



MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE
ET DES FINANCES
RÉPUBLIQUE DU BÉNIN

Tél : 21 30 10 20 – Fax : 21 30 18 51

01 BP ; 302 COTONOU – ROUTE DE L'AÉROPORT

www.finances.bj

CAISSE AUTONOME D'AMORTISSEMENT



**ANALYSE DE LA VIABILITE
DE LA DETTE PUBLIQUE DU
BENIN**

JUIN 2020



ABBREVIATIONS

AVD	Analyse de Viabilité de la Dette
BM	Banque Mondiale
BCEAO	Banque Centrale des Etats de l’Afrique de l’Ouest
BOAD	Banque Ouest Africaine de Développement
CVD	Cadre de Viabilité de la Dette
EMBI	Emerging Markets Bond Index
EPIN	Evaluation des Politiques et des Institutions Nationales
FCFA	Franc CFA
FMI	Fonds Monétaire International
IDE	Investissement Direct Etranger
PFR	Pays à Faibles Revenus
PAG	Programme d’Actions du Gouvernement
pb	point de base
SD	Service de la Dette
SDMT	Stratégie de Dette à Moyen et long Terme
VA	Valeur Actualisée

SOMMAIRE

I. Résumé exécutif

II. Contexte

A. Situation économique et portefeuille de la dette publique

B. Prévisions macroéconomiques

III. Viabilité de la dette extérieure

A. Scénario de référence

B. Analyse de sensibilité

IV. Analyse de Viabilité de la Dette Publique

A. Scénario de référence

B. Analyse de sensibilité

V. Conclusions et recommandations

I. RESUME EXECUTIF

Le présent rapport présente l'Analyse de Viabilité de la Dette (AVD) du Bénin à fin décembre 2019. Le champ de couverture de la dette comprend la dette extérieure et intérieure contractée par l'administration centrale, y compris celle contractée auprès du Fonds Monétaire International (FMI) et les garanties octroyées par l'administration centrale. Cette AVD est réalisée en s'appuyant sur le Cadre de Viabilité de la Dette pour les PFR (CVD-PFR) développé par le FMI et la Banque Mondiale (BM). La distinction entre la dette extérieure et celle intérieure repose sur le critère de la monnaie (en opposition à celui de la résidence).

Le taux de croissance du Bénin devrait s'améliorer progressivement, partant de 6,7% en 2018 pour s'établir autour de 7% en 2022, reflétant la volonté du Gouvernement d'apporter, à travers des investissements massifs dans des projets de développement, un nouveau dynamisme à l'activité économique béninoise. La croissance économique serait tirée dans une forte proportion par la vigueur de la production du coton, des BTP, des activités portuaires et leurs effets sur l'activité de transport. La hausse des recettes intérieures et la maîtrise des dépenses courantes devraient permettre de réduire le besoin de financement brut en pourcentage du PIB de 10,1% en 2018 à 5,8% en 2022. Les opérations entre le Bénin et le reste du monde devraient être marquées par une amélioration du solde du compte courant en pourcentage du PIB qui passerait de -4,16% en 2020 à -1,6% en 2026 due à une augmentation des exportations de coton et la promotion de nouvelles filières agricoles (riz, ananas, anacarde).

Selon les hypothèses macroéconomiques retenues, la dette publique du Bénin est viable. Le risque de surendettement extérieur est modéré en raison du risque modéré provenant du financement du marché et la dette intérieure ne créerait aucune vulnérabilité particulière. Les indicateurs d'endettement extérieur public et le taux d'endettement public demeureraient en dessous de leurs seuils respectifs et point de référence respectivement durant toute la période de projection dans le cadre du scénario de référence. Mais, dans un scénario de dépréciation ponctuel de 30% du taux de change nominal en 2021, le ratio du service de la dette extérieure rapporté aux recettes dépasserait ponctuellement en 2024 et marginalement son seuil de 18% pour s'établir à 18,4%. Ce dépassement s'explique principalement par le remboursement de l'eurobond à partir de 2024. Concernant le risque relatif aux financements de marché, le spread sur les obligations du Bénin (EMBI) estimé à 800 pb (en avril 2020) est au-delà de son seuil de 570 pb. Ce qui signale que le Bénin pourrait faire face à des pressions de liquidité en raison de l'augmentation du risque perçu de l'euroobligation.

Dans une perspective de renforcement de la résilience de la dette publique, il est préconisé que l'Etat poursuive la consolidation budgétaire à moyen terme, la mise en œuvre des réformes structurelles visant à soutenir la croissance économique, l'élargissement de la base des exportations et l'amélioration du climat des affaires. L'Etat devra également continuer à adopter une politique proactive et prudente de gestion de la dette basée sur un cadre macroéconomique cohérent et réaliste.

II. CONTEXTE

A. Situation économique et Portefeuille de la dette publique

A.1. Situation économique

1. Trois faits importants ont été observés au cours de l'année 2019.

En juillet 2019, l'Institut Nationale de la Statistiques et de l'Analyse Economique (INSAE) a publié des données révisées sur les comptes nationaux. Les anciens niveaux du PIB ont été corrigés à la hausse d'environ 37%. Ce changement de base des comptes a entraîné de fortes corrections à la baisse de tous les ratios relatifs au PIB, y compris ceux de la dette, du déficit budgétaire, des recettes publiques et du compte des transactions courantes.

L'émission d'une euro-obligation conjuguée à l'opération de reprofilage de la dette en 2018 a réorienté la composition de la dette publique vers la dette extérieure.

En 2016 et 2017, la dette intérieure du Bénin représentait plus de la moitié de la dette totale (de l'ordre de 60 % de la dette totale à la fin de 2017). L'opération de reprofilage d'octobre 2018, au cours de laquelle une dette extérieure à faible coût et à long terme a été émise pour racheter une partie de la dette intérieure plus coûteuse et à plus courte échéance, a commencé à rééquilibrer la composition du stock de la dette. À la fin décembre 2018, la dette extérieure représentait 47% environ de la dette totale, et la dette intérieure 53%. Puis, avec l'émission euro-obligataire de mars 2019, qui a permis de mobiliser 500 millions d'euros soit environ 328 milliards de FCFA, la part de la dette extérieure a augmenté encore plus pour atteindre 58% de la dette totale en 2019 inversant ainsi la structure précédente.

A la fin du mois d'août 2019, le Nigéria a décidé de fermer unilatéralement ses frontières avec certains pays dont le Bénin. Les autorités nigérianes ont justifié leur décision par la nécessité de freiner la contrebande vers leur pays et de stimuler la production locale. La fermeture a duré plus que le temps initialement prévu. En réponse, les autorités béninoises ont mis en place des stratégies qui ont permis d'atténuer les chocs dus à cette situation et réduire les manques à gagner.

2. **La croissance s'est continument maintenue forte sur la période 2016-2019.**

Avec un taux d'inflation globalement contenu dans la norme communautaire de 3% prescrite par l'UEMOA, le taux de croissance de l'économie s'affiche à 6,7% en 2018 contre 5,7% en 2017 et 3,3% en 2016 et pourrait s'établir à 6,9%¹ en 2019. Cette hausse du taux de croissance est portée par la vigueur de la production du coton², du BTP, des activités portuaires et leurs effets induits sur l'activité de transport.

3. **Au niveau des finances publiques, le déficit budgétaire, dons compris, s'est affiché à 4,4% du PIB en 2017 et 4,3% du PIB en 2016, au-dessus de la norme de 3% définie dans le pacte de**

¹ Le conditionnel est utilisé dans cette partie parce que les chiffres sont encore provisoires. Les chiffres définitifs d'une année n ne sont disponibles qu'à l'année n+2. Ce niveau est celui communiqué par l'INSAE

² Selon le MAEP, la production de coton pour la campagne 2018/2019 s'établirait à 678 000 tonnes contre une réalisation de 597 968 tonnes pour la campagne cotonnière 2017/2018 et 451 121 tonnes pour la campagne 2016/2017

convergence de l'UEMOA. Le déficit budgétaire s'est amélioré depuis 2018 (2,2% du PIB) et ressortirait à 2,2% du PIB en 2019 en relation avec une progression plus importante des recettes par rapport aux dépenses, induit par les réformes mises en place dans le secteur des finances publiques. Par ailleurs, l'amélioration de la gouvernance économique et financière a permis de renforcer l'efficacité des régies financières dans la mobilisation des recettes publiques et une rationalisation de la masse salariale tout en protégeant les dépenses sociales et les dépenses d'investissement.

4. Le déficit structurel de la balance commerciale s'est confirmé en s'affichant en moyenne à 5,3% du PIB sur la période 2016 à 2019. Il en est de même du solde courant qui est ressorti en moyenne à -4,1% du PIB.

A.2. Portefeuille de la dette publique

5. L'AVD présente l'évolution des indicateurs d'endettement du Bénin et projette leurs trajectoires afin d'évaluer le risque de surendettement extérieur et global en fonction des seuils et des repères indicatifs, qui dépendent, des fondamentaux macroéconomiques du pays. Le nouveau CVD évalue la capacité d'endettement d'un pays en s'appuyant sur un indice composite (IC)³ reposant sur un ensemble de variables. Le Bénin dispose aujourd'hui d'une capacité d'endettement moyenne.⁴

6. Cette AVD a été réalisée sur la base de la situation de la dette publique à fin décembre 2019. Le champ de couverture comprend la dette extérieure et intérieure contractée par l'administration centrale, la dette contractée auprès du FMI et les garanties octroyées par l'administration centrale. La dette extérieure comprend les dettes contractées en devise. La dette contractée auprès de la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD) est donc prise en compte dans la dette intérieure vu qu'elle est libellée en franc CFA. Les statistiques de la dette privée sont limitées et peu fiables. Ainsi, la dette extérieure privée est exclue du périmètre de l'AVD.

7. La dette extérieure publique est pour l'essentiel contractée auprès de créanciers multilatéraux (56,96%), en des termes concessionnels à la fin 2019. Cette dette représente 24,09% du PIB et 58% du total de la dette en 2019 contre respectivement 19,34 et 47% en 2018. Cette variation est essentiellement due à l'émission de la première euro-obligation par le Bénin en mars 2019. La dette extérieure est majoritairement composée de la dette multilatérale contractée en des termes concessionnels (56,96%). Les principaux créanciers sont l'Association Internationale de Développement et le Fonds Africain de Développement à raison de 28,41% et 12,41% de la dette extérieure respectivement (Graphique 1). Pour ce qui concerne la dette

³ Indice Composite = $0.385 \cdot \text{CPIA} + 2.719 \cdot \text{Croissance} + 4.052 \cdot \text{Réserves} - 3.990 \cdot \text{Réserves}^2 + .022 \cdot \text{Transferts de fonds} + 13.520 \cdot \text{Croissance mondiale}$

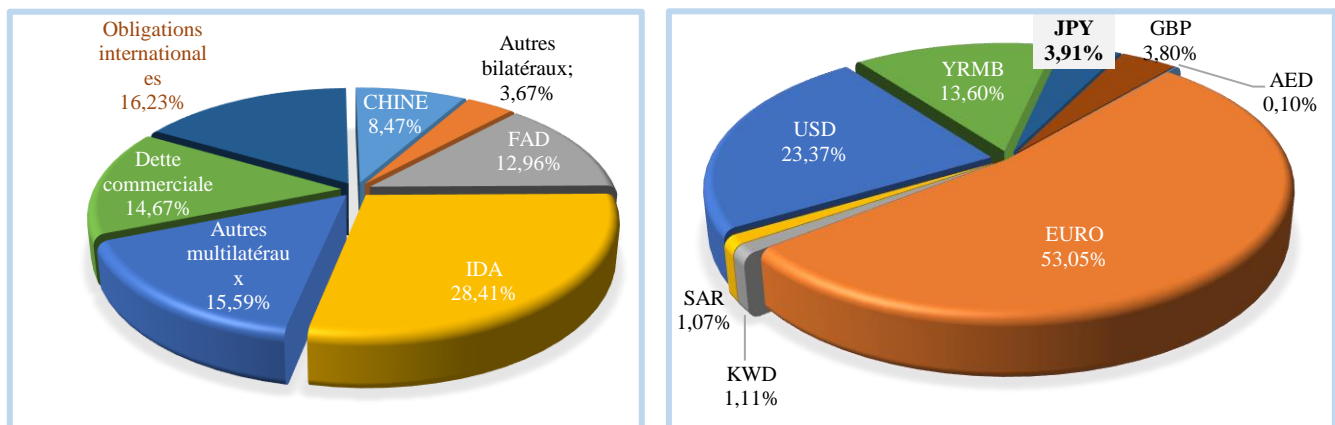
⁴ L'Indice Composite du Bénin déterminé pour l'AVD est de 2,89 correspondant à une capacité d'endettement moyenne (2,89 est situé entre le 25^{ème} et 75^{ème} centile de la distribution ; $2,69 < 2,89 < 3,05$).

bilatérale, la Chine constitue le créancier le plus important avec 8,47% de la dette extérieure. La maturité moyenne du portefeuille de la dette extérieure est de 10,9 ans et le taux d'intérêt moyen est de 2,1%.

8. La dette intérieure représente 17,35% du PIB et 42% du total de la dette publique à fin décembre 2019. Cette dette est dominée par les titres publics qui représentent 83,25% de son stock. La maturité moyenne du portefeuille de la dette intérieure est de 2,8 ans et le taux d'intérêt moyen est de 6,1%.

9. La dette publique a augmenté rapidement depuis 2014. La dette publique totale (extérieure plus intérieure) a progressé de 22,3 % du PIB en 2014 à 41,44 % en 2019⁵. Cette augmentation est principalement attribuable à la hausse de la dette intérieure qui a pratiquement triplé en trois ans, passant de 7,8 % du PIB en 2014, à 15,4% en 2015, à 19,5% en 2016 puis à 23,5 % du PIB en 2017. Une telle hausse s'explique essentiellement par l'accélération des investissements publics. Entre 2015 et 2017, les autorités ont de plus en plus fait appel au marché financier national et régional pour financer les projets d'investissements publics à des conditions non concessionnelles. Avec l'opération de reprofilage de la dette en 2018, l'encours de la dette intérieure a diminué et est estimé à 21,7 % du PIB en 2018 contre 23,5% en 2017. Quant à la dette extérieure, elle a augmenté, passant de 14,5% du PIB en 2014 à 24% du PIB en 2019, en lien avec l'émission d'une euro-obligation et le financement de grands projet de développement par des banques commerciales internationales.

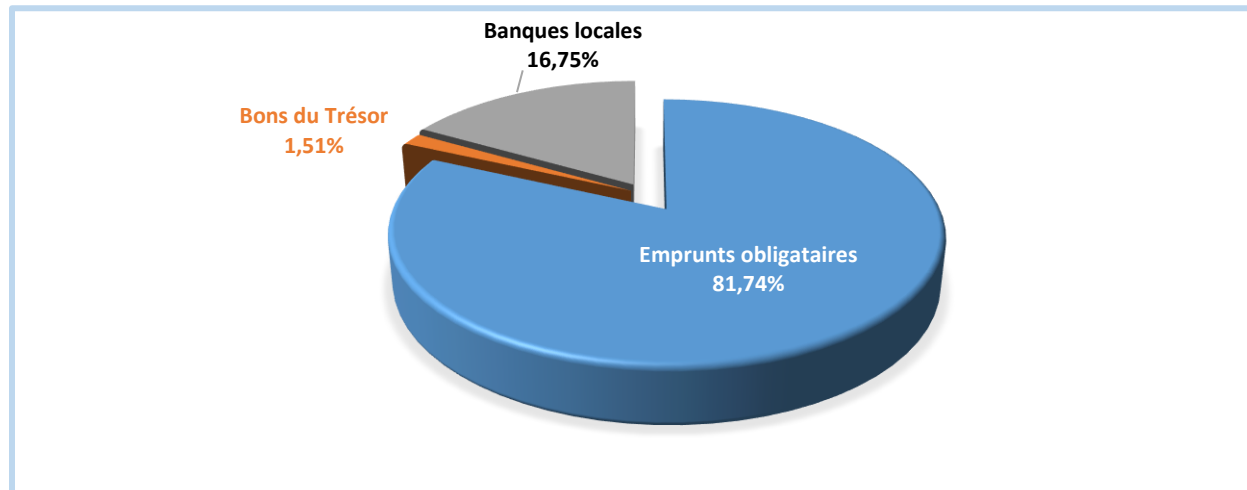
Graphique 1 : Décomposition de l'encours de la dette extérieure par bailleurs et par devise



Source : CAA, Mars 2020

⁵ Dans ce document, les encours de la dette sont mesurés à la fin de l'exercice. Ainsi, la dette de 2019 constitue la dette à la fin de l'exercice 2019.

Graphique 2 : Décomposition de l'encours de la dette intérieure par instrument



Source: CAA, Mars 2020

B. Prévisions macroéconomiques

10. Les prévisions macroéconomiques sont effectuées en situation de référence à partir de deux cadres analytiques distincts. Les prévisions macroéconomiques et financières, retenues sur la première période de 2020-2022, proviennent du Document de Programmation Budgétaire et Economique Pluriannuelle qui est conforme aux grandes options prises par l'État dans le Plan National de Développement 2018-2025, le Programme de Croissance pour le Développement Durable 2018-2021 et le Programme d'Actions du Gouvernement 2016-2021. Celles élaborées sur le long terme, c'est à dire de 2023 à 2040, sont en cohérence avec le premier cadre analytique et résultent d'un ensemble d'hypothèses mentionnées ci-dessous.

11. La croissance économique à moyen terme serait soutenue grâce au secteur agricole et les investissements dans les infrastructures énergétiques, touristiques, numériques et des projets structurants. Le taux de croissance devrait se stabiliser à 6,7% en moyenne entre 2020 et 2022, dans un scénario tendanciel⁶, ou se stabilisera à 7,6% dans un scénario de référence⁷. Cette

⁶ Le scénario tendanciel suppose que l'économie continuera à croître suivant la tendance observée ces dernières années. Il prend en considération certains risques sur l'économie comme le risque sur les cours des matières premières, dont le coton et le pétrole, et ceux sur les conditions climatiques.

⁷ Le scénario de référence est basé sur des conditions climatiques favorables et une évolution des cours des matières premières et de change conforme aux prévisions. Il suppose une accélération de la mise en œuvre du PAG, notamment dans son volet construction d'infrastructures socio-économiques à partir de 2019, grâce aux actions concertées du Gouvernement et de ses partenaires privés. Il considère également la poursuite des bonnes performances dans le secteur agricole et celle du Port de Cotonou.

évolution reflète la volonté du Gouvernement d'insuffler, à travers de grands projets de développement, un nouveau dynamisme à l'activité économique béninoise, et d'apporter une transformation structurelle progressive de l'économie. Les performances économiques attendues seront imputables à :

- la progression de la production agricole (*notamment la poursuite de la hausse de la production du coton, les autres cultures de rente et les spéculations vivrières*), la promotion de nouvelles filières agricoles (telles que l'anacarde et l'ananas, les produits maraichers) ;
- l'amélioration de l'activité dans les industries agroalimentaires et de transformation (coton-tissu, fruits-jus et élevage-pisciculture) ;
- l'amélioration des **infrastructures énergétiques** (*mise en service depuis 2019 de nouvelles centrales énergétiques, pour l'augmentation des capacités et la réduction des coûts de l'énergie*) ;
- l'amélioration des **infrastructures touristiques** (*la réhabilitation du parc de Pendjari qui est le plus grand parc animalier de l'Afrique de l'Ouest, la ré-invention de la cité lacustre de Ganvié, la promotion du tourisme populaire et familial autour des arts et cultures vodun, la récréation à l'identique de la cité historique de Ouidah, l'aménagement des stations balnéaires, la création d'une expérience touristique premium autour des Tata Somba*) ;
- l'amélioration des **infrastructures numériques** (*le déploiement de l'internet dans 67 communes depuis 2018, l'interconnexion des centres de recherche et universités, des établissements secondaires et des établissements primaires, la promotion de l'entrepreneuriat numérique, la poursuite et la finalisation du projet d'extension de la couverture en réseau de téléphonie mobile des zones difficiles d'accès, la construction du réseau numérique de l'Administration et l'interconnexion des administrations centrales et départementales*).

La croissance économique sera également portée par des investissements dans certains projets structurants dont certains sont en cours d'exécution et d'autres en perspective (*le projet Asphaltage, la construction du contournement nord de Cotonou, la construction des marchés locaux, la construction du marché de gros d'Akassato, la construction d'académies sportives, la construction d'arènes culturelles, la réhabilitation du stade de l'amitié*).

12. A long terme, la croissance économique tirerait partie des investissements réalisés et des réformes structurelles. L'expansion de l'agriculture, le développement d'infrastructures et la transformation structurelle de l'économie alimenteraient les secteurs secondaire et tertiaire, ainsi que le développement du secteur touristique. Cette transformation serait appuyée par, entre autres, l'amélioration du climat des affaires et la promotion du Partenariat Public-Privé. Le taux de croissance du PIB devrait par la suite se stabiliser autour d'une moyenne de 7,2% sur la période 2023 et 2040, soit 90 point de base de plus que la moyenne historique.⁸ L'inflation devrait être

⁸ La notion de moyenne historique utilisée dans ce rapport se réfère à la moyenne des dix dernières années, soit 2009-2019.

contenue dans la norme communautaire de 3% en prévision de la disponibilité des produits agricoles et de la politique monétaire prudente de la BCEAO.

13. L'exécution de l'ambitieux programme d'investissement public requière la création d'un espace budgétaire. La mise en œuvre des grands projets de développement implique une progression des dépenses d'investissement public, qui passeraient de 3,9% du PIB en 2019 à 5,2% en 2022, puis se stabiliserait en moyenne annuelle à 8% du PIB sur le long terme⁹. Pour faire face à ces dépenses (soutien majeur de la croissance), l'Etat envisage faire des efforts d'économie sur les dépenses courantes notamment, la masse salariale, les transferts et subventions. Le ratio masse salariale sur recettes fiscales sera progressivement réduit, passant de 42,5% en 2019, il sera maintenu autour de 39,4% entre 2020 et 2022, grâce à :

- la consolidation des mesures déjà entamées (*recensement périodique des agents de l'État, bancarisation des avantages de l'État, priorisation des secteurs essentiels dans le recrutement des agents de l'État, le paiement par virement bancaire des agents des postes diplomatiques et consulaires*);
- la mise en place d'un nouveau système intégré de gestion des ressources humaines et de paie ;
- la prise en compte automatique des indices dus et le paiement des salaires sur la base de ces indices.

Les transferts et subventions seront rationalisés. Les dépenses totales et prêts nets passeraient de 16,5% du PIB en 2018 à 15,5% du PIB en 2022, et devraient afficher une baisse 0,79% du PIB en moyenne annuelle sur le long terme.

14. Une augmentation des recouvrements des recettes intérieures assurerait la maîtrise du déficit primaire. Les recettes intérieures devraient afficher une hausse de 10,9% en moyenne annuelle sur la période 2020-2022. Spécifiquement pour 2020, elles s'afficheraient à 1 333 milliards de FCFA contre 1 211,9 milliards de FCFA en 2019, soit une hausse de 12%. A long terme, les recettes intérieures devraient maintenir leurs tendances haussières. La hausse des recettes intérieures serait en lien avec la poursuite des réformes déjà enclenchées au niveau des différentes régions financières, notamment :

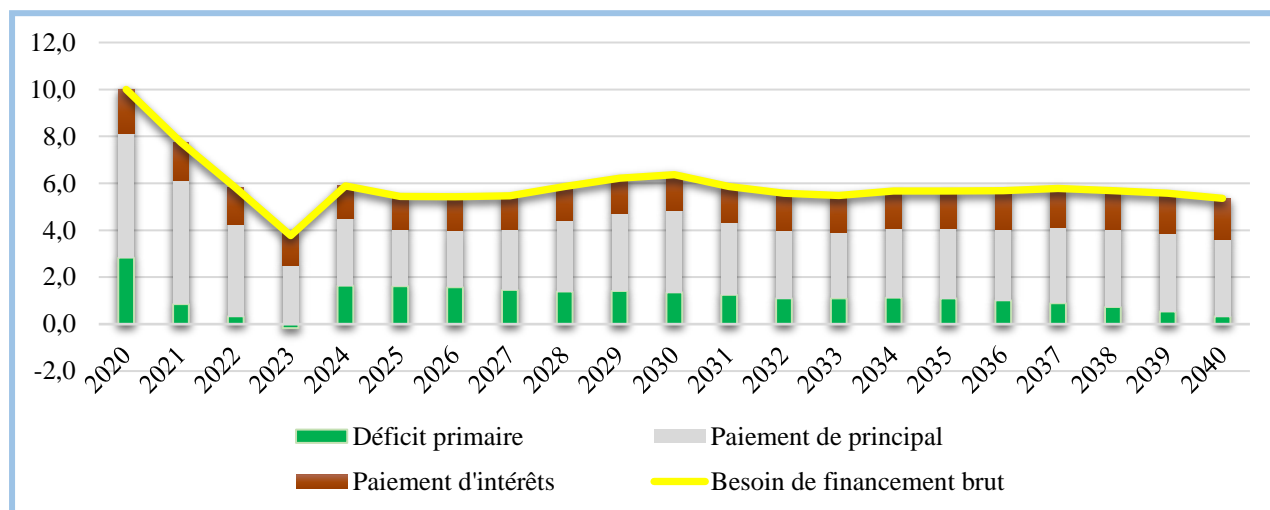
- la poursuite de l'élargissement de l'assiette fiscale ;
- la poursuite de la mise en œuvre de la réforme sur les services intermédiaires de recettes ;
- l'application d'une redevance de régulation de marchés publics et des délégations de services publics ;
- la poursuite de la généralisation de l'Identifiant Fiscales Unique ;
- la modernisation de l'administration des impôts à travers l'informatisation, l'interconnexion de tous les services et la dématérialisation des procédures.

15. Le solde primaire dons inclus s'améliorerait à moyen terme en passant d'un déficit de 2,5% du PIB en 2020 à un excédent de 0,2% du PIB en 2023. Il devrait ensuite ressortir à nouveau déficitaire à 1,6% du PIB en 2024, puis décroître en moyenne de 0,1% du PIB chaque année, sur la période 2024-2040, pour atteindre 0,3% du PIB en 2040. Le besoin de financement,

⁹ Le long terme est projeté de 2023 à 2040 dans le cadre de ce rapport

chuterait plus vite à moyen terme, passant de 10% du PIB en 2020 à 4,1% du PIB en 2023. Il devrait se relever à 5,9% du PIB en 2024 pour ensuite descendre à 5,4% du PIB en 2040.

Graphique 3 : Les besoins de financement brut (en % du PIB)



Source : CTA/CNE, Mars 2020

16. Les opérations entre le Bénin et le reste du monde devraient être marquées par une amélioration du solde du compte courant. Cette amélioration reflèterait l'effet conjugué d'une augmentation des exportations de coton et de noix d'anacarde, en lien avec la politique de développement de nouvelles filières, une stabilisation suivie d'une légère baisse des importations totales (la transformation structurelle devant permettre un abandon progressif de l'activité de réexportation qui contribue énormément aux importations). Le déficit devrait chuter de 4,16% du PIB en 2020 à 1,5% du PIB en 2026, avant de se stabiliser autour d'une moyenne de 2,7 % pour le reste de la projection jusqu'en 2040. A moyen terme, les exportations de biens traditionnels et services augmenteraient de 18,4% du PIB en 2020 à 24,4% du PIB en 2022, grâce à la politique de transformation structurelle de l'économie béninoise avec à la clé, entre autres, la promotion de nouvelles filières agricoles (maïs, riz, ananas et anacarde). Les exportations de services bénéficieraient du développement du secteur touristique. Quant aux importations de biens et services, elles oscilleraient autour de 22% du PIB entre 2020 et 2022 avant de s'établir à 26% à long terme.

17. La politique de mobilisation des financements viserait une priorisation des emprunts intérieurs à moyen et long termes conformément à la SDMT. La politique envisagée dans le cadre de la Loi de Finances Rectificative 2020 prévoit une dominance des financements intérieurs à hauteur de 79%. Le mix entre les sources de financement extérieur et intérieur devrait passer de 21/79 en 2020 à 19/81 en 2037. Au cours de cette période, environs 50% des emprunts extérieurs seront de sources concessionnelle et hautement concessionnelle. En parallèle, on anticipe une augmentation des emprunts semi-concessionnels et non-concessionnels pour le financement d'infrastructures (routières, portuaires, énergétiques, touristiques et sanitaires). Au regard des

performances économiques projetées, il est prévu que l'Etat béninois aura de moins en moins accès aux guichets concessionnels.

18. Sur le moyen terme, le financement intérieur continuerait d'occuper une part importante des emprunts publics. Il est envisagé que le financement intérieur couvre en moyenne à long terme 65% du besoin de financement de l'Etat en lien avec l'hypothèse de développement du marché local. Le développement du marché sous régional serait porté par les mesures visant l'élargissement de la base des investisseurs, le respect des calendriers d'émissions, la réduction de la fragmentation du marché et l'amélioration de la communication avec les investisseurs.

Tableau explicatif 1. Ventilation des sources de financements

a. En pourcentage des financements totaux

Année	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2030	2037
Financements extérieurs	21	16	43	43	30	31	43	25	18
Hautement concessionnels	4	4	12	15	11	10	17	10	7
Concessionnels	2	2	6	8	5	7	3	2	1
Semi-Concessionnels	6	5	16	20	14	14	23	13	10
Non-concessionnels	9	5	10	0	0	0	0	0	0
Financements intérieurs	79	84	57	57	70	69	57	75	82
Financements à court terme	4	4	3	3	3	3	3	4	4
Financements à moyen et long terme	75	80	54	54	66	66	54	71	78
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100

b. En milliards de FCFA

Année	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2030	2037
Financements extérieurs	196	176	222	195	225	231	348	309	324
Hautement concessionnels	41	42	61	69	81	83	139	124	130
Concessionnels	16	23	30	37	40	41	28	25	26
Semi-Concessionnels	53	55	80	89	105	108	181	161	168
Non-concessionnels	86	56	50	0	0	0	0	0	0
Financements intérieurs	724	926	373	227	481	467	398	844	1366
Financements à court terme	36	46	19	11	24	23	20	42	68
Financements à moyen et long terme	688	880	354	216	457	444	378	802	1298
Total	920	1102	595	422	706	698	746	1153	1690

Source : CTA/CNE, Mars 2020

19. La trajectoire de la politique budgétaire est jugée réaliste (Cf. graphique 3 en annexe). La trajectoire budgétaire se situe au milieu de la distribution historique. Le changement par rapport à l'AVD précédente est dû au fait que le déficit budgétaire est révisé à la hausse pour tenir compte de l'impact de la pandémie COVID-19.

20. La projection de croissance pour 2020 est nettement inférieure à la trajectoire prévue par l'outil de croissance et d'ajustement budgétaire (Cf. graphique 3 en annexe). L'écart entre les projections de référence et la trajectoire de croissance avec le multiplicateur typique de 0,4 des PFR s'explique par l'effet négatif de la COVID-19 sur l'activité économique et l'effet de la

fermeture prolongée des frontières avec le Nigéria. Cependant, la croissance du PIB devrait se relever en 2021.

21. La contribution de l'investissement public à la croissance du PIB réel est également réaliste. La projection actuelle de la contribution de l'investissement public à la croissance est comparable aux projections de l'AVD précédente. Les deux projections sont légèrement supérieures à la contribution historique de l'investissement public à la croissance (Cf. graphique 3 en annexe). L'investissement privé contribuerait plus à la croissance, et sa projection devrait baissée dans l'AVD actuelle par rapport à l'AVD précédente, en raison des effets de la COVID-19.

22. Par rapport à l'AVD de 2018, les facteurs de la dynamique de la dette font apparaître une trajectoire de la dette extérieure plus élevée, compensée par une baisse de la dette intérieure. L'augmentation de l'encours de la dette extérieure s'explique par l'émission de l'euro-obligation de mars 2019 et les financements obtenus des banques commerciales internationales pour des projets de développement. En outre, les autorités ont décidé de réduire le financement intérieur du même montant de façon à ce que l'encours de la dette publique en 2019 reste inchangé (Cf. graphique 4 en annexe).

II. VIABILITE DE LA DETTE EXTERIEURE

B. Scénario de référence

23. Les résultats de l'AVD montrent que tous les ratios de solvabilité et de liquidité demeureront en deçà de leurs seuils respectifs dans le cadre du scénario de référence. Le ratio du service de la dette extérieure rapporté aux recettes budgétaires, qui est l'indicateur le plus pertinent, atteindrait son pic en 2024 à 15,1% en deçà de son seuil de 18%.¹⁰ (voir Tableau explicatif 2 et Graphique 1 en annexe).

Tableau explicatif 2. Les indicateurs d'endettement extérieurs

	Seuils (En %)	niveau le plus élevé (En %)	Date
VA de la dette/ PIB	40	14,9	2020
VA de la dette/ Exportations de B&S	180	70,2	2021
SD/ Exportations	15	7,3	2024
SD/ Recettes budgétaires	18	15,1	2024

Source : CTA/CNE, Mars 2020

24. Les indicateurs de solvabilité et de liquidité afficheront des tendances baissières pour toute la période de projection. La VA de la dette extérieure contractée ou garantie par l'Etat devrait se stabiliser en moyenne à 14,3% du PIB environ en 2020-2025, avant de s'établir à 6,9% en 2040. Le ratio de la VA/Exportations de biens et services, passerait de 69,3% en 2020 à 70,2% (son pic

¹⁰ L'indicateur le plus pertinent est défini comme celui se rapprochant le plus de son seuil indiquant ainsi une plus forte contrainte. Dans le cas du Bénin, ce sont les recettes budgétaires.

sur la période de projection) en 2021 et se stabiliserait en moyenne à 49% entre 2022-2030, avant de chuter à 23,6% en 2040. Le ratio du service de la dette extérieure aux exportations passerait de 7% en 2020 à 7,3% en 2024 (en raison du premier remboursement des euro-obligations) avant de se replier à 2,7% en 2040.

C. Analyse de sensibilité

25. Seul le ratio service de la dette extérieure sur recettes dépasserait son seuil en cas de dépréciation ponctuelle de 30% du taux de change nominal en 2021. Toutefois, il faut noter que ce dépassement serait ponctuel (surviendrait uniquement en 2024) et marginal (0,4 point de pourcentage au-delà du seuil de 18%). Les résultats de l'analyse de sensibilité indiquent que le scénario de choc le plus extrême correspond à une dépréciation de 30% du taux de change nominal en 2021. Le ratio service de la dette extérieure sur recettes est estimé à 12,3% en 2020, puis supposé monter à 18,4% en 2024, contre un seuil de 18% du PIB. Le scénario alternatif, qui correspond au maintien des variables clés à leurs moyennes historiques en 2020-30, affiche des dépassements en 2024-26 (à 19%). Ces résultats s'expliquent principalement par le remboursement de l'Eurobond à partir de 2024 (cf. Tableau explicatif 3). **En tenant compte du principe de la notation mécanique du risque, malgré le dépassement ponctuel et marginal du ratio du service de la dette sur recette, l'évaluation du risque extérieure devrait traduire une exposition faible au risque de surendettement.**

26. Le risque concernant les tensions relatives aux financements de marché est modéré. Les besoins de financement brut du secteur public ne dépasseraient pas leurs niveaux de référence de 14%. Par contre le spread sur les obligations (l'EMBI du Bénin estimé à environ 800 points de base au 16 avril 2020) dépasse l'indice de référence de 570 point base. Ce qui signale que le Bénin pourrait faire face à des pressions de liquidité en raison de la détérioration du sentiment du marché (Cf. graphique 5 en annexe). **Le risque provenant du financement du marché est à l'origine de l'évaluation du risque modéré de la dette extérieure.**

27. Le module supplémentaire permettant de qualifier la catégorie de risque de surendettement extérieur indique que le Bénin dispose d'un certain espace pour absorber les chocs. L'analyse de la granularité indique que le Bénin a « un peu d'espace » pour absorber les chocs dans l'AVD actuelle en raison de l'ampleur du service de la dette assurée sur la période 2024-26, induit par les remboursements de l'euro-obligation (Cf. graphique 6 en annexe).

Tableau explicatif 3. Comparaison des hypothèses retenues dans le scénario central avec les ajustements automatisés du CVD

Chocs	Hypothèses retenues dans le scénario de référence	Ajustement automatique par le CVD
Dépréciation sur un an du taux de change nominale (choc B5)	-1% en 2021	30% en 2021
Sur la croissance nominale des exportations (choc B3)	6,5% en 2021 et 25,2% en 2022	-18,7% en 2021 et 0% en 2022
Croissance du PIB réel (B1)	5,9% en 2021 et 7% en 2022	2,7% en 2021 et 2022
déflateur du PIB exprimé en dollars U.S	2,8% en 2021 et 2,7% en 2022	0,8% en 2021 et 0,2% en 2022
Autres flux (transfert courants IDE)	Transfert courant : -1,0% en 2021 et 2022 ; IDE : -1,3% en 2021 et -1,6% en 2022	Transfert courant : -0,7% en 2021 et 2022 ; IDE : -0,6% en 2021 et -0,9% en 2022

Source : CTA/CNE, Mars 2020

28. La trajectoire des indicateurs d'endettement dans le cadre du scénario historique conforte la plausibilité des hypothèses macroéconomiques retenues. La tendance des indicateurs dans le scénario central est similaire à celle du scénario historique à moyen terme, mais à long terme le risque associé au scénario historique s'avèrerait plus important. Les moyennes des prévisions des variables ajustées dans le scénario historique, soit la croissance réelle du PIB, le déflateur du PIB exprimé en dollars U.S., le déficit du compte courant hors intérêt et les investissements directs étrangers (IDE), ne sont donc pas assez proches de leurs moyennes historiques (Tableau explicatif 3) en lien avec la transformation structurelle envisagée. On note que les indicateurs de solvabilité se comportent de manière plus favorables dans le scénario central que dans le scénario historique traduisant une projection du taux de croissance réelle du PIB supérieure à sa moyenne historique (une moyenne de 5,1% par an contre 4,8% au cours des 10 dernières années) soutenue, entre autres, par un déficit du compte courant hors intérêts moins important, qui s'élèverait à 2,5% du PIB contre une moyenne historique de 4,9%.

Tableau explicatif 4. Comparaisons des hypothèses de variables clés sous-tendant le scénario central avec leurs moyennes historiques

Année	2010-2019	2020-2025	2026-2040	2020-2040
Croissance du PIB réel	4,8	5,4	5,0	5,1
Déflateur du PIB exprime en dollar U.S.	-0,5	2,3	2,2	2,2
Déficit du compte courant h.i. en % du PIB	4,9	2,9	2,4	2,5
IDE	1,6	1,4	1,4	1,4

Source : CTA/CNE, Mars 2020

III. ANALAYSE DE VIABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE

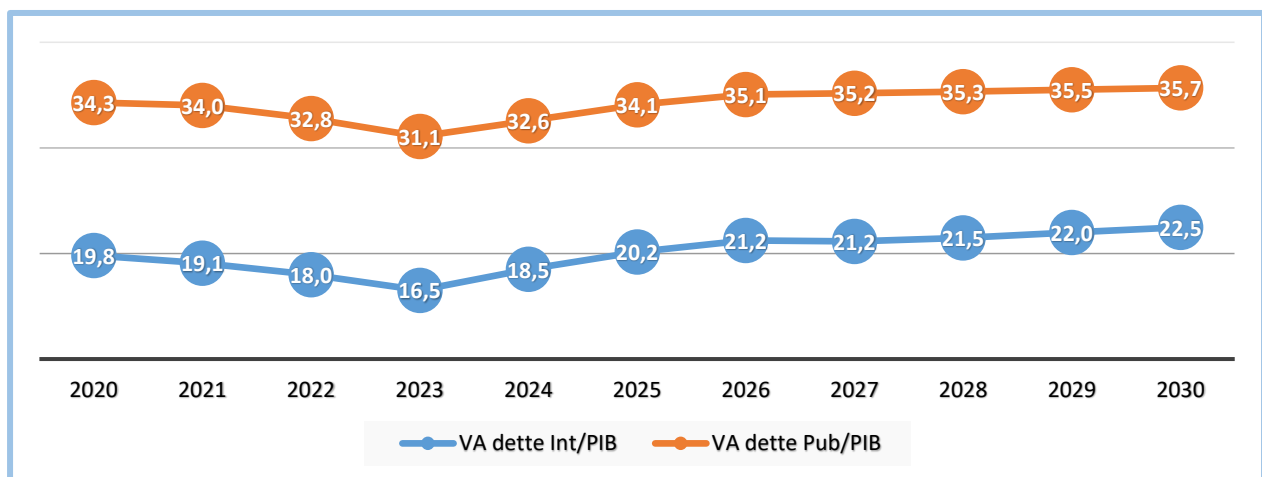
A. Scénario de référence

29. La VA de la dette publique rapportée au PIB ne dépasserait pas son seuil de référence sur toute la période. Ce ratio se hisserait à 35,7% du PIB, son maximum, en 2030 soit 19,5 points

et 14,3 points en dessous respectivement de son point de référence fixé à 55% et du niveau prévu par le programme avec le FMI de 50% (Tableau 4 en annexe). Les deux autres indicateurs d'endettement public, c'est à dire la VA de la dette et le SD rapportés aux recettes budgétaires (dons compris) bien que ne disposant pas de point de référence indicatif, présentent une tendance haussière à moyen et long termes. Cette tendance n'apparaît pas explosive sur la période de projection. Toutefois, il existe une pression du service de la dette sur les finances publiques à court terme caractérisée par un niveau élevé du ratio service de la dette/ recettes budgétaires de 55,8% en 2020. La dette intérieure demeurerait gérable suivant une tendance stable, autour d'une moyenne de 20,2% du PIB.

30. Le taux d'endettement public afficherait une évolution descendante de 2020 à 2023 puis remonterait progressivement à partir de 2024 avant de se stabiliser entre 2026 et 2030 autour d'une moyenne de 35,4%. La tendance de la VA de la dette publique/PIB est similaire à celle de la dette intérieure, étant donné que le service de la dette intérieure représente la part prédominante du service de la dette publique et compte tenu de son coût élevé (Cf. Graphique 6).

Graphique 6 : Les Valeurs Actuelles de la dette publique et de la dette en intérieure en % du PIB)

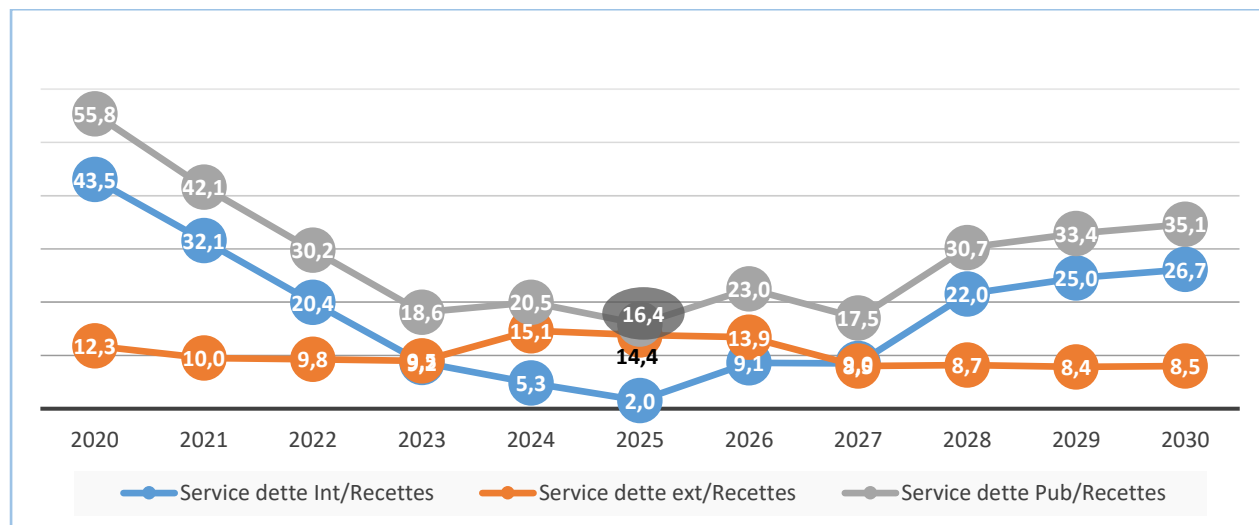


Source : CTA/CNE, Mars 2020

31. Le service de la dette totale publique exercerait une pression sur les finances publiques à court terme et à moyen terme. Le service passerait de 55,8% des recettes en 2020 à 18,6% en 2023. Le niveau élevé du service en début de période est imputable au service de la dette intérieure induite par le remboursement des titres publics (289 et 366,8 milliards de FCFA respectivement en 2020 et 2021). En 2024, en raison du premier remboursement des euro-obligations, le service de la dette publique totale devrait atteindre 20,5% des recettes budgétaires avant de se stabiliser autour d'une moyenne de 26% sur la période 2025-30. La hausse du ratio service de la dette sur recette, observée en fin de période serait engendrée par une augmentation conséquente du service de la dette intérieure induite par le remboursement des titres publics. Le service de la dette intérieure

(dette existante et nouvelle dette projetée), passerait de 9,1% des recettes en 2027 à 26,7% des recettes en 2030.

Graphique 7 : Ratio Service de la dette sur recettes budgétaires (en %)



Source : CTA/CNE, Mars 2020

B. Analyse de sensibilité

32. La conduite de tests de sensibilité n'entraînerait aucune dégradation des indicateurs d'endettement public. Malgré l'absence de dépassement de seuil des indicateurs, l'évaluation du risque modéré de la dette extérieure motive l'évaluation du risque de surendettement modéré de la dette publique. La VA de la dette publique/ PIB ne dépasserait pas son point de référence de 55% dans aucun des chocs. Toutefois, il dépasserait la référence de 50% retenue lors du programme avec le FMI dans le cas du choc prévoyant une baisse de la croissance du PIB à 2,7% en 2021 et 2022. Le choc sur la croissance est le plus extrême pour la VA de la dette publique/PIB. Dans ce scénario de choc, la VA de la dette/ PIB passerait de 34% en 2020 à 52% en 2030 (son maximum) contre 37% dans le scénario de référence. Le choc sur la croissance constitue également le choc le plus extrême pour les indicateurs valeur actuelle de la dette publique/Recettes et le SD/Recettes. Dans le cadre de ce choc extrême, la valeur actuelle de la dette publique/Recettes passerait de 258% en 2020 à 365% en 2030. Quant au ratio de liquidité SD/ Recettes, il chuterait de 56% en 2020 à 19% en 2026 avant de remonter à 42% en 2030.

33. Le comportement des indicateurs d'endettement dans le cadre du scénario historique évoluent suivant une tendance croissante et plus rapide que dans le cas du scénario macroéconomique central. En effet, le comportement des deux courbes est similaire pour tous les indicateurs de solvabilité et de liquidité de la dette publique. L'effet positif d'une croissance économique réelle plus forte au cours des 20 prochaines années comparativement aux réalisations historiques serait soutenu par la réduction du déficit primaire (Tableau explicatif 4).

Tableau explicatif 4. Comparaisons des hypothèses de variables clés sous-tendant le scénario central avec leurs moyennes historiques

	2010-2019	2020-2030
Croissance réelle du PIB	4,8	5,1
Déficit primaire	1,6	1,1

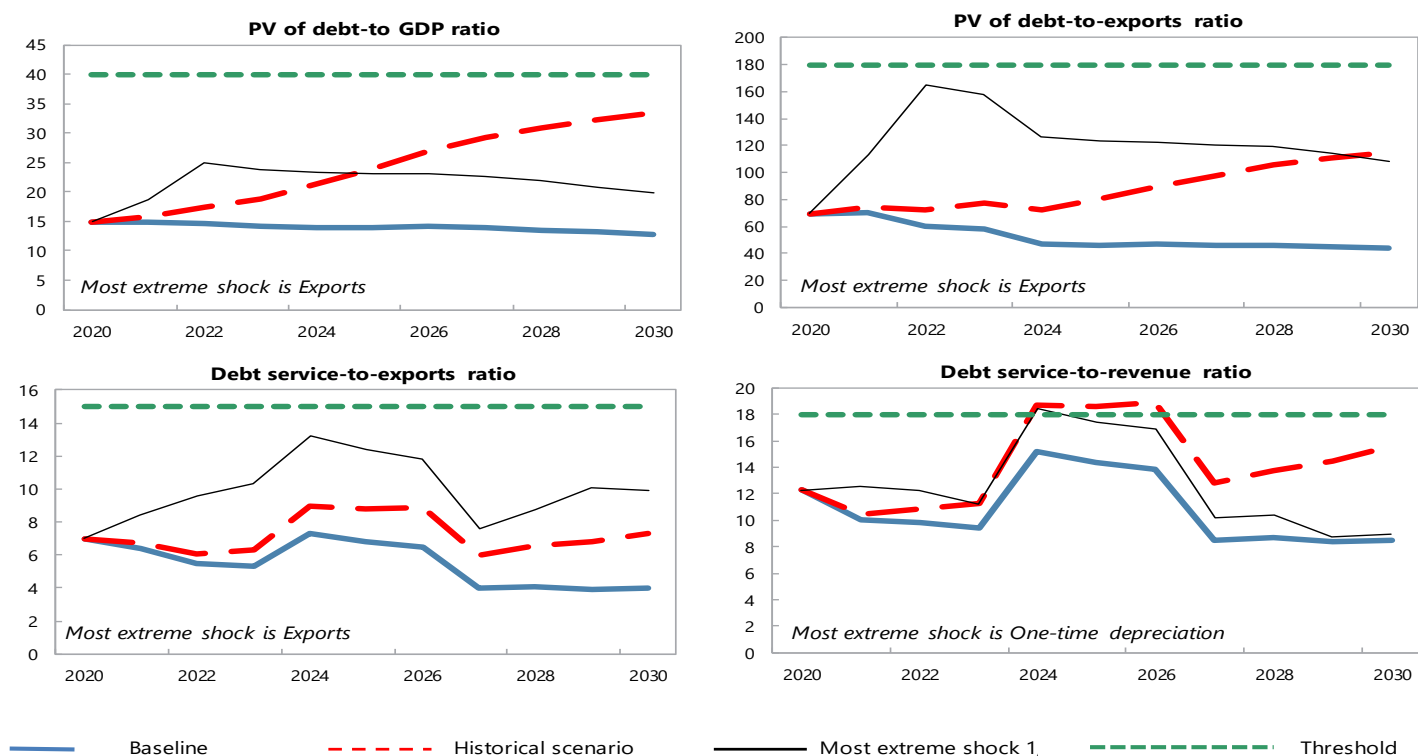
Source : CTA/CNE, Mars 2020

IV. CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

34. L'analyse actuelle de viabilité de la dette révèle que la Bénin présente un risque modéré de surendettement public extérieur et global. Les indicateurs d'endettement public extérieur demeureraient bien en dessous de leurs seuils respectifs dans le cadre du scénario de référence. Toutefois, au niveau des analyses de sensibilité, le ratio Service de la dette/Récettes dépasse son seuil en 2024, dans le cadre d'une hausse ponctuelle de 30% du taux de change en 2021. Néanmoins ce dépassement ponctuel n'impacte pas la notation du risque qui aurait été faible n'eut été le risque provenant du financement du marché qui est à l'origine de l'évaluation du risque modéré de la dette extérieure. Les indicateurs d'endettement public global demeurent en deçà de leur seuil aussi bien dans le scénario de référence que dans les analyses de sensibilité. La dette intérieure n'apporte aucune vulnérabilité particulière à la viabilité de la dette. La consolidation budgétaire à moyen terme et l'amélioration de la gestion de la dette sont nécessaires pour préserver la viabilité de la dette.

35. Les effets positifs attendus des investissements publics de l'Etat nécessitent de poursuivre la mise en œuvre de politiques budgétaires prudentes et des réformes structurelles favorables à la croissance économique. La poursuite des actions visant à assainir les finances publiques permettrait d'assurer la soutenabilité de la dette. Les progrès réalisés ces derniers temps dans les réformes pour soutenir le secteur privé et la compétitivité des exportations devraient être soutenus. Enfin, l'Etat devra intensifier ses efforts pour renforcer la capacité de gestion de la dette afin de réduire les vulnérabilités aux chocs.

Figure 1. Benin: Indicators of Public and Publicly Guaranteed External Debt under Alternatives Scenarios, 2020-2030



Customization of Default Settings		
	Size	Interactions
Tailored Tests		
Combined CLs	Yes	
Natural Disasters	n.a.	n.a.
Commodity Prices ^{2/}	n.a.	n.a.
Market Financing	No	No

Note: "Yes" indicates any change to the size or interactions of the default settings for the stress tests. "n.a." indicates that the stress test does not apply.

Borrowing Assumptions for Stress Tests*		
	Default	User defined
Shares of marginal debt		
External PPG MLT debt	100%	
Terms of marginal debt		
Avg. nominal interest rate on new borrowing in USD	1,9%	1,9%
USD Discount rate	5,0%	5,0%
Avg. maturity (incl. grace period)	24	24
Avg. grace period	6	6

* Note: All the additional financing needs generated by the shocks under the stress tests are assumed to be covered by PPG external MLT debt in the external DSA. Default terms of marginal debt are based on baseline 10-year projections.

Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.

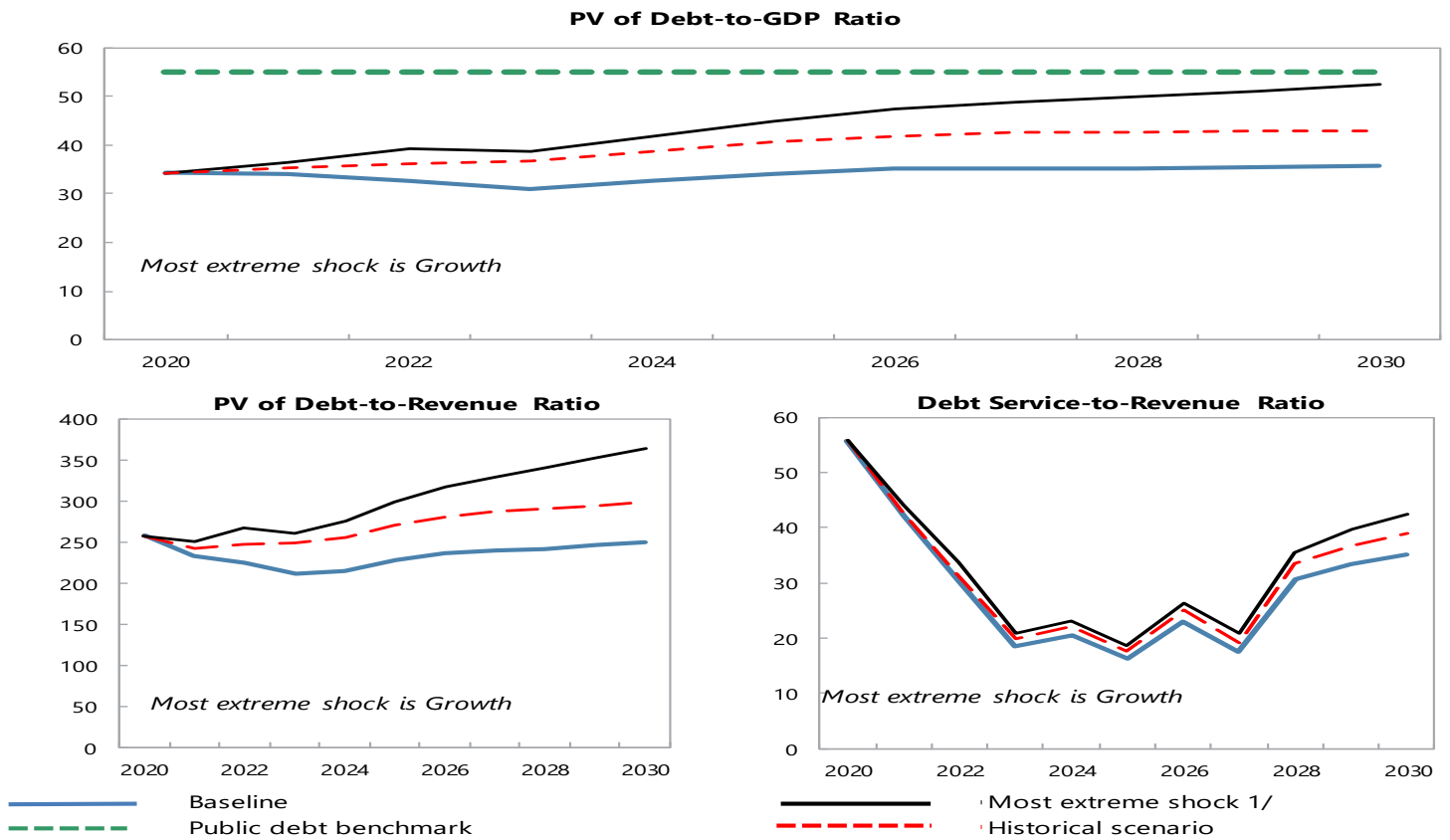
1/ The most extreme stress test is the test that yields the highest ratio in or before 2030. Stress tests with one-off breaches are also presented (if any), while these one-off breaches are deemed away for mechanical signals. When a stress test with a one-off breach happens to be the most extreme shock even after disregarding the one-off breach, only that stress test (with a one-off breach) would be presented.

2/ The magnitude of shocks used for the commodity price shock stress test are based on the commodity prices outlook prepared by the IMF research department.

Graphique 2. Indicateurs d'endettement public dans le cadre de scénarios alternatifs

2020-2030

Figure 2. Benin: Indicators of Public Debt Under Alternative Scenarios, 2020-2030



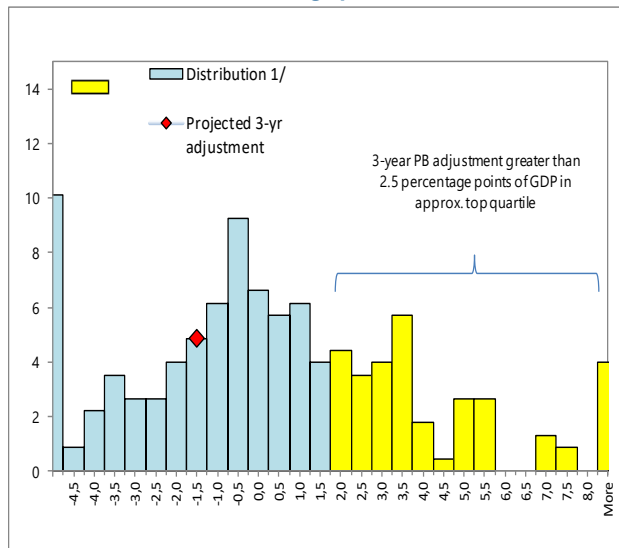
Borrowing Assumptions for Stress Tests*	Default	User defined
Shares of marginal debt		
External PPG medium and long-term	33%	33%
Domestic medium and long-term	63%	63%
Domestic short-term	3%	3%
Terms of marginal debt		
External MLT debt		
Avg. nominal interest rate on new borrowing in USD	1,9%	1,9%
Avg. maturity (incl. grace period)	24	24
Avg. grace period	6	6
Domestic MLT debt		
Avg. real interest rate on new borrowing	3,9%	3,9%
Avg. maturity (incl. grace period)	9	9
Avg. grace period	5	5
Domestic short-term debt		
Avg. real interest rate	4,0%	4,0%

* Note: The public DSA allows for domestic financing to cover the additional financing needs generated by the shocks under the stress tests in the public DSA. Default terms of marginal debt are based on baseline 10-year projections.

Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.

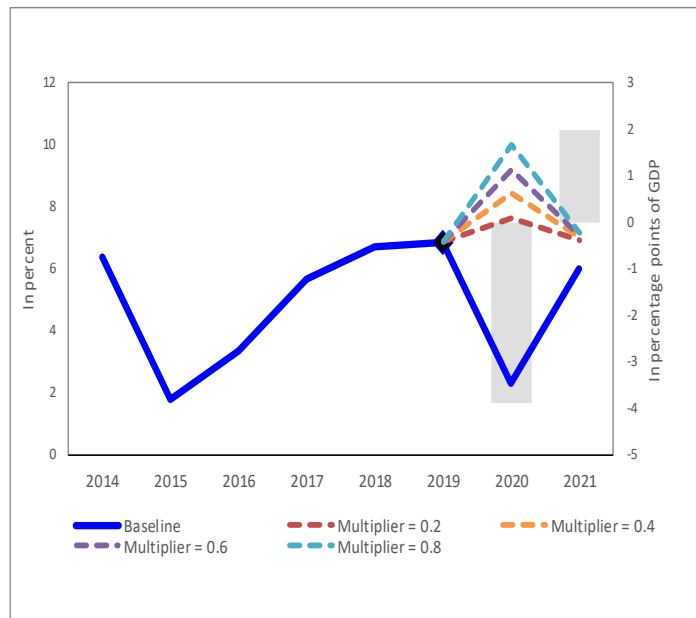
also presented (if any), while the one-off breach is deemed away for mechanical signals. When a stress test with a one-off breach happens to be the most extreme shock even after disregarding the one-off breach, only that stress test (with a one-off breach) would be presented.

3-Year Adjustment in Primary Balance (Percentage points of GDP)

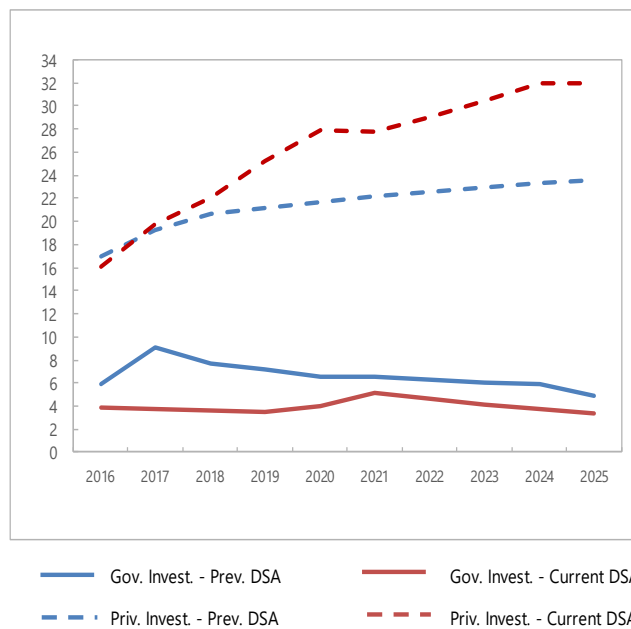


1/ Data cover Fund-supported programs for LICs (excluding emergency financing) approved since 1990. The size of 3-year adjustment from program inception is found on the horizontal axis; the percent of sample is found on the vertical axis.

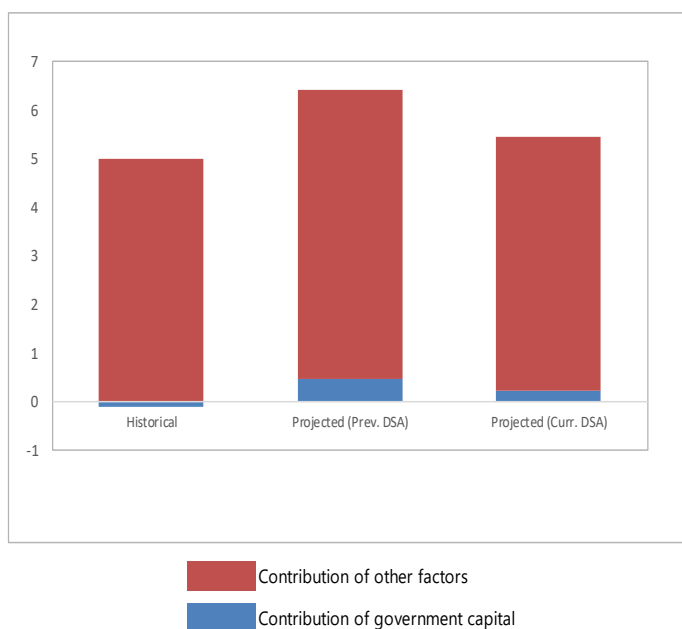
Fiscal Adjustment and Possible Growth Paths 1/



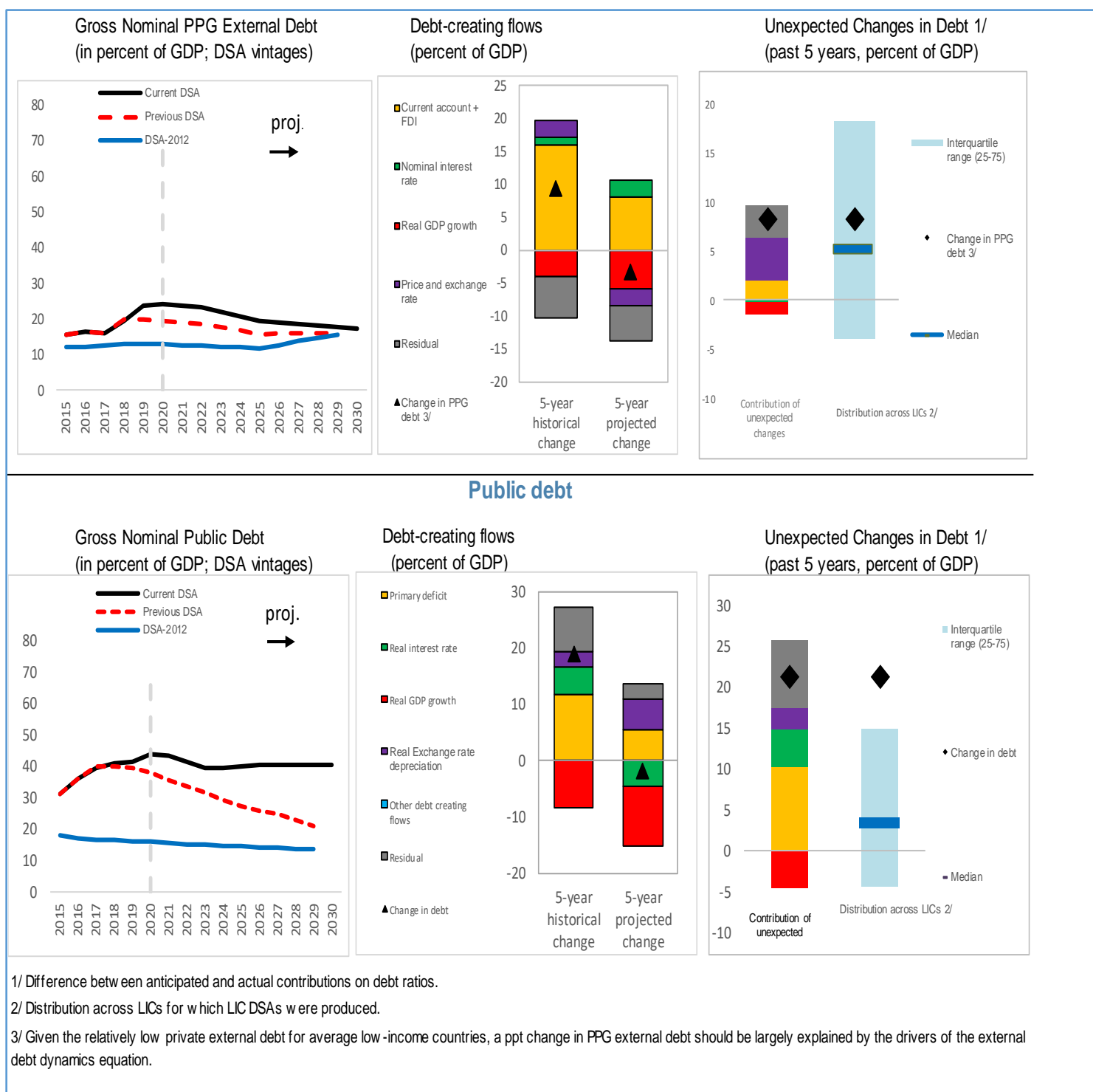
Public and Private Investment Rates (% of GDP)



Contribution to Real GDP growth (percent, 5-year average)



Graphique 4. Bénin : Moteur de la dynamique de la dette-scénario de référence



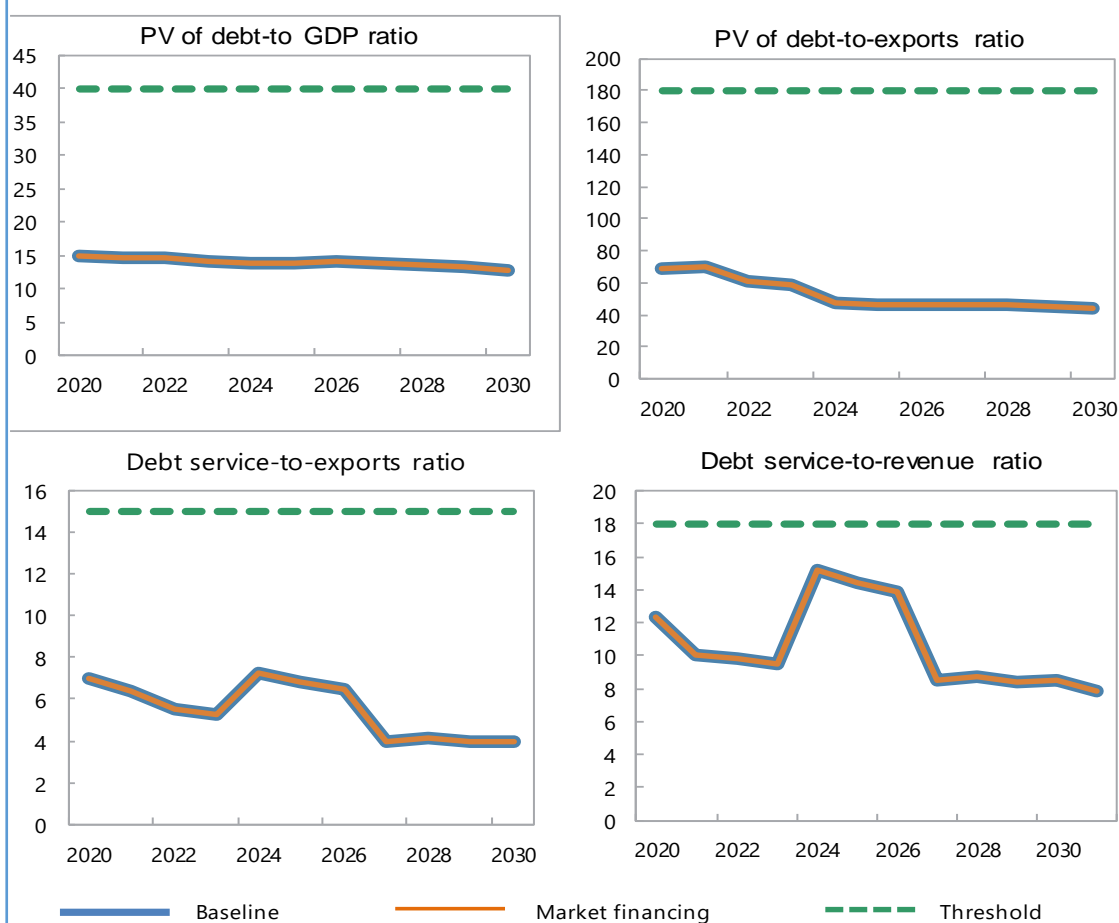
Graphique 5. Indicateurs des risques de financement de marché

Figure x. Benin: Market-Financing Risk Indicators

	GFN	1/	EMBI	2/
Benchmarks	14		570	
Values	10		800	
Breach of benchmark	No		Yes	
Potential heightened liquidity needs	Moderate			

1/ Maximum gross financing needs (GFN) over 3-year baseline projection horizon.

2/ EMBI spreads correspond to the latest available data.



Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.



Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.

1/ For the PV debt/GDP and PV debt/exports thresholds, x is 20 percent and y is 40 percent. For debt service/Exports and debt service/revenue thresholds, x is 12 percent and y is 35 percent.

Tableau 2. Cadre de viabilité de la dette extérieure, scénario de référence, 2017-2040^{1/}
(En pourcentage du PIB ; sauf indication contraire)

Table 1. Benin: External Debt Sustainability Framework, Baseline Scenario, 2017-2040																	
	Actual			Projections							Average 8/ Historical Projections						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2040	Historical	Projections
External debt (nominal) 1/ of which: public and publicly guaranteed (PPG)	16,1	19,4	24,0	24,4	23,9	23,2	22,1	20,8	19,6	19,1	18,8	18,4	17,9	17,5	9,1	15,4	20,5
	16,1	19,4	24,0	24,4	23,9	23,2	22,1	20,8	19,6	19,1	18,8	18,4	17,9	17,5	9,1	15,4	20,5
Change in external debt	-0,3	3,3	4,6	0,4	-0,5	-0,6	-1,1	-1,3	-1,2	-0,5	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-1,6	15,4	20,5
Identified net debt-creating flows	1,7	1,5	3,3	2,3	2,0	0,4	0,5	-0,5	-0,7	-0,8	-0,7	0,2	0,3	0,4	1,2	2,9	0,3
Non-interest current account deficit	3,9	4,3	4,5	3,5	4,1	3,1	3,0	1,5	1,3	1,2	1,3	2,2	2,3	2,3	2,9	4,9	2,3
Deficit in balance of goods and services	5,5	5,8	5,6	5,1	5,6	4,6	4,5	2,6	2,4	2,2	2,2	3,0	3,0	3,0	3,0	6,3	3,5
Exports	26,1	26,8	21,9	21,5	21,1	24,0	24,1	29,5	29,7	30,0	30,0	29,2	29,2	29,2	29,2		
Imports	31,6	32,6	27,5	26,7	26,7	28,6	28,6	32,1	32,1	32,1	32,1	32,1	32,1	32,1	32,1		
Net current transfers (negative = inflow)	-1,4	-1,2	-0,7	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	0,1	-1,2	-0,7
of which: official	-0,6	-0,7	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1		
Other current account flows (negative = net inflow)	-0,2	-0,2	-0,4	-0,7	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,4
Net FDI (negative = inflow)	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4	-1,3	-1,6	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,6	-1,4
Endogenous debt dynamics 2/	-0,9	-1,5	0,1	0,2	-0,9	-1,1	-1,0	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,3		
Contribution from nominal interest rate	0,2	0,2	0,4	0,7	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2		
Contribution from real GDP growth	-0,9	-1,0	-1,3	-0,5	-1,3	-1,5	-1,5	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,5		
Contribution from price and exchange rate changes	-0,3	-0,8	1,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Residual 3/	-2,0	1,8	1,3	-1,9	-2,5	-1,1	-1,6	-0,8	-0,5	0,2	0,4	-0,6	-0,7	-0,9	-2,8	-1,6	-0,9
of which: exceptional financing	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Sustainability indicators																	
PV of PPG external debt-to-GDP ratio	...	...	14,5	14,9	14,8	14,6	14,1	13,9	13,8	14,0	13,8	13,5	13,2	12,8	6,9		
PV of PPG external debt-to-exports ratio	...	...	66,1	69,3	70,2	60,7	58,3	47,2	46,5	46,8	46,2	46,3	45,3	44,0	23,6		
PPG debt service-to-exports ratio	4,1	2,3	3,8	7,0	6,4	5,5	5,3	7,3	6,8	6,5	4,0	4,1	3,9	4,0	2,7		
PPG debt service-to-revenue ratio	8,3	4,7	6,5	12,3	10,0	9,8	9,5	15,1	14,4	13,9	8,5	8,7	8,4	8,5	6,1		
Gross external financing need (Billion of U.S. dollars)	0,5	0,5	0,6	0,5	0,7	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,6	0,6	0,7	1,5		
Key macroeconomic assumptions																	
Real GDP growth (in percent)	5,7	6,7	6,9	2,3	6,0	7,0	7,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	4,8	5,2
GDP deflator in US dollar terms (change in percent)	1,7	5,2	-5,2	0,5	2,8	2,7	2,8	2,8	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	-0,5	2,1
Effective interest rate (percent) 4/	1,6	1,5	2,0	3,0	2,1	2,1	2,1	2,1	1,9	1,8	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,5	2,0
Growth of exports of G&S (US dollar terms, in percent)	3,9	15,4	-17,3	1,1	6,5	25,2	10,5	32,1	8,0	8,0	7,1	4,2	7,1	7,1	9,7	10,8	10,6
Growth of imports of G&S (US dollar terms, in percent)	8,1	15,6	-14,6	-0,1	9,0	18,0	9,8	21,3	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	9,7	7,7	9,1
Grant element of new public sector borrowing (in percent)	...	...	...	33,1	32,9	33,0	32,9	33,0	33,0	33,2	33,2	33,2	33,2	33,2	33,2	...	33,1
Government revenues (excluding grants, in percent of GDP)	12,8	13,0	12,9	12,3	13,5	13,5	13,5	14,1	14,1	14,0	13,9	13,8	13,7	13,7	12,9	12,4	13,6
Aid flows (in Billion of US dollars) 5/	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,2		
Grant-equivalent financing (in percent of GDP) 6/	...	...	...	1,7	1,8	1,8	1,8	1,6	1,5	1,6	1,4	1,3	1,2	1,2	...	...	1,5
Grant-equivalent financing (in percent of external financing) 6/	...	...	...	54,4	53,9	53,6	58,7	54,3	54,1	50,3	52,8	53,4	52,6	52,3	...	...	53,7
Nominal GDP (Billion of US dollars)	13	14	14	15	16	18	20	21	23	24	26	28	30	32	65		
Nominal dollar GDP growth	7,4	12,3	1,3	2,8	8,9	9,9	10,0	7,9	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	9,7	4,3	7,5
Memorandum items:																	
PV of external debt 7/	...	...	14,5	14,9	14,8	14,6	14,1	13,9	13,8	14,0	13,8	13,5	13,2	12,8	6,9		
In percent of exports	...	...	66,1	69,3	70,2	60,7	58,3	47,2	46,5	46,8	46,2	46,3	45,3	44,0	23,6		
Total external debt service-to-exports ratio	4,1	2,3	3,8	7,0	6,4	5,5	5,3	7,3	6,8	6,5	4,0	4,1	3,9	4,0	2,7		
PV of PPG external debt (in Billion of US dollars)	...	...	2,1	2,2	2,4	2,6	2,7	2,9	3,1	3,4	3,6	3,8	3,9	4,1	4,5		
(Pvt-Pvt-1)/GDPt-1 (in percent)	...	...	...	0,9	1,2	1,2	0,9	1,0	0,9	1,2	0,8	0,6	0,6	0,5	-0,5		
Non-interest current account deficit that stabilizes debt ratio	4,2	1,0	-0,2	3,1	4,7	3,8	4,0	2,8	2,5	1,7	1,6	2,6	2,7	2,8	4,5		

Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.

1/ Includes both public and private sector external debt.

2/ Derived as $[r - g - p(1+g)] / (1+g+p+g)$ times previous period debt ratio, with r = nominal interest rate; g = real GDP growth rate, and p = growth rate of GDP deflator in U.S. dollar terms.

3/ Includes exceptional financing (i.e., changes in arrears and debt relief); changes in gross foreign assets; and valuation adjustments. For projections also includes contribution from price and exchange rate changes.

4/ Current-year interest payments divided by previous period debt stock.

5/ Defined as grants, concessional loans, and debt relief.

6/ Grant-equivalent financing includes grants provided directly to the government and through new borrowing (difference between the face value and the PV of new debt).

7/ Assumes that PV of private sector debt is equivalent to its face value.

8/ Historical averages are generally derived over the past 10 years, subject to data availability, whereas projections averages are over the first year of projection and the next 10 years.

Definition of external/domestic debt
Is there a material difference between the two criteria?

Currency-based
Yes

Debt Accumulation 9/

Rate of Debt Accumulation
Grant-equivalent financing (% of GDP)
Grant element of new borrowing (% right scale)

External debt (nominal) 1/
of which: Private

Tableau 3a. Analyse de sensibilité des principaux indicateurs d'endettement extérieur
(En pourcentage)

	Projections 1/										
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
PV of debt-to GDP ratio											
Baseline	15	15	15	14	14	14	14	14	14	13	13
A. Alternative Scenarios											
A1. Key variables at their historical averages in 2020-2030 2/	15	16	17	19	21	24	27	29	31	32	34
B. Bound Tests											
B1. Real GDP growth	15	16	16	16	16	16	16	16	15	15	14
B2. Primary balance	15	15	16	15	15	14	14	14	13	13	13
B3. Exports	15	19	25	24	23	23	23	23	22	21	20
B4. Other flows 3/	15	15	16	15	15	15	15	15	15	14	14
B5. One-time 30 percent nominal depreciation	15	19	15	14	14	14	14	14	14	14	14
B6. Combination of B1-B5	15	18	17	17	16	16	16	16	16	15	15
C. Tailored Tests											
C1. Combined contingent liabilities	15	17	16	16	15	15	15	15	14	14	14
C2. Natural disaster	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C3. Commodity price	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C4. Market Financing	15	15	15	14	14	14	14	14	14	13	13
Threshold	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40
PV of debt-to-exports ratio											
Baseline	69	70	61	58	47	46	47	46	46	45	44
A. Alternative Scenarios											
A1. Key variables at their historical averages in 2020-2030 2/	69	74	72	78	72	81	90	98	106	111	115
B. Bound Tests											
B1. Real GDP growth	69	70	61	58	47	46	47	46	46	45	44
B2. Primary balance	69	72	67	63	50	48	48	46	46	45	44
B3. Exports	69	113	165	158	126	123	122	120	119	114	108
B4. Other flows 3/	69	74	66	64	51	51	51	50	50	49	47
B5. One-time 30 percent nominal depreciation	69	70	49	47	38	38	38	38	38	38	37
B6. Combination of B1-B5	69	91	63	76	61	60	61	60	60	58	56
C. Tailored Tests											
C1. Combined contingent liabilities	69	80	69	65	52	50	50	49	49	49	48
C2. Natural disaster	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C3. Commodity price	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C4. Market Financing	69	70	61	58	47	46	47	46	46	45	44
Threshold	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180

Tableau 3b. Analyse de sensibilité des principaux indicateurs d'endettement extérieur
(En pourcentage)

Debt service-to-exports ratio											
Baseline	7	6	5	5	7	7	6	4	4	4	4
A. Alternative Scenarios											
A1. Key variables at their historical averages in 2020-2030 2/	7	7	6	6	9	9	9	6	7	7	7
B. Bound Tests											
B1. Real GDP growth	7	6	5	5	7	7	6	4	4	4	4
B2. Primary balance	7	6	6	6	7	7	7	4	4	4	4
B3. Exports	7	8	10	10	13	12	12	8	9	10	10
B4. Other flows 3/	7	6	6	5	7	7	7	4	4	4	4
B5. One-time 30 percent nominal depreciation	7	6	5	5	7	7	6	4	4	3	3
B6. Combination of B1-B5	7	7	7	7	9	9	8	5	6	5	5
C. Tailored Tests											
C1. Combined contingent liabilities	7	6	6	5	7	7	7	4	4	4	4
C2. Natural disaster	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C3. Commodity price	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C4. Market Financing	7	6	5	5	7	7	6	4	4	4	4
Threshold	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Debt service-to-revenue ratio											
Baseline	12,3	10,0	9,8	9,5	15,1	14,4	13,9	8,5	8,7	8,4	8,5
A. Alternative Scenarios											
A1. Key variables at their historical averages in 2020-2030 2/	12	10	11	11	19	19	19	13	14	14	16
B. Bound Tests											
B1. Real GDP growth	12	11	11	11	17	16	16	10	10	9	10
B2. Primary balance	12	10	10	10	16	15	14	9	9	9	9
B3. Exports	12	10	11	12	17	16	16	10	12	13	13
B4. Other flows 3/	12	10	10	10	15	15	14	9	9	9	9
B5. One-time 30 percent nominal depreciation	12	13	12	11	18	17	17	10	10	9	9
B6. Combination of B1-B5	12	11	12	11	17	16	16	10	11	10	10
C. Tailored Tests											
C1. Combined contingent liabilities	12	10	10	10	15	15	14	9	9	9	9
C2. Natural disaster	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C3. Commodity price	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C4. Market Financing	12	10	10	9	15	14	14	9	9	8	8
Threshold	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.											
1/ A bold value indicates a breach of the threshold.											
2/ Variables include real GDP growth, GDP deflator (in U.S. dollar terms), non-interest current account in percent of GDP, and non-debt creating flows.											
3/ Includes official and private transfers and FDI.											

Tableau 4. Cadre de viabilité de la dette publique, scénario de référence, 2017-2040^{1/}
(En pourcentage du PIB ; sauf indication contraire)

Table 2. Benin: Public Sector Debt Sustainability Framework, Baseline Scenario, 2017-2040
(In percent of GDP, unless otherwise indicated)

	Actual		Projections														Average 6/		
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2040	Historical	Projections
Public sector debt 1/	30,9	35,8	39,6	41,1	41,2	43,8	43,1	41,5	39,2	39,5	39,9	40,2	40,2	40,2	40,3	40,3	38,4	29,2	40,7
of which: external debt	15,5	16,3	16,1	19,4	24,0	24,4	23,9	23,2	22,1	20,8	19,6	19,1	18,8	18,4	17,9	17,5	9,1	15,4	20,5
Change in public sector debt	8,6	4,9	3,8	1,5	0,1	2,6	-0,7	-1,7	-2,3	0,3	0,5	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,8		
Identified debt-creating flows	7,2	3,6	0,8	0,8	-1,6	3,3	-1,3	-2,5	-3,2	-0,6	-0,6	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,8	1,2	-0,3
Primary deficit	5,3	3,5	2,8	1,3	-1,1	2,8	0,9	0,3	-0,2	1,6	1,6	1,6	1,5	1,4	1,4	1,4	0,3	1,6	1,3
Revenue and grants	12,6	11,1	13,6	13,6	14,0	13,3	14,5	14,5	14,6	15,1	14,9	14,8	14,7	14,6	14,4	14,3	13,2	13,3	14,5
of which: grants	0,4	0,5	0,8	0,6	1,1	1,0	1,0	1,0	1,2	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,3		
Primary (noninterest) expenditure	17,9	14,6	16,4	14,9	12,9	16,1	15,4	14,8	14,5	16,7	16,5	16,4	16,1	16,0	15,8	15,6	13,5	14,9	15,8
Automatic debt dynamics	1,9	0,2	-2,1	-0,5	-0,5	0,4	-2,2	-2,8	-3,0	-2,2	-2,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,1	-1,1		
Contribution from interest rate/growth differential	2,5	-0,7	-1,5	-2,7	-1,2	0,2	-3,5	-4,3	-4,4	-3,2	-3,1	-2,1	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0	-1,6		
of which: contribution from average real interest rate	2,9	0,3	0,4	-0,2	1,4	1,1	-1,0	-1,5	-1,7	-1,3	-1,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,3		
of which: contribution from real GDP growth	-0,4	-1,0	-1,9	-2,5	-2,6	-0,9	-2,5	-2,8	-2,7	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9		
Contribution from real exchange rate depreciation	-0,6	0,9	-0,6	2,2	0,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Other identified debt-creating flows	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Privatization receipts (negative)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Recognition of contingent liabilities (e.g., bank recapitalization)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Debt relief (HIPC and other)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Other debt creating or reducing flow (please specify)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Residual	1,4	1,2	3,0	0,7	1,7	-0,4	2,0	2,3	2,3	1,8	2,0	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,4	1,1	1,2
Sustainability indicators																			
PV of public debt-to-GDP ratio 2/	...	...	...	...	31,8	34,3	34,0	32,8	31,1	32,6	34,1	35,1	35,2	35,3	35,5	35,7	36,1		
PV of public debt-to-revenue and grants ratio	...	...	...	...	227,1	258,0	234,4	226,1	212,3	216,0	228,3	236,8	###	242,5	246,3	249,6	274,0		
Debt service-to-revenue and grants ratio 3/	43,2	48,4	40,2	64,7	61,3	55,8	42,1	30,2	18,6	20,5	16,4	23,0	17,5	30,7	33,4	35,1	38,1		
Gross financing need 4/	10,8	8,9	8,3	10,1	7,5	10,0	7,7	5,8	3,8	5,9	5,4	5,4	5,5	5,9	6,2	6,4	5,4		
Key macroeconomic and fiscal assumptions																			
Real GDP growth (in percent)	1,8	3,3	5,7	6,7	6,9	2,3	6,0	7,0	7,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	4,8	5,2
Average nominal interest rate on external debt (in percent)	1,5	1,2	1,7	1,4	2,1	3,0	2,1	2,1	2,1	2,1	1,9	1,8	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,5	2,0
Average real interest rate on domestic debt (in percent)	3,1	4,2	6,9	5,6	6,4	6,2	2,2	0,4	-0,9	-1,2	-1,6	3,7	3,8	3,8	3,8	3,8	3,9	2,4	2,2
Real exchange rate depreciation (in percent, + indicates depreciation)	-3,7	6,3	-3,9	16,1	3,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,6	...
Inflation rate (GDP deflator, in percent)	0,9	0,7	-0,4	0,6	-0,3	0,7	1,8	2,0	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	1,5	1,9
Growth of real primary spending (deflated by GDP deflator, in percent)	33,1	-15,8	18,9	-3,2	-7,2	27,4	1,0	3,4	4,3	21,3	4,0	3,9	3,5	3,8	4,2	3,8	2,7	2,8	7,3
Primary deficit that stabilizes the debt-to-GDP ratio 5/	...	...	-1,0	-0,2	-1,2	0,2	1,6	2,0	2,1	1,4	1,1	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3	1,1	-0,8	1,4
PV of contingent liabilities (not included in public sector debt)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		

Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.

1/ Coverage of debt: The central, state, and local governments, central bank, government-guaranteed debt. Definition of external debt is Currency-based.

2/ The underlying PV of external debt-to-GDP ratio under the public DSA differs from the external DSA with the size of differences depending on exchange rates projections.

3/ Debt service is defined as the sum of interest and amortization of medium and long-term, and short-term debt.

4/ Gross financing need is defined as the primary deficit plus debt service plus the stock of short-term debt at the end of the last period and other debt creating/reducing flows.

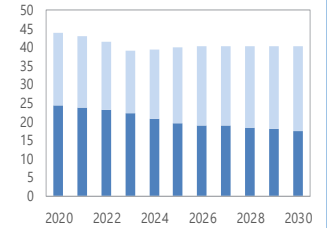
5/ Defined as a primary deficit minus a change in the public debt-to-GDP ratio (-: a primary surplus), which would stabilize the debt ratio only in the year in question.

6/ Historical averages are generally derived over the past 10 years, subject to data availability, whereas projections averages are over the first year of projection and the next 10 years.

Definition of external/domestic debt	Currency-based
Is there a material difference between the two criteria?	Yes

Public sector debt 1/

■ of which: local-currency denominated
■ of which: foreign-currency denominated



■ of which: held by residents
■ of which: held by non-residents

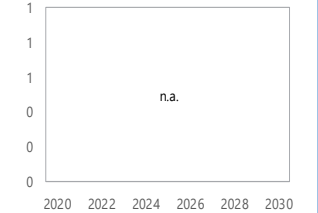


Tableau 5. Analyse de sensibilité des principaux indicateurs d'endettement public
(En pourcentage)

	Projections 1/										
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
PV of Debt-to-GDP Ratio											
Baseline	34	34	33	31	33	34	35	35	35	36	36
A. Alternative Scenarios											
A1. Key variables at their historical averages in 2020-2030 2/	34	35	36	37	39	41	42	43	43	43	43
B. Bound Tests											
B1. Real GDP growth	34	36	39	39	42	45	47	49	50	51	52
B2. Primary balance	34	36	38	37	38	39	40	40	40	40	39
B3. Exports	34	37	42	40	41	43	43	43	43	43	42
B4. Other flows 3/	34	35	34	32	34	35	36	36	36	36	37
B5. One-time 30 percent nominal depreciation	34	36	34	32	33	34	34	33	32	31	31
B6. Combination of B1-B5	34	35	37	35	37	39	40	40	40	40	40
C. Tailored Tests											
C1. Combined contingent liabilities	34	43	42	40	41	42	43	43	42	42	42
C2. Natural disaster	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C3. Commodity price	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C4. Market Financing	34										
Public debt benchmark	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55
PV of Debt-to-Revenue Ratio											
Baseline	258	234	226	212	216	228	237	240	243	246	250
A. Alternative Scenarios											
A1. Key variables at their historical averages in 2020-2030 2/	258	243	248	250	255	272	281	288	291	295	299
B. Bound Tests											
B1. Real GDP growth	258	250	268	262	276	299	317	330	341	353	365
B2. Primary balance	258	251	265	250	252	264	271	272	273	274	275
B3. Exports	258	258	292	274	274	285	293	295	295	295	294
B4. Other flows 3/	258	239	235	221	224	236	245	247	250	253	256
B5. One-time 30 percent nominal depreciation	258	253	236	219	218	227	228	227	222	218	215
B6. Combination of B1-B5	258	239	252	239	244	259	267	272	273	276	278
C. Tailored Tests											
C1. Combined contingent liabilities	258	297	287	271	272	283	290	291	291	292	292
C2. Natural disaster	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C3. Commodity price	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C4. Market Financing	258										
Debt Service-to-Revenue Ratio											
Baseline	56	42	30	19	20	16	23	18	31	33	35
A. Alternative Scenarios											
A1. Key variables at their historical averages in 2020-2030 2/	56	43	31	20	22	18	25	19	34	37	39
B. Bound Tests											
B1. Real GDP growth	56	44	34	21	23	19	26	21	36	40	42
B2. Primary balance	56	42	31	21	21	17	23	19	33	36	36
B3. Exports	56	42	31	20	22	18	24	19	33	38	39
B4. Other flows 3/	56	42	30	19	21	17	23	18	31	34	36
B5. One-time 30 percent nominal depreciation	56	41	31	20	24	19	25	18	28	31	32
B6. Combination of B1-B5	56	41	31	20	21	17	24	18	32	35	36
C. Tailored Tests											
C1. Combined contingent liabilities	56	42	35	21	22	18	24	25	37	39	39
C2. Natural disaster	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C3. Commodity price	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C4. Market Financing											

Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.
1/ A bold value indicates a breach of the threshold.
2/ Variables include real GDP growth, GDP deflator and primary deficit in percent of GDP.
3/ Includes official and private transfers and FDI.