôner une meilleure coopération «bénino-eurolandaise».

## C- SOLUTION AU PROBLEME SPECIFIQUE N°2 ET CONDITION DE MISE EN ŒUVRE

### **1- Approche de solutions au problème spécifique N°2 :**

Le diagnostic lié au problème spécifique se rapportant à l'absence d'un système permanent de gestion des risques a pour cause le manque d'initiative portant sur la gestion des risques.

Il y a donc lieu de prévoir au sein de la Caisse Autonome d'Amortissement (CAA), un système permanent de gestion de risques géré par un service spécialisé dans l'analyse, la prévision et la gestion des risques d'endettements.

### **2- Conditions de mise en œuvre**

Au terme de l'identification du risque de change dans la gestion de la dette extérieure publique béninoise, et au regard du constat qui a été que le risque de change affecte tout le processus de gestion de la dette publique extérieure ; nos approches de solutions consistent principalement en une gestion active du risque. Toutes ses approches de solution sont néanmoins assujetties à la création par la CAA d'un service spécialisé qui aurait en charge l'analyse, la prévision et la gestion des risques d'endettement qu'elle encourt. Pour remédier à cet état de chose, une volonté politique de prise en compte de cet aspect est nécessaire. Il s'agira pour l'Etat, d'ériger par un décret la CAA au rang des structures agréées à la gestion des opérations de change à l'étranger. Dans la pratique, le suivi permanent des fluctuations de change pourra s'opérer au sein de la CAA par un service de gestionnaire de portefeuille créé à cet effet. Cette attribution peut être rattachée à l'actuel

Service des Etudes Générales de la Direction des Etudes (confère l'organigramme) dont les attributions pourraient être renforcées ainsi que les capacités.

Par ailleurs, la nécessité de disposer des outils permettant l'évaluation des pertes ou gains probables de change enregistrés sur les dettes extérieures en devises du Bénin pour améliorer la visibilité des décideurs sur l'incidence des fluctuations de change sur la dette extérieure serait un atout.

## **D- SOLUTION AU PROBLEME SPECIFIQUE N°3 ET CONDITION DE MISE EN ŒUVRE**

### **1- Approche de solutions au problème spécifique N°3**

Les approches de solutions à l'insuffisance de mesures visant à se prémunir contre les pertes de change éventuelles (problème spécifique n°3) trouvent à la cime de ses causes le défaut de compétences adéquates en la matière

Dès lors, la résolution de ce problème passe par le renforcement des ressources humaines dans les matières se rapportant à la gestion des risques

### **2- Condition de mise en œuvre**

La réussite des missions d'une institution dépend de ses ressources humaines. Ainsi, pour relever efficacement le défi d'une gestion efficiente de l'endettement public extérieur, la CAA doit accorder plus d'importance à la question du renforcement des capacités. A cet effet, pour animer le service chargé de la gestion des risques dont la création a été suggérer plus haut, la CAA doit renforcer les capacités de son personnel et/ou recruter dans les matières telles que l'économie, la programmation financière, la statistique, les finances publiques internationales, en droit des contrats internationaux, etc.

# CONCLUSION



La CAA, sous la couronne d'institution de financement du développement par la complicité de l'endettement, s'apparente clairement à une banque de développement et devra comme telle, réduire son exposition aux risques encourus dans le cadre de ses prestations, en maximisant sa capacité à supporter les risques. En considérant toutefois qu'elle est une émanation du Ministère en charge des Finances, et qu'au regard de la réglementation de change, elle n'a pas le pouvoir d'influencer les taux de change, nous observons qu'une telle situation réduit sa marge de manœuvre. C'est pourquoi nous avons proposé tout au long de cette réflexion, des mesures contre les risques de change auxquels est assujettie la gestion de la dette extérieure

Le risque de change n'est pas une fatalité si on sait s'y prendre. Ainsi, l'observation minutieuse du processus de l'endettement public extérieur au regard des fluctuations de change a permis de diagnostiquer un certain nombre de problèmes dont les résolutions permettraient à notre pays de réduire sa vulnérabilité aux chocs économiques et financiers. Pour y aboutir, la CAA doit d'abord, élever le ratio de dette libellée en Euro dans son portefeuille en attendant de vaincre le péché originel,; ensuite se doter d'un dispositif de gestion des risques qui doterait l'Institution d'outils d'analyse plus performants et améliorerait sa contribution au financement du développement ; et enfin, asseoir des bonnes pratiques de gestion des risques liés à l'endettement extérieur en renforçant les capacités des ressources humaines affectées à la gestion de risques ou aux recrutements de compétences dans les domaines y afférents.

La mise en œuvre des propositions formulées pour la réduction des coûts concernant la gestion des risques liés à la dette béninoise permettrait à la Caisse Autonome d'Amortissement (CAA) de participer activement au

financement du développement sans toutefois compromettre à terme la viabilité de la dette et surtout la soutenabilité des finances publiques.

Par ailleurs, la mise en place d'une Caisse des Dépôts et Consignations du Bénin permettrait de mobiliser l'épargne nationale pour des financements rentables réduisant ainsi sa dépendance vis-à-vis de l'endettement extérieur. Ce n'est qu'en gérant minutieusement les risques que la CAA, pour paraphraser le président américain Clark Herbert Hoover, rendrait les jeunes heureux d'hériter de la dette nationale.

# BIBLIOGRAPHIE

## I-OUVRAGES

1. **NOREL P.** et **Saint-Alary E.**: « Endettement du tiers Monde » ;
2. **COHEN D.** (1986), « Monnaie, Richesse et Dette des nations »,
3. **PETIT, J.P ; P. d'ARVISENET**, (1995) : « Echanges et finance international : les enjeux ».Paris. La découverte

## II- RAPPORTS, PUBLICATIONS ET MEMOIRES

### A-rapports et Publications

1. CAA/MEF(2010) « **Rapport d'activité de la CAA** »
2. Déclaration de Paris, (mars 2005)
3. **CAMBY L.G.D.J.** (2002) : « *La réforme du budget de l'Etat* » Paris, édition EJA.
4. Erudit (2003), **EICHENGREEN B., HAUSMANN R.** et **Panizza U.** dans leur article sur le péché originel,
5. **CAA** : « **Document de politique d'endettement du Bénin** ».
6. **Pôle-Dette** : « Aide mémoire mission du 25 novembre au 06 décembre 2002»

### B-Mémoires

- 1- **ADADJA O** « Allègement de la dette des PVD : Cas du BENIN » FASJEP 2000,
- 2- **BADA I.** (1990), « Le BENIN face au recours à l'emprunt extérieur dans le processus de développement 1975-1990 »
- 3- **Josiane JOHNSON** « Contribution pour une gestion efficiente des risques de change liés à la dette extérieure du Bénin »
- 4- **SIMOUKOUA V.D. (2005)**, « réflexion sur la gestion des risques liés au financement des projets sur emprunt extérieurs »,

### **Webographie :**

**[www.imf.org](http://www.imf.org)**

**[www.izf.net](http://www.izf.net)**

# ANNEXES



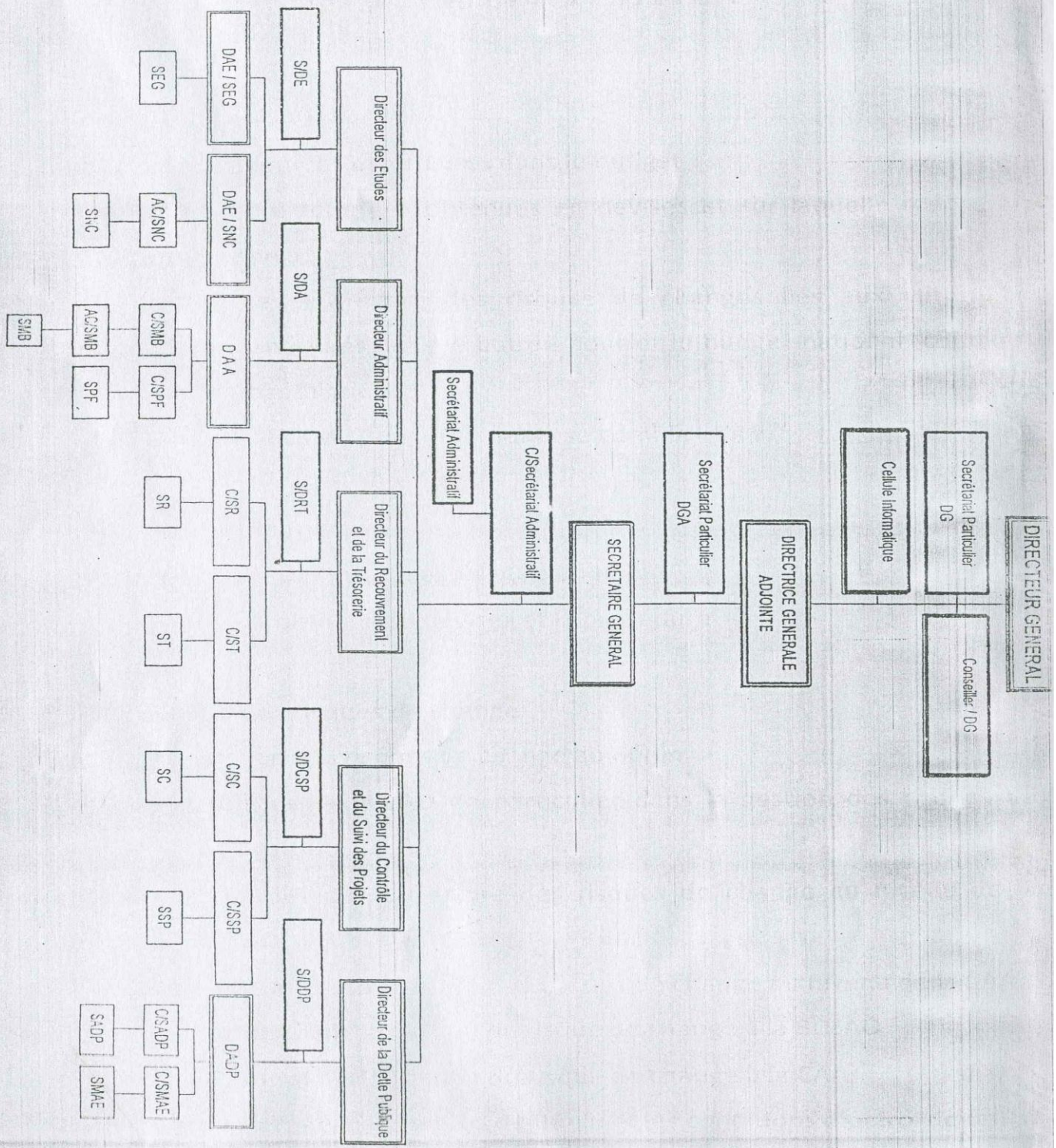
## **LISTE DES ANNEXES**

**Annexe 1** : Organigramme

**Annexe 2** : Guide d'entretien

**Annexe 3** : Quelques exemples de produits de couverture contre le risque  
de change sur la marche financière BNP PARIS BAS





# GUIDE D'ENTRETIEN

## I- Le déficit budgétaire

- sources du déficit budgétaire
- la part des ressources extérieures dans le budget
- les ressources extérieures obtenues en devises et sur laquelle repose le risque de changes
- les modes de couverture des risques de changes liés aux emprunts extérieurs contractés dans le but de boucler le budget national (combler le déficit budgétaire).
- comment le déficit du Budget national se comble –t'il ?

## II- Dettes extérieures

- situation de la dette extérieure du Bénin
- les prêts obtenus en devises et la procédure

## III- la gestion des risques de change

- la gestion des risques de change au Bénin
- le rôle de la BCEAO en particulier dans la gestion des risques de change
- les modes de couverture des risques de change au niveau de la BCEAO
- les modes de couverture des risques de change au niveau de la CAA
- les failles dans la gestion du risque de change à la BCEAO
- les failles dans la gestion du risque de change à la CAA
- les différents partenaires du Bénin et les conditions d'octroi de prêts.

## Quelques exemples de produits de couverture contre le risque de change

### Quelques exemples de produits de couverture contre le risque de change sur la marche financière BNP PARIS BAS.

#### 1. Le Terme tremplin

Vous êtes acheteur ou vendeur d'une devise sur une échéance future: vous pensez, avec l'analyse de votre opérateur de salle de marché régionale, que l'évolution des cours de change sera faible et dans certaines limites. Avec le **Terme Tremplin**, vous vous assurez un cours plafond ou un cours plancher (cours limite garanti) tout en gardant la possibilité de bénéficier d'un cours nettement **plus favorable** que le cours à terme, le cours Tremplin, si la valeur de la devise reste à l'intérieur de deux bornes fixées au contrat. **Vous ne payez pas de prime.**

- **Sécurité totale**

Vous sécurisez vos transactions en fixant aujourd'hui le **coût maximum** de votre achat de devise ou le **prix minimum** de vos ventes. Si le cours de la devise atteint ou franchit durant la période une des **2 bornes** définies au contrat, c'est le **cours limite garanti** ("plafond" à l'import ou "plancher", à l'export) qui s'applique automatiquement à l'échéance.

- **Bénéfice d'un Cours Avantageux**

Vous pouvez profiter, d'un cours sensiblement plus intéressant que celui du cours à terme. Si le cours de change n'atteint pas les **bornes** définies dans le contrat, c'est le cours tremplin qui s'applique à l'échéance.

- **Les caractéristiques** Devises : principaux couples de devises (par exemple EUR/USD, EUR/GBP, EUR/JPY, etc.)

Montant minimum : 500.000 EUR

Durée : 1 semaine à 24 mois

## 2. FLEXI Terme

Couvrez votre risque de change avec souplesse et simplicité

Vous réalisez des opérations de commerce international et vous devez couvrir votre risque de change sur une période donnée ; toutefois, vous n'avez pas de certitude sur les dates auxquelles doivent intervenir vos achats ou ventes de devises. **FLEXI Terme** est un contrat de couverture vous permettant de faire face à ces aléas de calendrier : pour un montant donné, FLEXI Terme vous garantit **un cours de change unique pendant une période définie** pour toutes vos opérations, soit d'achat, soit de vente.

- **Couverture totalement adaptée au profil de vos opérations**

- o Vous conservez toute liberté quant aux dates de vos opérations de change couvertes
- o dans la limite du montant minimum des tirages et du plafond du contrat qui doit être utilisé dans sa totalité à l'échéance prévue.
- o Vous connaissez par avance le cours auquel seront réalisées toutes vos opérations quelles que soient leurs dates.

- **Gestion du change simplifiée et sans frais**

- o Grâce à FLEXI Terme, vous n'avez plus besoin de faire de levées anticipées, de livraisons anticipées ou de prorogations pour gérer

vos décalages de trésorerie. Votre gestion administrative du risque de change est simplifiée.

o Vous ne réglez aucune prime pour cette opération.

- **Utilisations multiples**

- o couverture d'un courant d'affaires

- o couverture d'un calendrier prévisionnel d'opérations avec l'étranger

- o à l'import, négociations de vos achats en devise à l'étranger facilitées

- o à l'export, commercialisation de produits et services dans la monnaie de votre client, établissement d'un catalogue sans risque de change.

- **Les caractéristiques**

- o - montant minimum : 150 000 USD

- o - tirage minimum : 25 000 USD

- o - durée de la couverture : de 1 mois à 1 an (nous consulter à plus d'1 an)

- o - devises : USD, GBP, JPY, CHF

### 3. Le Terme ascenseur

Préservez-vous sans frais des fluctuations de change en bénéficiant dans certains cas d'une évolution favorable des cours.

Vous êtes acheteur ou vendeur de devises sur une échéance future et vous anticipez, avec l'analyse de votre opérateur de salle de marché régionale, que le cours comptant à cette date sera plus favorable que le cours du terme.

Avec le **Change à Terme "Ascenseur"** vous vous garantissez un cours plafond ou un cours plancher (cours limite garanti) tout en profitant d'une

évolution favorable du cours, si celui ci ne franchit pas une borne fixée au contrat (borne haute pour un acheteur, borne basse pour un vendeur). **Vous n'avez aucune prime à payer.**

- ***Protection totale au delà d'un cours limite***

Vous connaissez avec certitude le **coût maximum** de votre achat si vous êtes importateur ou le **prix minimum** de vos ventes si vous êtes exportateur.

Si le cours de la devise atteint ou franchit la **borne** définie au contrat, le cours qui s'applique à l'échéance est automatiquement le **cours limite garanti**.

- ***Bénéfice de l'évolution favorable des cours***

**Si le cours** de la devise **n'atteint pas la borne**, vous pouvez, à l'échéance, choisir d'acheter ou vendre les devises au **plus favorable des deux cours** : soit au cours comptant, soit au cours limite garanti.

- ***Les caractéristiques***

Devises : principaux couples de devises (par exemple EUR/USD, EUR/GBP, EUR/JPY, etc.)

Montant minimum : 500.000 EUR

Durée : 1 semaine à 24 mois

**TABLE DES MATIERES**

<b>JURY D'ÉVALUATION DUMÉMOIRE</b> .....	<b>i</b>
<b>DECLARATION D'ENGAGEMENT</b> .....	<b>ii</b>
<b>DEDICACES</b> .....	<b>iii</b>
<b>REMERCIEMENTS</b> .....	<b>iv</b>
<b>LISTE DES SIGLES ET ABBREVIATIONS</b> .....	<b>v</b>
<b>LISTE DES TABLEAUX</b> .....	<b>vi</b>
<b>LISTE DES GRAPHIQUES</b> .....	<b>vii</b>
<b>GLOSSAIRE</b> .....	<b>viii</b>
<b>RESUME</b> .....	<b>x</b>
<b>SOMMAIRE</b> .....	<b>xi</b>
<b>INTRODUCTION</b> .....	<b>1</b>
<b>SECTION 1 : CADRE DE L'ÉTUDE ET OBSERVATIONS DE STAGE</b> .....	<b>3</b>
<b>I : Cadre théorique : Présentation générale de la Caisse Autonome d'Amortissement</b> ....	<b>3</b>
<i>A- ATTRIBUTIONS</i> .....	<b>3</b>
<i>B- ORGANISATIONS</i> .....	<b>3</b>
<i>C- FONCTIONNEMENT</i> .....	<b>6</b>
<b>II – Etat des lieux de base</b> .....	<b>7</b>
<i>A- DU DEFICIT BUDGETAIRE A LA DETTE EXTERIEURE</i> .....	<b>7</b>
<b>De la dette à la dette</b> .....	<b>8</b>
<i>B- RESTITUTION DU MECANISME D'ENDETTEMENT EXTERIEUR</i> .....	<b>13</b>
<i>C- FLUCTUATION DE CHANGE SUR LE CYCLE DE VIE DE LA DETTE</i> .....	<b>19</b>
<i>D- AUTRES RISQUES FINANCIERS</i> .....	<b>29</b>
<b>SECTION 2 : CIBLAGE DE LA PROBLEMATIQUE</b> .....	<b>33</b>
<b>I- Choix et spécification de la problématique</b> .....	<b>33</b>
<i>A- REGROUPEMENT DES PROBLEMES SPECIFIQUES PAR CENTRES D'INTERETS</i> .....	<b>33</b>
<i>B- CHOIX DE LA PROBLEMATIQUE ET JUSTIFICATION DU SUJET</i> .....	<b>35</b>
<i>C- SPECIFICATION DE LA PROBLEMATIQUE</i> .....	<b>36</b>
<b>II- vision globale de résolution de la problématique spécifiée</b> .....	<b>37</b>
<b>SECTION 1 : CADRE THEORIQUE ET METHODOLOGIQUE DE L'ÉTUDE</b> .....	<b>40</b>
<b>I- Des objectifs de l'étude à la revue de littérature</b> .....	<b>40</b>
<i>A- OBJECTIFS ET HYPOTHESES DE L'ÉTUDE</i> .....	<b>40</b>
<i>B- REVUE DE LITTERATURE</i> .....	<b>45</b>
<b>II- Méthodologie adoptée</b> .....	<b>49</b>
<i>A- APPROCHES EMPIRIQUES</i> .....	<b>49</b>
<i>B- APPROCHE THEORIQUE</i> .....	<b>51</b>

SECTION 2 : DE LA COLLECTE DES DONNEES A LA VERIFICATION DES HYPOTHESES ET AUX CONDITIONS DE MISE EN OEUVRE DES SOLUTIONS .....	53
<b>I- Mobilisation et analyse des données</b> .....	53
A- <i>PRESENTATION DES RESULTATS DE L'ENQUETE</i> .....	53
B- <i>ANALYSE DES DONNEES</i> .....	56
C – FORMULATION DES DIAGNOSTICS .....	60
<b>II- Approches de solutions et conditions de leur mise en œuvre</b> .....	61
A- <i>APPROCHE GLOBALE DE SOLUTION</i> .....	61
B- <i>SOLUTION AU PROBLEME SPECIFIQUE N°1 ET CONDITION DE MISE EN ŒUVRE</i> .....	64
C– <i>SOLUTION AU PROBLEME SPECIFIQUE N°2 ET CONDITION DE MISE EN ŒUVRE</i> ....	68
<b>CONCLUSION</b> .....	<b>71</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE</b> .....	<b>73</b>
<b>ANNEXES</b> .....	<b>74</b>