

REPUBLIQUE DU BENIN

Fraternité-Justice-Travail

**MINISTRE DE L'ECONOMIE, DES FINANCES
ET DES PROGRAMMES DE DENATIONALISATION**

COMMISSION NATIONALE DE L'ENDETTEMENT

**DOCUMENT DE STRATEGIE D'ENDETTEMENT PUBLIC A MOYEN
TERME POUR LA PERIODE 2014-2018**

OCTOBRE 2014

INTRODUCTION

I- OBJECTIFS ET CHAMP DE LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE

I.1 Objectifs de la gestion de la dette publique

I.2 Champ de la gestion de la dette publique

II. LE CONTEXTE MACROECONOMIQUE

II.1 Développements macroéconomiques récents

II.2 Perspectives macroéconomiques

II.3 Principaux facteurs de risques relatifs aux hypothèses macroéconomiques

III. SITUATION DE LA DETTE PUBLIQUE

III.1 La dette extérieure

III.2 La dette intérieure

IV. SOURCES DE FINANCEMENT ET PLAFOND D'ENDETTEMENT PUBLIC

IV.1 Sources de financement extérieures et intérieures

IV.2 Plafond d'endettement public pour 2014 et conditions d'octroi de la garantie de l'Etat

V. STRATEGIE D'ENDETTEMENT PUBLIC POUR LA PERIODE 2014-2018

V.1 Présentation des stratégies

V.2 Validation des hypothèses

V.3 Analyse des résultats

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS

INTRODUCTION

L'Initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (IPPTE) et l'Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale (IADM) ont contribué à réduire de manière significative le fardeau de la dette de la plupart des pays à faible revenu, libérant ainsi des marges permettant de mobiliser des ressources additionnelles pour financer des projets et programmes de développement.

L'objectif visé à travers ces Initiatives est que les PPTTE ramènent le niveau de leur endettement à un seuil jugé soutenable et s'efforcent de maintenir cette situation de viabilité sur le long terme.

Cependant, cette attente risque de ne pas être comblée si on prend en compte les effets du service de la dette additionnelle non maîtrisée et constituée par les nouveaux emprunts susceptible d'être contractés.

En effet, la faiblesse des volumes de financements concessionnels par rapport à la demande actuelle pousse certains pays à se réendetter à des conditions onéreuses auprès de bailleurs de fonds des pays émergents.

Aussi, l'existence depuis 1998 d'un marché financier régional offre aux pays de l'UMOA la possibilité d'y lever de fonds additionnels pour le financement de leur économie.

Les coûts de ces financements sont supérieurs à ceux des emprunts extérieurs concessionnels et leur accroissement aura des impacts certains sur la viabilité de la dette.

C'est conscient de ce problème que les Etats membres de l'UEMOA ont adopté le Règlement n°09/2007/CM/UEMOA portant cadre de référence de la politique d'endettement public et de gestion de la dette publique dans le but de rechercher des solutions durables à la question de l'endettement public dans l'espace communautaire.

Conformément aux prescriptions de ce Règlement, le Comité Technique d'Appui à la Commission Nationale de l'Endettement (CTA/CNE) élabore chaque année depuis 2009 un document de stratégie d'endettement public qui est annexé à la loi des finances.

Ledit document a été amélioré en 2013 et une stratégie d'endettement public à moyen terme (SDMT) pour la période de 2013-2017 a été formulée afin de se conformer aux standards internationaux en matière de gestion de la dette.

Selon la Banque Mondiale et le Fonds Monétaire International (FMI), une SDMT est un plan que le gouvernement tente de mettre en œuvre à moyen terme afin d'aboutir à une composition souhaitée du portefeuille de la dette publique, qui reflète ses préférences par rapport au compromis coût-risque. Elle opérationnalise les objectifs de gestion de la dette des autorités du pays. Cela permet de s'assurer que les besoins de financement et les obligations de paiement de l'Etat sont satisfaits au coût le plus faible possible en conformité avec un niveau prudent de risque.

La stratégie d'endettement devrait donc constituer le point de départ du processus de prise de décision en matière d'endettement public au Bénin.

I-Objectifs et champ de la gestion de la dette publique

I.1-Objectifs de la gestion de la dette publique

Les objectifs de la gestion de la dette publique au Bénin sont conformes aux standards internationaux à savoir :

- les besoins de financement de l'Etat sont toujours satisfaits ;
- le coût de la dette est minimisé par rapport à une perspective de moyen/long terme ;
- les risques dans le portefeuille de la dette sont maintenus à des niveaux acceptables;
- et le développement des marchés de dette intérieure est promu.

Ces objectifs sont en parfaite adéquation avec les dispositions de l'article 4 du Règlement n°09/2007/CM/UEMOA portant cadre de référence de la politique d'endettement public et de gestion de la dette publique dans les Etats membres de l'UEMOA.

I.2- Champ de la gestion de la dette publique

La dette publique au Bénin est composée de la dette extérieure et de la dette intérieure.

Dans le cadre de la présente stratégie d'endettement public et de l'appréciation de la soutenabilité des finances publiques, sont considérés comme dette extérieure les éléments de dette libellés en devises étrangères contractés auprès des créanciers multilatéraux et des créanciers bilatéraux.

La dette intérieure concerne donc tous les autres instruments libellés en FCFA.

II- Le contexte macroéconomique

II-1. Développements macroéconomiques récents

La reprise économique enregistrée en 2011, après deux années de ralentissement, s'est consolidée en 2012 et en 2013. Le taux de croissance économique est passé de 3,3% en 2011 à 5,4% en 2012 puis à 5,6% en 2013. L'amélioration de l'activité économique provient principalement de : (i) la hausse de la production de coton avec comme corollaire la bonne tenue des activités d'égrenage et de trituration ; (ii) la bonne tenue des activités de commerce, en lien avec le dynamisme du trafic au port de Cotonou sur la période 2011-2013 ; (iii) la bonne performance observée au niveau des autres services, particulièrement les transports, les télécommunications et les banques.

Pour 2014, les prévisions initiales de la Loi de Finances 2014 ont tablé sur un taux de croissance de 6,5%. Cette estimation a été révisée à 5,7% en juin 2014 pour tenir compte de la persistance du délestage électrique et de la grève généralisée dans l'Administration publique qui ont marqué le premier semestre de l'année.

Le taux d'inflation s'est affiché à 1,0% en 2013. Pour 2014, le taux d'inflation devrait rester contenu. Il devrait s'établir en-dessous de 3%, conformément aux prescriptions de l'Union Economique et Monétaire Ouest-africaine.

Les opérations financières de l'Etat devraient être marquées par une hausse des recettes et des dépenses de l'Etat. Les recettes se sont affichées à 795,4 milliards FCFA (19,4% du PIB) en 2013 contre 722,5 milliards en 2012 (18,8% du PIB), soit une hausse de 10,1%. Les dépenses se sont établies à 952,0 milliards FCFA (23,2% du PIB) en 2013 contre 754,7

milliards FCFA (21,9% du PIB). Le déficit budgétaire, base ordonnancement s'est affiché à 3,8% du PIB en 2013 contre 2,4% du PIB en 2012.

Pour 2014, la tendance haussière des recettes et des dépenses devrait se poursuivre. Il est attendu un déficit budgétaire base ordonnancement de 138,6 milliards FCFA, représentant 3,1% du PIB.

II-2. Les perspectives macroéconomiques

A moyen terme, les perspectives macroéconomiques sont favorables. Elles tablent sur un taux de croissance économique, en moyenne annuelle, de l'ordre de 6,0% en lien avec :

- ✓ la poursuite de l'amélioration de la production de coton en lien avec la mise en place en quantité suffisante et à temps des intrants de bonne qualité, l'incitation des producteurs de coton par des prix au producteur attractifs de coton-graine et d'intrants, la sensibilisation des producteurs de coton ;
- ✓ l'amélioration de la production vivrière, en lien avec la poursuite de la mise en place des intrants spécifiques pour la production vivrière, l'aménagement et la valorisation des périmètres hydro-agricoles, la promotion de nouvelles filières en lien avec le Plan Stratégique de Relance du Secteur Agricole ;
- ✓ la bonne tenue des industries agro-alimentaires en lien d'une part, avec le dynamisme de la production agricole et d'autre part, la mise en service de nouvelles industries de transformation de produits agricoles ;
- ✓ la construction des infrastructures à haute intensité de main-d'œuvre (routes, ponts, logements sociaux, etc.) ;
- ✓ les bonnes perspectives de trafic portuaire en liaison avec la perspective de l'accélération de la croissance mondiale, la mise en service des quais concédés au groupe Bolloré et la réduction du délai de traitement des containers, le renforcement de la sécurité (vidéo-surveillance opérationnelle) à l'intérieur du Port de Cotonou, la mise en œuvre du Guichet Unique avec la réduction importante des faux frais et le désengorgement du Port ;
- ✓ l'amélioration du climat des affaires dans le but d'attirer les investissements privés vers les pôles de croissance ;

Ces perspectives devraient se réaliser dans un contexte non inflationniste, marqué par un taux d'inflation contenu dans la norme communautaire de 3,0%.

II-3. Les principaux facteurs de risques relatifs aux hypothèses macroéconomiques

Les prévisions macroéconomiques reposent sur un certain nombre d'hypothèses émises dont la réalisation peut être compromise par des incertitudes. Il s'agit entre autres de : (i) la hausse plus que prévue des cours du pétrole ; (ii) la persistance du délestage énergétique ; (iii) la persistance des grèves ; (iv) la lenteur dans la mise en œuvre des réformes structurelles.

Au 1^{er} avril 2014, les cours du baril sont ressortis à 107,5 dollars le baril, en baisse de 6,5% par rapport à son niveau de la même période de 2013. Pour le reste de l'année 2014 et jusqu'en 2017, la Banque mondiale table sur une stabilisation des cours autour de 101 dollars le baril. Cependant, une hausse plus que prévue des cours du pétrole affecterait les prévisions de croissance. Cet impact passerait principalement par une hausse des coûts de production des entreprises et une dégradation de leur valeur ajoutée. Les simulations montrent qu'une hausse du cours du pétrole de 15% au-delà des prévisions provoquerait une perte de croissance de 0,01 point.

Depuis février 2014, le Bénin est confronté à une baisse de l'offre d'énergie électrique en provenance des fournisseurs de la sous-région, caractérisée par des délestages électriques. Le

Bénin étant fortement dépendant de l'extérieur en matière d'énergie électrique, la persistance du déficit de l'offre induirait d'énormes manques à gagner aux entreprises, ce qui n'est pas sans conséquences sur la croissance économique. Les simulations ont montré qu'une baisse de 15% de l'offre énergétique entraîne également une perte de croissance de 1 point.

La lenteur dans la mise en œuvre des réformes structurelles pourraient également compromettre les prévisions de croissance en 2014 et en 2015. En effet, la lenteur dans la mise œuvre des réformes structurelles, en particulier celles qui sont relatives aux entreprises publiques et à l'amélioration de l'environnement des affaires, pourrait induire une perte de croissance de 1 point.

III- Situation de la dette publique

Au 31 décembre 2013, l'encours de la dette publique du Bénin y compris les bons du Trésor émis par la Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique (DGTCP) est de **1.144,01 milliards de FCFA** soit 2,4 milliards de dollars US environ dont **756,48 milliards de FCFA** pour la dette extérieure et **387,53 milliards de FCFA** pour la dette intérieure (l'encours des bons du Trésor dans la dette intérieure est de 219,1 milliards de FCFA). Le taux d'endettement public (encours/PIB) est de **27,4%**.

Tableau N°1 : Evolution du stock de la dette publique de 2008 à 2012 (en milliards de FCFA)

Dette publique/Années	2008	2009	2010	2011	2012
Dette Extérieure	415,10	463,26	582,89	613,65	638,88
Dette Intérieure	298,40	369,37	246,88	281,72	226,57
Encours de la dette publique	713,50	832,64	829,77	895,37	865,45

Source: CTA/CNE, octobre 2014

NB : Les données du tableau ci-dessus ne tiennent pas compte de l'encours des bons du Trésor.

Tableau 2 : Caractéristiques du portefeuille de la dette existante à fin décembre 2013

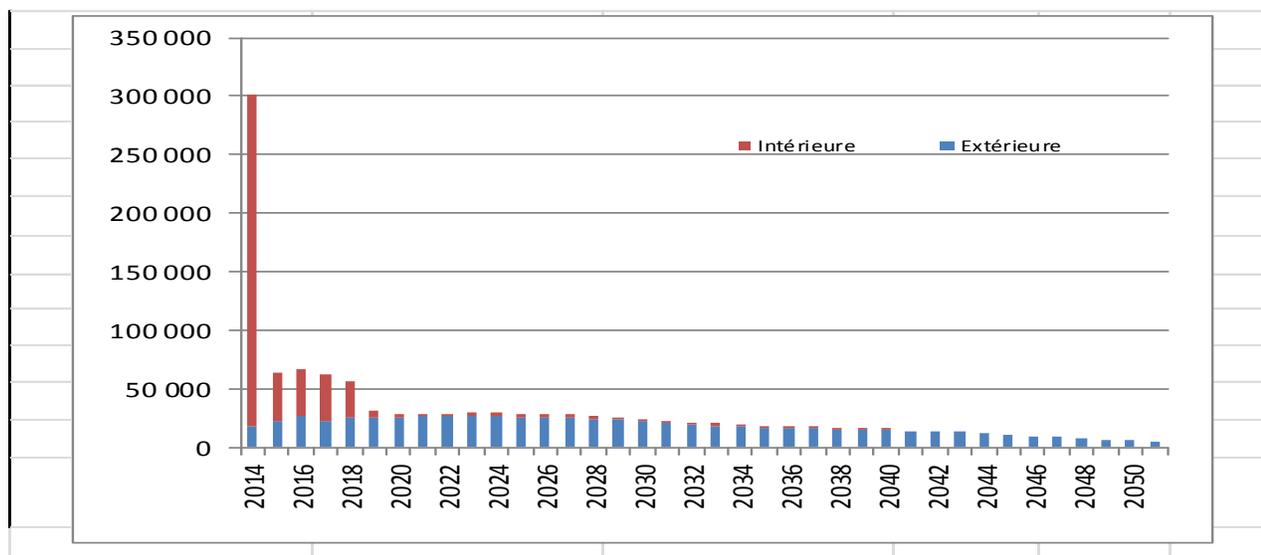
Indicateurs de coûts et risque		Dette extérieure	Dette intérieure	Dette totale
Dette nominale (millions de USD)		1 402,2	861,1	2 263,3
Dette nominale (% du PIB)		17,0	10,4	27,4
Valeur actualisée nette (% du PIB)		10,0	10,0	20,1
Coût de la dette	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)	1,0	5,8	2,8
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ans) ATM	15,8	2,9	10,9
	Dette amortie durant l'année prochaine (% du total)	2,6	52,4	21,6
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans) (ATR)	15,8	2,9	10,9
	Dette refixée durant l'année prochaine (% du total)	2,6	52,4	21,6
	Dette à taux d'intérêt fixe (% du total)	100,0	57,0	83,6
Risque de taux de change	Dette en devises (% du total)			62,0
	Amort. en devise durant l'année prochaine (% du stock de réserves en devises)			4,07

Source : CTA/CNE octobre 2014

De l'analyse du tableau ci-dessus, il ressort que l'encours de la dette publique représente 27,4% du Produit Intérieur Brut (PIB) en valeur nominale et 20,1% en valeur actualisée (VA). Le

taux d'intérêt moyen pondéré du portefeuille de la dette publique est de 2,8% et la durée moyenne pondérée de l'échéance est de 10,9 ans.

Graphique 1 : Profil d'amortissement de la dette



Source : CTA/CNE, octobre 2014

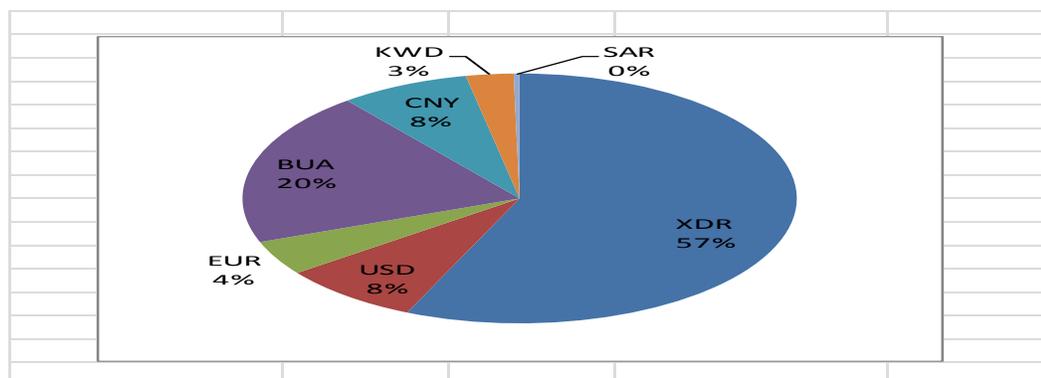
III-1. La dette extérieure

L'encours de la dette extérieure représente **17% du PIB** en valeur nominale et la forte proportion des emprunts concessionnels dans la dette justifie que la moyenne pondérée des taux d'intérêt soit de 1%.

Par ailleurs, les risques de refinancement et de taux d'intérêt de la dette extérieure sont faibles. En effet, la totalité du portefeuille de la dette extérieure est à taux fixe et la durée moyenne pondérée de l'échéance de ce portefeuille est de **15,8 ans**.

La dette multilatérale représente environ **85%** du portefeuille de la dette extérieure tandis que la dette bilatérale n'en représente que **15%** environ. Cette situation est le résultat de l'orientation de la politique d'endettement actuelle du Bénin qui accorde la priorité aux ressources extérieures concessionnelles provenant de ses créanciers multilatéraux. La Banque Mondiale (AID) et le Fonds Africain de Développement (FAD) détiennent à eux deux plus de la moitié de l'encours de la dette extérieure.

Graphique 2 : Ventilation du portefeuille de la dette extérieure par devise originale



Source : CTA/CNE, octobre 2014

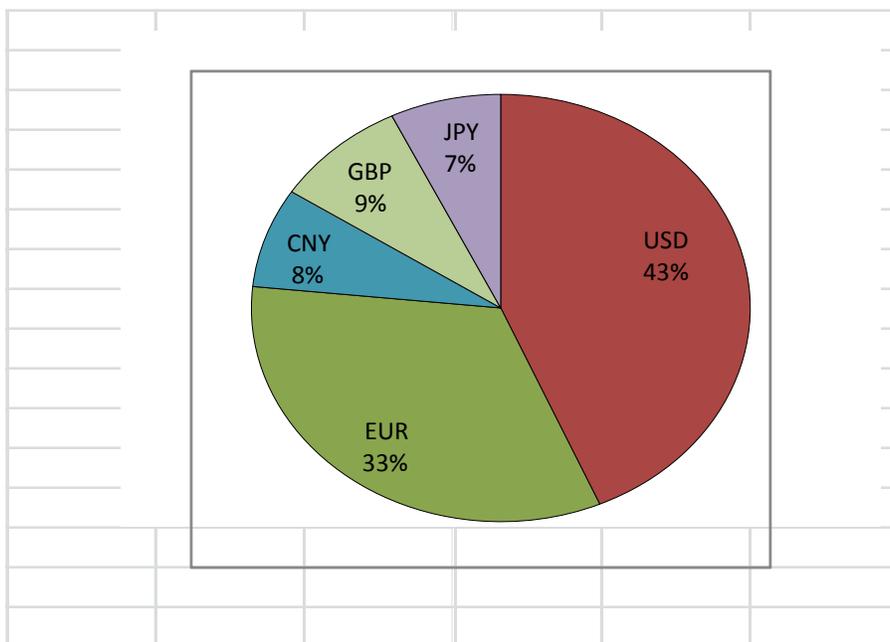
De l'analyse du graphique ci-dessus, il ressort que le DTS (77% de l'encours) constitue la principale devise d'endettement extérieur du Bénin en raison de ce que l'Association Internationale de Développement (AID) et le Fonds Africain de Développement (FAD) demeurent les deux principaux bailleurs de fonds de notre pays.

Le DTS est constitué d'un panier de monnaies telles que le dollar US, l'Euro, le Yen Japonais et la livre Sterling. Cela permet d'éclater l'encours de la dette extérieure libellé en DTS dans chacune de ces monnaies.

Par ailleurs, le Dinar Koweïtien et le Riyal Saoudien ayant une parité fixe avec le dollar US, on peut également convertir leurs encours dans cette devise.

Compte tenu de ce qui précède, la nouvelle ventilation du portefeuille de la dette extérieure se présente comme suit :

Graphique 3 : Ventilation du portefeuille de la dette extérieure par devise



Source : CTA/CNE, octobre 2014

Le graphique 3 montre que le **dollar US** constitue la principale devise d'endettement du Bénin avec **43%** du portefeuille de la dette extérieure libellée dans cette devise. Le portefeuille de la dette extérieure est donc fortement exposé au risque de taux de change. Cela constitue un élément de vulnérabilité de la dette extérieure par rapport aux variations du cours du dollar US.

Mais, l'Euro qui représente le tiers (33%) du portefeuille de la dette, n'a aucun risque de taux de change à cause du régime de change fixe par rapport au FCFA.

III-2. La dette intérieure

La dette intérieure du Bénin qui prend en compte les bons du Trésor, représente en valeur nominale **10,4% du PIB**. La moyenne pondérée des taux d'intérêt est de **5,8%** et la durée moyenne de maturité est de **2,9 ans**. La moitié du portefeuille de la dette intérieure est

composée des emprunts obligataires émis par l'Etat sur le marché financier régional dont les maturités varient entre 05 et 10 ans avec des taux d'intérêt fixes. L'autre moitié concerne les bons du Trésor dont la maturité est d'un (1) an avec des taux d'intérêt variables. Cela justifie que la dette intérieure est fortement exposée aux risques du taux d'intérêt et de refinancement (cf. graphique 1).

En somme, les indicateurs de coût et risque du portefeuille de la dette publique à fin décembre 2013 n'ont pas sensiblement évolués par rapport à la situation à fin décembre 2012 à l'exception du taux d'intérêt moyen pondéré de la dette intérieure qui est passé de 4,4% en 2012 à 5,8% en 2013. Cela indique un renchérissement du coût des émissions de titres publics au cours de l'année 2013 et devrait en appeler à une prudence.

IV- Les sources de financement (extérieures et intérieures), plafond d'endettement public pour 2015 et conditions d'octroi de la garantie de l'Etat

IV.1- Les sources de financement extérieures et intérieures

Cette partie donne un bref aperçu des principales sources de financement (extérieures et intérieures) qui sont à la disposition de l'Etat.

IV.1.1- Sources de financement extérieures

Les sources extérieures comprennent les institutions multilatérales et les prêts bilatéraux auprès des États ou des organismes étatiques partenaires.

Le Bénin étant un pays uniquement IDA, il s'appuie énormément sur les subventions et les financements à des taux concessionnels.

En effet, malgré la réduction substantielle de sa dette dans le cadre de l'IPTE et de l'IADM et la récente consolidation du cadre macroéconomique, le pays reste toujours à risque modéré en matière de dette publique, montrant ainsi l'importance de continuer à maîtriser les coûts liés aux intérêts de la dette. Le Bénin est aussi exposé aux chocs liés aux termes de l'échange et a un déficit au niveau de son compte courant. Cela constitue un facteur clé qui agit sur son endettement surtout qu'il s'agit d'un pays dont l'économie est basée sur l'import-export de marchandises, des importations de produits pétroliers et des biens de consommation et d'investissement.

Aussi, les marges de manœuvre de notre pays concernant ces choix de financement restent-elles limitées par les contraintes liées à son programme économique et financier avec le FMI et à son plafond d'allocation de ressources auprès de ses créanciers classiques tels que l'AID et le FAD.

Cependant, comme le Bénin connaît une évolution favorable de son économie, on espère que les conditions de financement vont devenir moins contraignantes.

Dans ce cadre, le FMI a prévu dans la perspective de la signature du prochain programme économique, d'accompagner l'Etat dans la mobilisation de volumes plus élevés de ressources nécessaires au financement des investissements publics tout en s'assurant que la viabilité de la dette ne sera pas compromise.

Par ailleurs, la Banque Africaine de Développement (BAD) au regard des évolutions économiques favorables dans les pays membres régionaux, vient d'approuver une politique de crédit donnant la possibilité aux pays exclusivement FAD présentant un risque de surendettement faible ou modéré, d'accéder aux ressources du guichet souverain BAD, pour financer des projets viables.

Ainsi, le Bénin qui présente un risque d'endettement modéré pourra donc prétendre à accéder au guichet souverain de la BAD dans la limite d'accumulation de dette non-concessionnelle définie avec le FMI. Le Bénin est alors invité à identifier des projets pertinents et rentables.

Il y a aussi les ressources provenant de la table ronde de Paris tenue en juin 2014 sur le financement du développement au cours de laquelle, les partenaires financiers du Bénin se sont engagés à lui fournir un montant record de **10,4 milliards de dollars US** soit **5.028 milliards de FCFA**.

Le tableau ci-dessus donne la répartition par catégorie de partenaire de cet engagement.

Tableau 3 : Répartition par catégorie de partenaire des engagements de la table ronde de Paris

	Montants en millions de dollars US	Montants en milliards de FCFA
PPP	4.565,20	2.210
Fonds arabes	409	198
Partenaires bilatéraux	2.202	1066
Partenaires multilatéraux	3.210 ,7	1554,3
TOTAL	10.386,90	5.028,3

Source : documents de la table ronde de Paris.

La concrétisation de ces engagements en investissements directs nécessitera que notre pays accélère les réformes structurelles et améliore l'efficacité des institutions publiques chargées de la mobilisation des ressources.

En somme, on peut indiquer que le financement extérieur restera dominé par des prêts multilatéraux. Mais, la faiblesse du volume de financement provenant des bailleurs de fonds multilatéraux notamment dans le domaine des infrastructures, amène le Bénin à avoir de plus en plus recours aux partenaires bilatéraux notamment les pays émergents (Chine, Inde, Arabie Saoudite, Abu Dhabi, Brésil, Turquie etc.).

Les termes et conditions acceptables doivent être prévus dans le document de stratégie d'endettement.

C'est dans ce cadre que le tableau N°4 qui suit présente lesdits termes de façon synthétique.

Tableau 4 : Termes et conditions indicatifs des emprunts extérieurs auprès des bailleurs de fonds classiques et des nouveaux partenaires financiers

Types de créanciers	Termes indicatifs				
	Taux d'intérêt	Commission engagement	Différé	Maturité	Caractéristiques de coût
	En %		Années		
Prêts projets					
– Multilatéraux concessionnels (IDA-FAD)	0,75	0,5	10	40-50	Hautement concessionnel
– Autres Multilatéraux concessionnels (institutions régionales)	1-2	0,5	6-10	20-30	Concessionnel
– Bilatéraux concessionnels	1-3	0,5	5-10	20-30	Concessionnel
– Nouveaux partenaires bilatéraux	1-3	0,5	3-5	18-25	Parfois non concessionnel
– Multilatéraux et bilatéraux en FCFA	3-7		2 à 5	10 - 20	
Prêts programmes					
– Multilatéraux concessionnels (IDA-FAD)	0,75	0,5	5-10	40-50	Hautement concessionnel

Source : CTA/CNE, octobre 2014

IV.1.2- Sources de financement intérieures

Pour ce qui concerne le financement intérieur, il s'effectue à travers des émissions de titres publics sur le marché monétaire et sur le marché régional. Les instruments utilisés sont les bons et obligations du Trésor et les emprunts obligataires par appel public à l'épargne.

Pour les bons du Trésor, les émissions se font par des adjudications organisées par la Banque Centrale. Celles concernant les obligations sont effectuées soit par adjudication avec l'appui de la Banque Centrale soit par appel public à l'épargne par l'intermédiaire d'une Société de Gestion et d'Intermédiation (SGI).

Toutefois, on observe ces dernières années le recours de l'Etat aux prêts directs des banques locales pour le financement des projets sans passé par le marché financier régional. Ce mode de financement va s'accroître dans le temps au regard des mandats d'arrangement donnés par l'Etat à la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD) dans le cadre de la mobilisation de ressources pour le financement de plusieurs projets prioritaires dans le domaine des infrastructures routières pour un montant de **1.000 milliards de FCFA** dont **200 milliards de FCFA** environ sont déjà engagés à des taux d'intérêt variant entre **3 et 7,5%**.

IV-2- Le plafond d'endettement public pour 2015 et conditions d'octroi de la garantie de l'Etat

IV-2-1 Le plafond d'endettement public pour 2015

En adéquation avec le Document de Programmation Budgétaire et Economique Pluriannuel 2015-2018 (DPBEP), le plafond d'endettement du Bénin est fixé à **213,125 milliards de FCFA** pour l'année 2015 et représente le montant cumulé des décaissements sur les prêts extérieurs et les émissions de titres publics par l'Etat sur le marché financier régional. Il comprend les décaissements sur les prêts extérieurs pour un montant de **129,125 milliards de FCFA**, la mobilisation de l'épargne à travers le marché des capitaux de **70 milliards** et des tirages du FMI pour un montant de **14,00 milliards de FCFA**.

Tableau N° 5 : Plafond d'endettement public issu du cadrage budgétaire

(En milliards de FCFA)

	2015	
	PREVISIONS	
	FCFA	% PIB
Plafond d'endettement	213,125	5,19
Endettement extérieur	129,125	3,15
Tirages FMI	14,000	0,34
Endettement intérieur	70,000	1,70

Source: CTA /CNE, octobre 2014

Par ailleurs, l'Etat va émettre dans le cadre de la gestion de sa trésorerie des bons du Trésor sur le marché monétaire pour un montant estimé à **115 milliards de FCFA** en 2015 afin de refinancer ceux émis au cours de l'année 2014.

Au regard des marges de manœuvres importantes dont dispose le Bénin en matière d'endettement, ce plafond qui découle du tableau d'équilibre de la loi des finances 2015 pourrait être ajusté pour tenir compte du niveau de recouvrement des recettes de l'Etat et de la nécessité de mobiliser des ressources additionnelles pour financer les projets prioritaires de développement en lien avec les mandats données par l'Etat à la BOAD et les engagements annoncés par les partenaires financiers lors de la table ronde de Paris, tenue en juin 2014.

Dans ce cadre, les résultats de l'AVD montrent qu'un endettement extérieur et intérieur de l'Etat en 2015 de montants respectifs **200 milliards de FCFA** et **100 milliards de FCFA** ne remettrait pas en cause la viabilité de la dette et la soutenabilité des finances publiques.

Ainsi, le plafond d'endettement qui découle de l'AVD se présente comme suit :

Tableau N° 6 : Plafond d'endettement public provenant de l'AVD

(En milliards de FCFA)

	2015	
	PREVISIONS	
	FCFA	% PIB
Plafond d'endettement	300,000	7,30
Endettement extérieur	186,000	4,53
Tirages FMI	14,000	0,34
Endettement intérieur	100,000	2,43

Source: CTA / CNE, octobre 2014

IV-2-2 Conditions d'octroi de la garantie de l'Etat en 2015

La garantie de l'État peut être octroyée dans les conditions qui seront fixées par un décret ou par un document de politique nationale de l'endettement public.

En attendant, l'Etat peut accorder sa garantie aux sociétés et entreprises publiques pour des emprunts dont les caractéristiques financières (durée, taux d'intérêt, commissions etc.) sont proches de celles de ses prêts directs.

Pour les promoteurs et entreprises privées, l'Etat pourra leur délivrer sa garantie à condition qu'ils apportent toutes les preuves de leurs capacités de remboursement et que le projet à financer cadre parfaitement avec les objectifs de développement du pays.

Dans tous les cas, l'Etat va s'abstenir de délivrer sa garantie pour des prêts ou des financements qui présentent des risques pour la viabilité de la dette et la soutenabilité des finances publiques.

Le CTA/CNE évaluera au coût par coût les effets des engagements par signature de l'Etat sur le portefeuille de la dette publique.

V- Stratégie d'endettement public pour la période 2014-2018

Les stratégies testées sont basées sur les tendances actuelles de la politique de mobilisation des ressources extérieures et intérieures d'une part et des discussions qui sont menées au niveau du Gouvernement en ce qui concerne leur volonté de diversifier les sources de financement des projets de développement d'autre part.

La stratégie qui sera retenue est celle qui va stabiliser ou améliorer les indicateurs de coûts et risque liés au portefeuille de la dette existante.

V.1 Présentation des stratégies

Les stratégies testées se résument ainsi qu'il suit :

- **La première stratégie (S1) du statu quo** : Elle vise à stabiliser la tendance actuelle de la politique de mobilisation des nouveaux financements. Dans ce cadre, le Bénin continue d'avoir principalement recours aux ressources extérieures concessionnelles de type IDA ou FAD avec un recours limité aux financements concessionnels provenant de nouveaux

partenaires dont le niveau de concessionnalité n'est pas très élevé. Sur le plan intérieur, l'Etat va continuer à émettre des bons du Trésor pour refinancer ceux existants et lever des emprunts obligataires à des taux et maturités proches de celles déjà émis sur le marché financier.

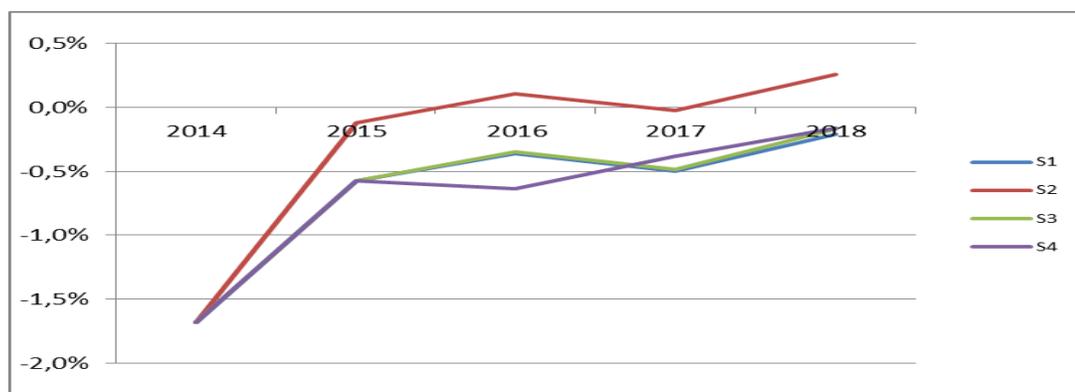
- **La deuxième stratégie (S2) d'accroissement des financements provenant de la BOAD :** Cette stratégie a pour but d'évaluer les incidences sur le profil de coût et risque du portefeuille de la dette publique de la mise en œuvre des mandats donnés à la BOAD par l'Etat. En effet, dans le cadre de la réalisation de projets d'infrastructures, le Gouvernement béninois a confié, deux mandats à la BOAD pour la structuration et la mobilisation de ressources financières de montants respectifs **deux cents milliards (200.000 000.000) de Francs CFA** et **huit cents milliards (800.000.000.000) de FCFA**.

- **La troisième stratégie (S3) de diminution de la concessionnalité des prêts :** Elle teste une diminution de la concessionnalité des financements obtenus par le Bénin au détriment des financements concessionnels des bailleurs de fonds traditionnels tels que l'AID et le FAD tout en maintenant les proportions actuelles des financements intérieurs et extérieurs dans le portefeuille de la dette publique.

- **La quatrième stratégie (S4) d'émission d'obligation souveraine internationale :** Cette stratégie vise une fois encore à mesurer l'impact sur le profil de coût et risque du portefeuille de la dette d'une émission en 2016 de dette souveraine sur le marché financier international.

V.2 Validation des hypothèses

Graphique 4 : Financement net intérieur par stratégie (par rapport au PIB)



Source : CTA/CNE, octobre 2014

Le graphique ci-dessus vient confirmer les hypothèses qui sous-tendent les stratégies testées. En effet, les courbes des stratégies S1, S3 et S4 donnent des pourcentages négatifs et tendent vers zéro à partir de 2015. Cela signifie que le recours au marché intérieur diminue et que les financements mobilisés sur ce marché servent à refinancer la dette intérieure existante. Il n'y a donc pas d'endettement additionnel sur le marché intérieur.

La stratégie S2 étant positive après 2015 signifie que l'Etat va de plus en plus recourir aux ressources libellées en FCFA pour le refinancement de la dette et le financement des projets de développement. Cette courbe vient valider l'hypothèse que sous-tend cette stratégie à savoir l'accroissement des décaissements provenant de la BOAD.

V.3- Analyse des résultats

Les résultats de simulation des quatre (04) stratégies ci-dessus énumérées à l'aide de l'outil SDMT se présentent ainsi qu'il suit :

V.3.1- Profils d'amortissement et indicateurs de coûts et de risques

Graphique 5 : Profils d'amortissement de la dette extérieure et intérieure après la mise en œuvre de chaque stratégie.



Source : CTA/CNE, octobre 2014

Tableau 7 : indicateurs de coûts et risques

Indicateurs de coûts et risque		2013	As at end FY2018			
		Current	S1	S2	S3	S4
Dettes nominale (% du PIB)		27,4	21,3	21,6	21,4	21,5
Valeur actualisée nette (% du PIB)		20,1	13,5	14,5	14,5	13,0
Taux d'intérêt moyen pondéré (%)		2,8	1,7	2,1	1,9	2,2
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ans) ATM (extérieure)	15,8	18,0	17,5	16,2	16,7
	Durée moyenne d'échéance (ans) ATM (intérieure)	2,9	6,5	7,2	6,5	6,5
	Durée moyenne d'échéance (ans) ATM (totale)	10,9	15,7	14,6	14,2	14,6
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans) (ATR)	10,9	15,7	14,6	14,2	14,6
	Dettes refixées durant l'année prochaine (% du total)	21,6	6,1	5,3	6,6	6,1
	Dettes à taux d'intérêt fixe (% du total)	83,6	97,6	98,5	97,6	97,6
Risque de taux de change	Dettes en devises (% du total)	62,0	79,3	71,9	79,2	79,9
	Amort. en devise durant l'année prochaine (% du total)	4,1	4,2	4,2	5,2	4,2

Source: CTA/CNE, octobre 2014

La stratégie S1 est celle du statu quo, elle reflète ainsi les tendances actuelles de la stratégie d'endettement du Bénin. Le profil d'amortissement reste similaire à celui du portefeuille actuel de la dette publique. La durée moyenne d'échéance du portefeuille de la dette s'allonge passant de 10,9 ans à 15,7 ans. On observe que le coût de la dette reste toujours bas (passant de 2,8% dans l'année de référence à 1,7% au niveau de S1). Ces résultats confirment que la politique de mobilisation des nouveaux financements est axée sur les emprunts concessionnels. Mais le risque de refinancement est toujours présent à cause du volume des bons du Trésor à refinancer. Le niveau du risque de change demeure toujours élevé puis que le pourcentage de la dette en devise passe de 62% au niveau de la référence à 79,3% dans S1.

La stratégie S2 relative à l'accroissement des prêts de la BOAD fait baisser le coût de la dette qui passe de 2,8% au niveau de la référence à 2,1% dans S2. Cela s'explique par le fait que l'augmentation des prêts de la BOAD au détriment des ressources provenant du marché financier régional fait baisser les taux d'intérêt. Le risque de refinancement et le risque de taux de change baissent par rapport à S1. Mais, ils sont plus élevés que la référence. Au niveau du graphique du profil d'amortissement, on observe que le risque de refinancement de la dette intérieure s'étale dans le temps contrairement à S1. Cette situation s'explique par le fait que les prêts de la BOAD ont des maturités plus longues que celles des titres publics.

La stratégie S3 est celle qui teste une diminution du taux de concessionnalité des financements obtenus par le Bénin. Le profil d'amortissement et le risque de taux de change sont quasiment identiques à ceux de S1. Par contre, le coût de la dette et le risque de refinancement de S3 sont supérieurs à ceux de S1 compte tenu du fait que les prêts de S3 font tirer les taux d'intérêt de la dette extérieure vers le haut et ont des maturités plus courtes.

Cependant, le coût de la dette et le risque de refinancement de S3 sont plus bas que ceux de S2. Cela s'explique par le fait que les prêts de S3 ont des taux d'intérêt plus bas et des maturités plus longues que celles de S2. En effet, dans le cadre de l'exécution du mandat que l'Etat lui a délivré, la BOAD accorde des prêts qui ont une maturité de 15 ans et un taux

d'intérêt de 7% l'an. Les prêts retenus dans S3 ont une durée de remboursement qui varie entre 15 et 20 ans avec des taux d'intérêt qui sont en dessous de 7%.

La stratégie S4 relative à l'émission d'obligations souveraines internationales fait inverser le risque de refinancement du portefeuille de la dette. Ce risque qui était lié à la dette intérieure est transféré vers la dette extérieure à cause du fait que l'émission de dette souveraine se fait en devise. On remarque une fois encore une explosion du coût et du risque du taux de change de cette stratégie par rapport à ceux des trois autres stratégies. Cela nous amène à conclure que la stratégie S4 est toujours porteuse de nombreux risques pour le portefeuille de la dette publique et sa mise en œuvre devra être testée à la fin de l'année 2015 avant toute décision.

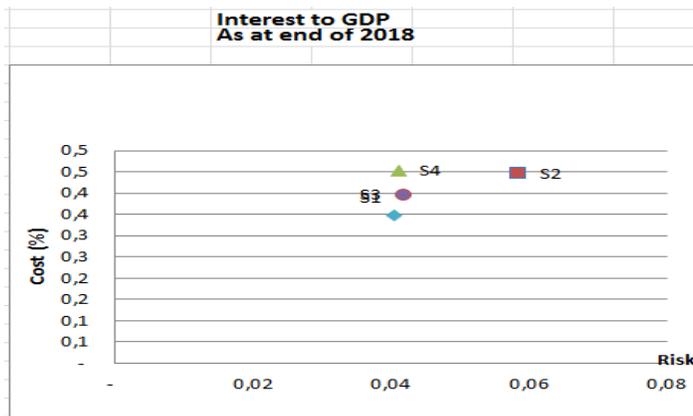
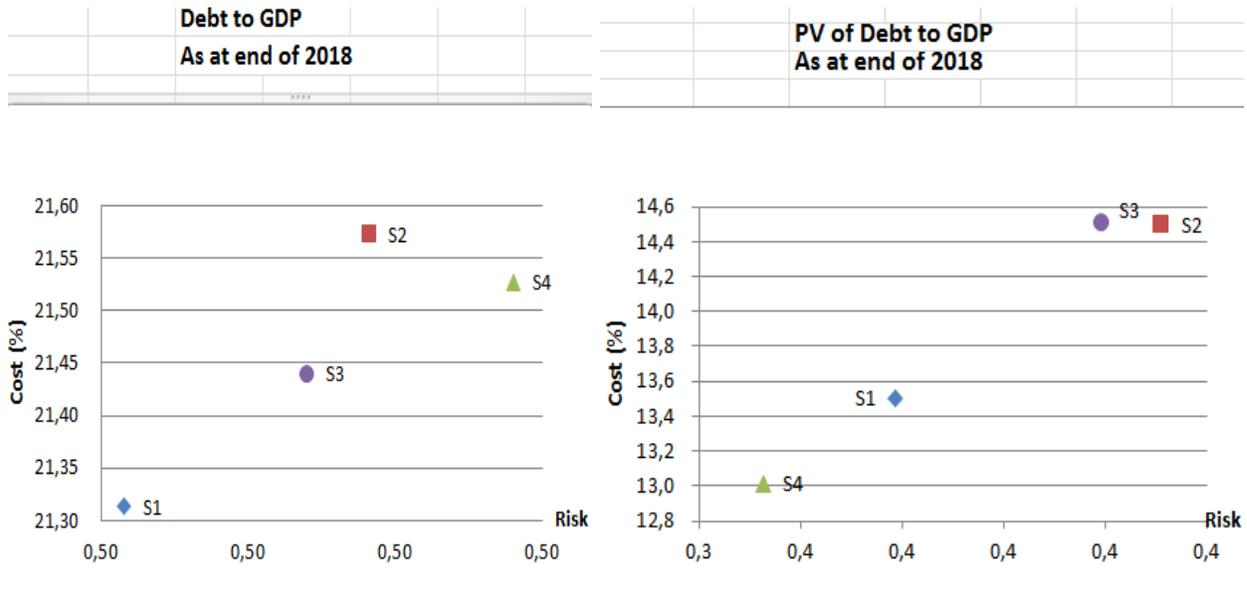
Une émission en 2015 sur ledit marché est donc à proscrire compte tenu des nombreuses promesses de financement faites par les bailleurs de fonds à la table ronde de Paris.

V.3.2- Analyse de la sensibilité aux chocs et perspectives de viabilité de la dette.

V.3.2.1- Analyse de la sensibilité aux chocs

La vulnérabilité du portefeuille de la dette s'appréciera à travers des tests de simulation de différents chocs qui consistent en une appréciation du taux de change du dollar US par rapport au Franc CFA et en une augmentation des taux d'intérêt réels intérieurs ou à une combinaison de ces deux chocs.

Graphique 6 : Résultats des tests de sensibilité aux chocs



Source : CTA/CNE, octobre 2014

Ces tests de sensibilité montrent que la stratégie S1 exerce moins de pression sur les ratios encours de la dette/PIB et VA/PIB que les autres stratégies en raison de son orientation vers une structure de financement similaire à la composition du portefeuille actuel de la dette publique. Mais les coûts liés au paiement d'intérêts de S1 sont proches de celui de S3. Ces coûts sont inférieurs à ceux de S2 et S4 compte tenu de ce que ces deux stratégies sont relatives à des émissions de titres publics sur le marché intérieur ou sur le marché financier international à des taux d'intérêt plus élevés que les taux obtenus des bailleurs de fonds classiques.

La stratégie S4 paraît exercer moins de pression sur le ratio VA/PIB mais elle est coûteuse en terme de paiement d'intérêt et accentue la vulnérabilité du portefeuille en occasionnant en cas de choc sur le taux de change un coût plus élevé que celui observé au niveau de S1 et S3.

La stratégie S2 du fait de son orientation vers la mobilisation des financements à des volumes plus importants en FCFA auprès de la BOAD fait augmenter plus rapidement le ratio

stock de la dette /PIB et engendre un paiement plus élevé d'intérêts. Mais, cette stratégie ne comporte pas de risque en cas de choc sur le taux de change.

L'analyse des résultats et de la sensibilité aux chocs montrent qu'en termes de compris coût et risque les stratégies S2 et S3 dégagent les meilleurs profils.

La stratégie S1 du statu quo contient déjà des débuts de tendances de S2 et S3. Le coût lié au paiement d'intérêt de S3 est proche de S1. La stratégie S2 limite le risque de taux de change et réduit le risque de refinancement par rapport à S1.

Ces deux stratégies sont similaires à celles testées en 2013. En effet, S2 est symétrique à la stratégie de développement du marché domestique qui vise à augmenter la proportion de la dette libellée en FCFA dans le portefeuille de la dette publique par rapport à celle libellée en devise. La stratégie S3 qui teste une diminution du taux de concessionnalité des financements obtenus par le Bénin correspond aux prêts provenant des nouveaux partenaires (Chine, Brésil, Arabie Saoudite, Abu Dhabi, Turquie etc.). Les financements obtenus de ces partenaires sont moins concessionnels que ceux des bailleurs de fonds traditionnels du Bénin tels que l'AID et le FAD.

Compte tenu de ce qui précède, une stratégie d'endettement qui combine le recours aux prêts extérieurs provenant des bailleurs de fonds traditionnels (AID et FAD) et les partenaires nouveaux d'une part et la mobilisation de ressources additionnelles sur le marché domestique (prêts de la BOAD et émissions de titres publics avec des maturités longues) d'autre part, est toujours envisageable pour le Bénin.

Par ailleurs, l'Etat peut contracter de prêts non concessionnels de montants limités au cas par cas pour le financement de projets rentables dans la limite d'accumulation de dette non-concessionnelle qui sera fixée avec le FMI.

Toutefois, l'Etat doit limiter le recours aux bons du Trésor (1an) dont la maturité chevauche sur deux exercices budgétaires pour maîtriser l'impact de la mise en œuvre de la stratégie sur la soutenabilité des finances publiques.

V.3.2.2- Perspectives de viabilité de la dette publique

Tenant compte du portefeuille de la dette publique à fin décembre 2013, de la stratégie d'endettement et des perspectives macroéconomiques, le profil futur des indicateurs de viabilité de la dette et de soutenabilité des finances publiques confirme le caractère viable de la dette du Bénin.

En effet, L'indicateur relatif au ratio de la Valeur Actualisée (VA) de la dette sur les exportations se situe entre 40% et 50% sur la période d'analyse pour un seuil de 150%. L'indicateur relatif à la valeur actuelle de la dette sur le PIB ne dépasse pas les 14,4% sur toute la période de projection pour un seuil de 40%. Le ratio de la VA de la dette sur les recettes budgétaires (hors dons) dont le seuil est de 250% est également respecté sur toute la période avec un maximum de 66,8%. Quant aux indicateurs de liquidité, les deux ratios restent en dessous des seuils fixés à 20% (voir graphiques en annexe).

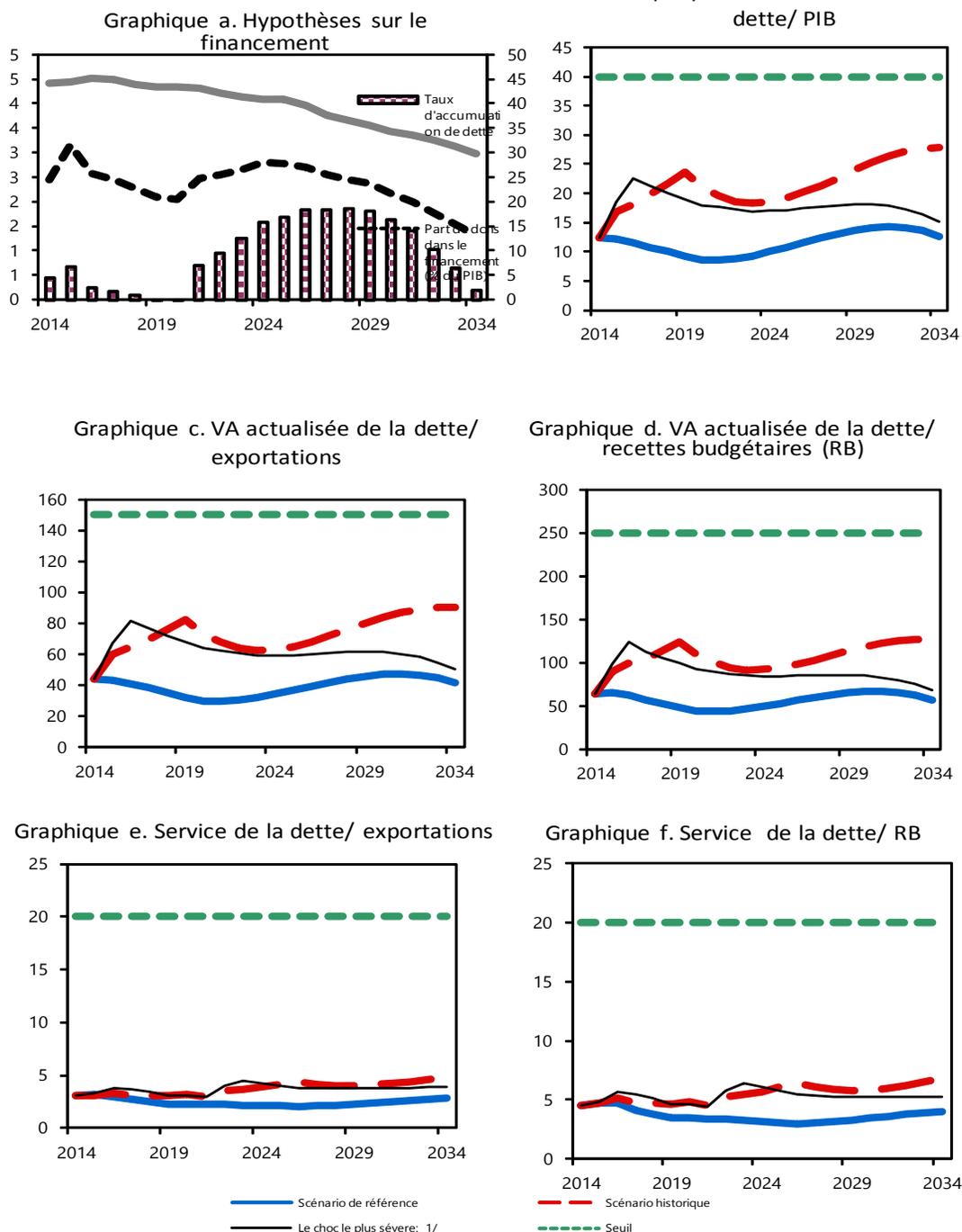
Par ailleurs, la stratégie d'endettement qui vise à réduire les des bons du Trésor dont les maturités chevauchent sur deux exercices budgétaires laisse espérer une baisse progressive du

taux d'endettement public qui devrait se situer autour de 30% sur toute la période de projection.

Toutefois, les résultats des analyses de sensibilité standardisées dans le Cadre de Viabilité de la Dette (CVD) indiquent que le scénario du choc le plus extrême montre la vulnérabilité persistante de l'économie. Les tests de résistances indiquent que la dette extérieure est vulnérable à une dépréciation ponctuelle du taux de change et à un choc sur les exportations. Dans le cas du choc le plus extrême, le ratio de la valeur actuelle de la dette sur les exportations augmentent considérablement sans toutefois dépasser son seuil.

En somme, la dynamique de l'endettement est tout particulièrement vulnérable à une croissance économique plus faible que celle anticipée. Cela montre une fois encore l'importance d'une croissance rapide et soutenue dans la dynamique de l'endettement au Bénin.

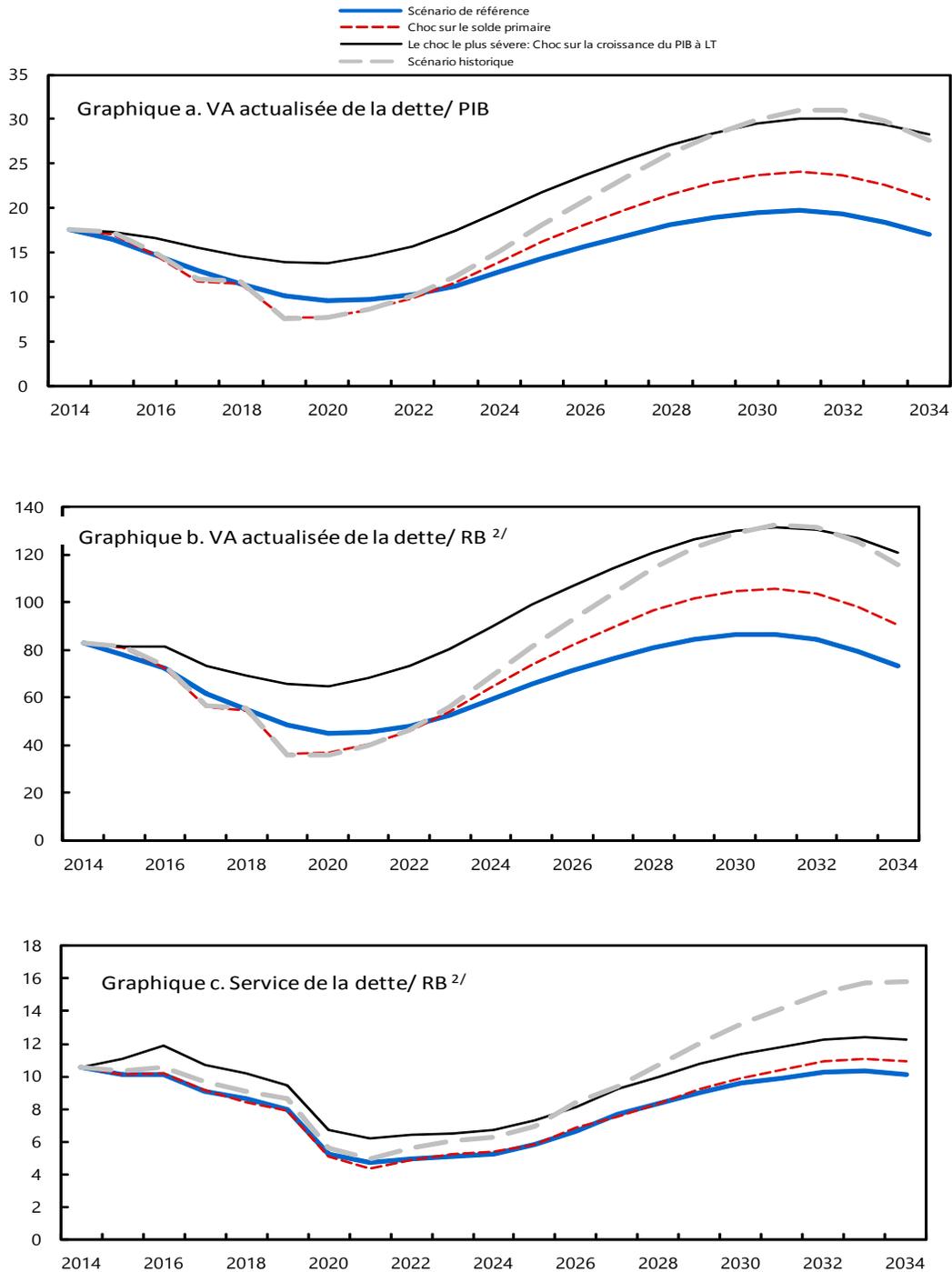
Graphique X. Benin: Indicateurs d'Endettement Extérieur Dans le Cadre de l'Analyse de Sensibilité, 2



Source : CTA/CNE, octobre 2014

1/ Le test de sensibilité le plus extrême est considéré comme celui qui génère le ratio d'endettement le plus élevé en 2024. Dans le graphique a., le choc le plus sévère correspond au choc combinant les chocs B1: B4; dans le graphique b., il correspond au choc sur les exportations; dans le graphique c., il correspond au choc combinant les chocs B1: B4; dans le graphique d., il correspond au choc sur les exportations et dans le graphique e., il correspond au choc combinant les chocs B1: B4.

Graphique XXX. Benin: Indicateurs d'Endettement Public Générés par les Scénarios Alternatifs, 2014-2034 1/



1/ Le test de sensibilité le plus extrême est considéré comme celui qui génère le ratio d'endettement le plus élevé en 2024.

2/ Les recettes budgétaires incluent les dons.

CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

L'analyse du niveau des indicateurs de coût et de risque du portefeuille actuel de la dette publique montre une fois encore que les choix de financement établis jusqu'à présent s'approchent de l'optimal.

Dans ce cadre, la stratégie d'endettement public demeurera toujours prudente et sera axée principalement sur le recours aux financements extérieurs concessionnels et à la mobilisation de ressources limitées sur le marché intérieur.

Cependant, les perspectives macroéconomiques laissent présager une augmentation progressive du besoin de financement de l'Etat surtout dans le domaine des infrastructures. Le Bénin va progressivement et prudemment avoir recours aux prêts provenant des nouveaux partenaires financiers. On observera alors une tendance à la baisse de l'élément don moyen pondéré du portefeuille de la dette extérieure. Mais, le taux d'endettement public ne devrait pas s'accroître considérablement.

Toutefois, une étude récente de la BCEAO a souligné que les émissions de titres publics du Bénin sont les plus onéreuses de la sous région en raison de ce que la stratégie de mobilisation de ressources sur le marché intérieur ces dernières années s'est fortement concentrée autour des bons du Trésor dont les maturités chevauchent sur deux exercices budgétaires. Cette situation est porteuse de nombreux risques pour le portefeuille de la dette publique et la soutenabilité des finances publiques.

C'est pourquoi, l'Etat devra émettre des emprunts intérieurs de plus longues maturités (obligations du Trésor et emprunts obligataires de la CAA) pour financer le déficit budgétaire plutôt que de recourir aux bons du Trésor.

Par ailleurs, l'Etat doit continuer à mener des politiques budgétaires saines en réduisant les dépenses non prévues au budget général de l'Etat pour canaliser les tensions souvent enregistrées au niveau de la trésorerie publique.

Aussi, le cadre juridique formel du Partenariat Public Privé devrait-il être retenu de concert avec tous les acteurs de la chaîne de la dette pour une mise en œuvre efficace de ce partenariat.

L'Etat devra également limiter le recours aux financements non concessionnels dans les limites d'accumulation de dette non concessionnelle qui sera définies avec le FMI dans le cadre du prochain programme économique et financier.

Enfin, la présente SDMT sera affinée au cours de l'année 2015 lorsque les membres du CTA/CNE auront maîtrisé tous les contours des offres de financement obtenues par notre pays lors de la table ronde de Paris sur le financement de son développement.

ANNEXE

PROGRAMME D'EMISSION DE TITRES PUBLICS POUR L'EXERCICE 2015

Dates de mobilisation prévue	Nature du titre	Durée de remboursement	Montants Prévus (en FCFA)
07 janvier 2015	Bons du trésor	Un (01) an	30 milliards
18 février 2015		Un (01) an	25 milliards
18 mars 2015		Un (01) an	30 milliards
17 avril 2015		Un (01) an	30 milliards
TOTAL DES BONS DU TRESOR			115 milliards
14 mai 2015	Emprunt obligataire	Sept (07) ans avec 2 ans de différé	70 milliards
TOTAL EMPRUNT OBLIGATAIRE			185 milliards
TOTAL DES TITRES PUBLICS A MOBILISER			185 milliards

Source: DGTCP