



MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE
ET DES FINANCES
RÉPUBLIQUE DU BÉNIN



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

DOCUMENT DE STRATÉGIE A MOYEN TERME 2017-2021

SOMMAIRE

INTRODUCTION	3
I- OBJECTIFS ET PORTEE DE LA STRATEGIE D'ENDETTEMENT	5
II- PORTEE DE LA STRATEGIE D'ENDETTEMENT.....	5
III- INDICATEURS DE COUT ET RISQUE DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE EXISTANTE A FIN DECEMBRE 2015 ET PROJETE A FIN DECEMBRE 2016.....	5
IV. LES SOURCES DE FINANCEMENT	8
A. LES SOURCES EXTERIEURES.....	8
B. LES SOURCES INTERIEURES.....	9
V. ENVIRONNEMENT MACROECONOMIQUE DE GESTION DE LA DETTE AU COURS DE LA PERIODE DE 2017-2021	9
VI. LES CONDITIONS DE MARCHE	10
VII. DESCRIPTION DES STRATEGIES ALTERNATIVES	11
VIII. CHOIX DE LA STRATEGIE OPTIMALE.....	11
IX- LES CIBLES POTENTIELS DES INDICATEURS DE COUT ET RISQUE DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE PUBLIQUE.....	12
X. ACTIONS DE SUIVI DE LA SDMT.....	12
CONCLUSION	14

LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES

Tableau N°1: Indicateurs de coût et risque du portefeuille de la dette publique	6
Figure N°1: Décomposition de l'encours de la dette extérieure par catégorie de créancier et par devise.....	7
Figure N°2 : Décomposition de l'encours de la dette intérieure par instrument au 31 décembre 2016	7
Figure N°3 : Profil de remboursement du portefeuille de la dette publique projeté à fin décembre 2016 (en millions de FCFA)	8

INTRODUCTION

La stratégie de gestion de la dette à moyen terme (SDMT) est le plan que le Gouvernement entend mettre en œuvre à moyen terme afin de parvenir à une composition souhaitée du portefeuille de la dette publique, qui reflète ses préférences en ce qui concerne le compromis coût-risque. Elle participe également de la rationalisation et de l'efficacité des ressources d'emprunts.

Le Fonds Monétaire International (FMI) et la Banque Mondiale ont élaboré conjointement un outil pour aider les pays dans le processus d'élaboration de leur stratégie de gestion de la dette publique.

Conformément aux prescriptions 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, le Bénin élabore depuis 2009 un document de stratégie d'endettement public qui est annexé à la loi de Finances.

L'élaboration du présent document répond au souci de disposer d'un référentiel pour une meilleure gestion de l'endettement public sur la période de 2017-2021.

Il part de l'analyse des caractéristiques de coûts et risques de la dette existante et identifie la stratégie actuelle afin de déterminer l'opportunité du changement du niveau de risque du portefeuille. Cela permettra le choix d'une stratégie adaptée aux préférences du Gouvernement en termes de coût et de risque.

I- OBJECTIFS ET PORTEE DE LA STRATEGIE D'ENDETTEMENT

Les objectifs de gestion de la dette sont clairement définis à l'article 3 du décret n° 2015-581 du 18 Novembre 2015 portant politique d'endettement et de gestion de la dette publique du Bénin. Ils sont formulés comme suit:

- Les besoins de financement de l'Etat sont satisfaits au moindre coût dans une perspective de moyen-long terme ;
- Les risques liés au portefeuille de la dette publique sont maintenus à des niveaux prudents ;
- Les indicateurs de viabilité de la dette restent en dessous des seuils définis ;
- Le développement des marchés financiers intérieurs est soutenu.

En cohérence avec les objectifs ci-dessus, les recommandations générales en matière de stratégie d'endettement public seront guidées par les orientations suivantes :

- Accorder la priorité à la mobilisation des emprunts extérieurs concessionnels et à l'émission de titres publics pour la couverture du besoin de financement de l'Etat ;
- Limiter l'exposition du portefeuille de la dette publique aux risques de marché. Dans ce cadre, une priorité est accordée aux emprunts à taux d'intérêt fixe ; le recours à des emprunts à taux d'intérêt variable ne pouvant être autorisé que de manière exceptionnelle. Le Gouvernement veillera également à maintenir un portefeuille de dette extérieure diversifié en devises.

II- PORTÉE DE LA STRATEGIE D'ENDETTEMENT

Le périmètre de la dette publique porte sur la dette de l'Etat central, incluant notamment les prêts qui ont été explicitement garantis par le gouvernement. Les données couvrent le portefeuille de la dette prévu pour fin 2016, en tenant compte des décaissements et des remboursements. L'horizon retenu pour l'analyse de la SDMT concerne la période allant de 2017 à 2021.

III- INDICATEURS DE COUT ET RISQUE DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE EXISTANTE A FIN DECEMBRE 2015 ET PROJETE A FIN DECEMBRE 2016

Le tableau 1 présente les indicateurs de coût et risque du portefeuille de la dette existante à fin décembre 2015 et projeté à fin décembre 2016. Les figures 1 et 2 donnent respectivement la décomposition de

l'encours de la dette extérieure par catégorie de créanciers et par devise d'une part et la décomposition de l'encours de la dette intérieure par instruments d'autre part.

Tableau N°1: Indicateurs de coût et risque du portefeuille de la dette publique

Indicateur de coûts et risque		A FIN DECEMBRE 2015			A FIN DECEMBRE 2016		
		Dettes extérieures	Dettes intérieures	Dettes publiques	Dettes extérieures	Dettes intérieures	Dettes publiques
Montant de la dette publique (milliards FCFA)		1 043,59	1 036,95	2 080,53	1 181,79	1 334,46	2 516,24
Montant de la dette publique (millions USD)		1 709,00	1 698,13	3 407,14	1 935,32	2 185,34	4 120,66
Dette publique en % du PIB		20,86	20,73	41,59	22,41	25,30	47,71
Valeur actuelle de la dette publique en % du PIB		13,04	20,73	33,77	14,04	25,30	39,34
Coût de la dette	Paiement d'intérêts en % du PIB	0,20	1,20	1,50	0,23	1,59	1,82
	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)	1,00	6,30	3,50	1,02	6,29	3,81
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ans) ATM	14,50	3,30	9,20	14,53	3,17	8,51
	Dettes amorties durant l'année prochaine (% du total)	3,10	20,40	11,40	2,91	17,56	10,68
	Dettes amorties durant l'année prochaine (% du PIB)	0,70	4,00	4,60	0,65	4,44	5,10
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans) ATR	14,50	3,30	9,20	14,53	3,17	8,51
	Dettes refixées durant l'année prochaine (% du total)	3,10	20,40	11,40	2,91	17,56	10,68
	Dettes à taux d'intérêt fixe (% du total)	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Risque de taux de change	Dettes en devises (% du total)			50,16			46,97

Source : CAA

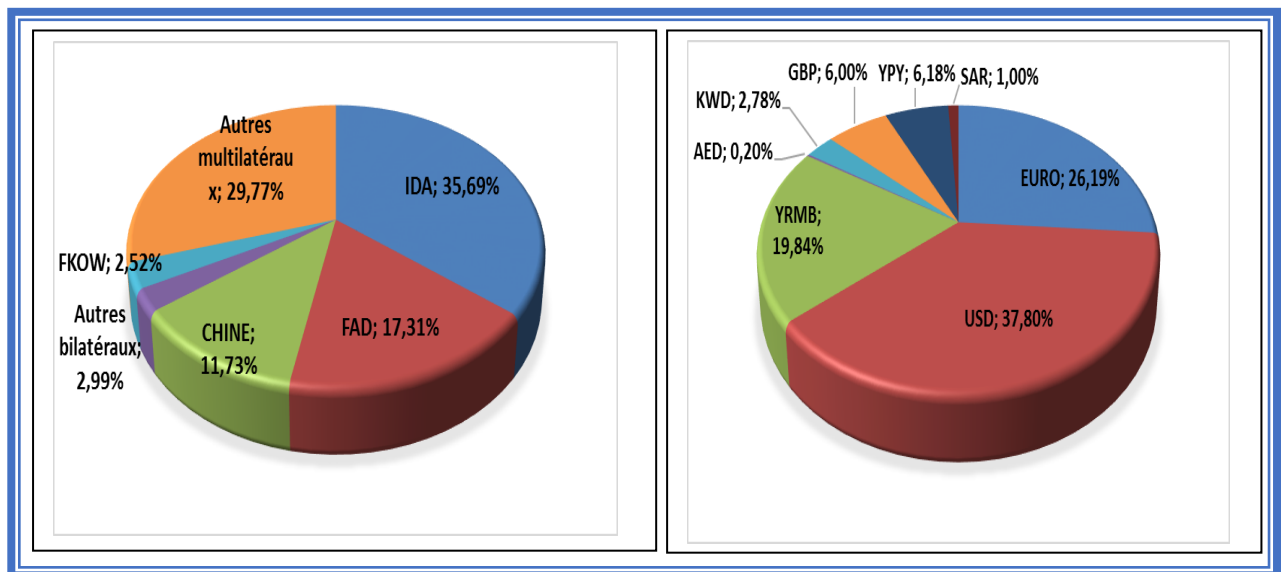
L'encours de la dette publique rapporté au PIB s'établirait à 47,7% à fin décembre 2016 contre 41,6% en 2015 soit une augmentation de 6 points de pourcentage. La part de la dette intérieure augmenterait en passant de 49,8% en 2015 à 53,0% en 2016.

La dette intérieure est dominée par les titres publics (bons et obligations du Trésor) qui représentent 76% de son encours. Ils sont suivis des financements bancaires (15%) et des emprunts auprès de la BOAD (9%).

La dette extérieure est constituée essentiellement de la dette multilatérale (83%). Cette dette a été principalement contractée en des termes concessionnels. Les principaux créanciers sont la Banque Mondiale (36%), le Fonds Africain de Développement (17%) et la Chine (11,73%).

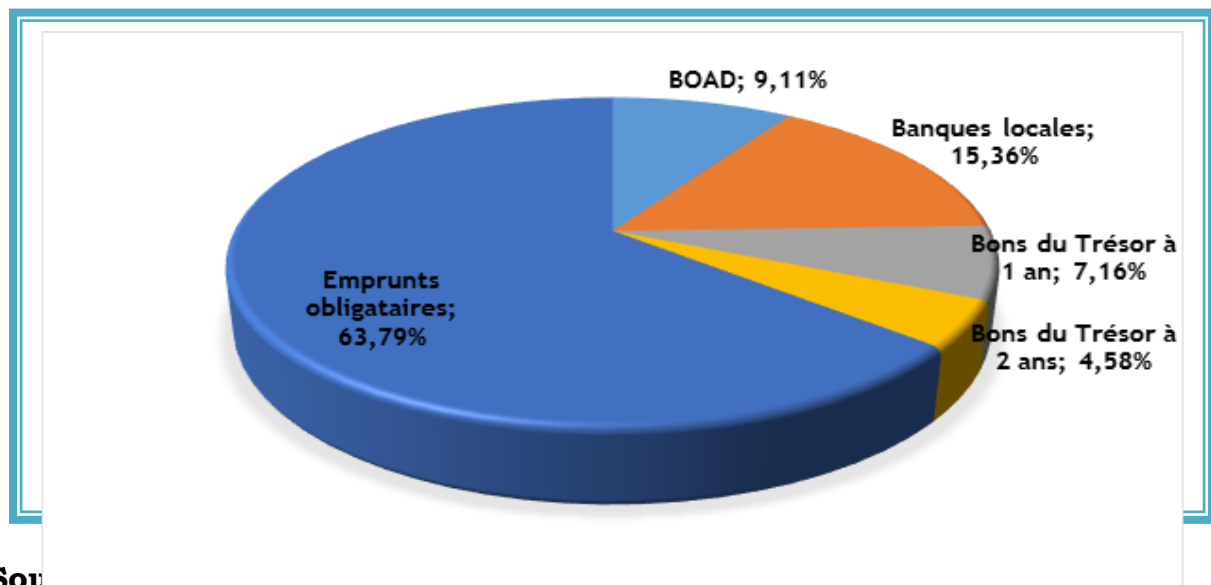
Le dollar US (37,8%) constitue la principale devise d'endettement du Bénin. Il est suivi de l'Euro (26,19%) et du Yuan (19,84%). Une dépréciation du franc CFA vis-à-vis du dollar US et du Yuan pourrait avoir un impact sur le ratio dette/PIB et dans une moindre mesure sur le budget de l'Etat (la dette en devises est essentiellement composée des instruments concessionnels).

Figure N°1: Décomposition de l'encours de la dette extérieure par catégorie de créancier et par devise



Source : CAA

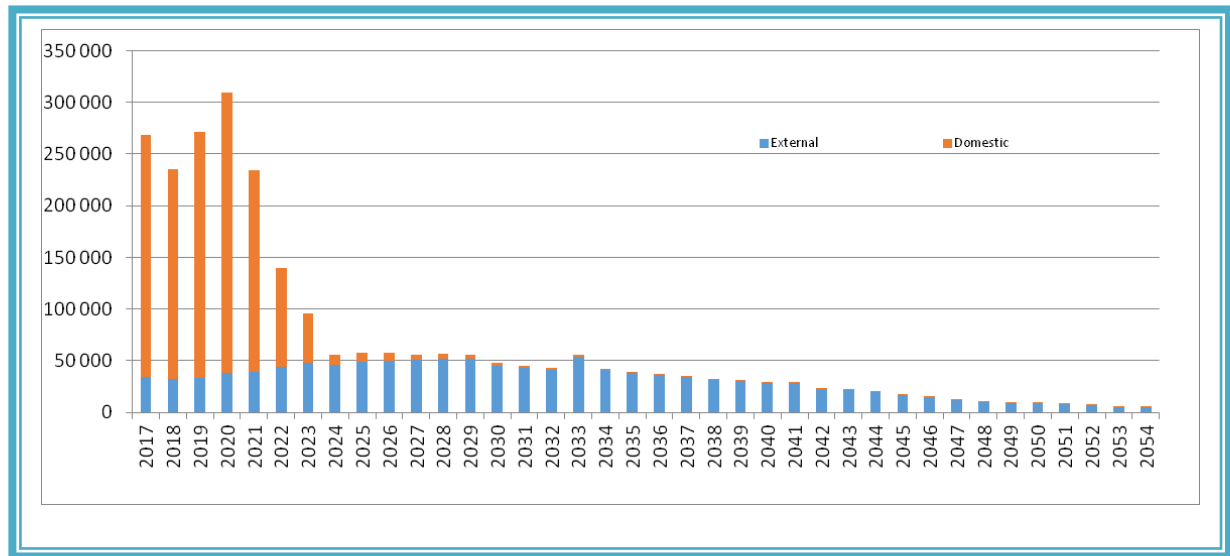
Figure N°2 : Décomposition de l'encours de la dette intérieure par instrument au 31 décembre 2016



Sou

Le portefeuille de la dette publique est exposé au risque de refinancement issu de la dette intérieure. La figure 3 ci-dessous indique une concentration des échéances de la dette intérieure au cours des quatre prochaines années qui risque de générer des pressions de refinancement.

Figure N°3 : Profil de remboursement du portefeuille de la dette publique projeté à fin décembre 2016 (en millions de FCFA)



Source : CAA

L'évaluation des principaux risques donne des indications sur les stratégies à évaluer pour le moyen terme.

IV. LES SOURCES DE FINANCEMENT

A. LES SOURCES EXTERIEURES

- Les emprunts extérieurs seront principalement contractés auprès des créanciers multilatéraux et bilatéraux. Les principaux créanciers multilatéraux sont l'Association Internationale de Développement (AID), Le Fonds Africain de Développement (FAD). Les bilatéraux les plus importants sont le Fonds Koweïtien et la Chine.
- Face à la baisse du volume des ressources concessionnelles provenant des créanciers traditionnels, le Gouvernement prévoit diversifier ses sources de financement. Une attention particulière sera accordée aux ressources concessionnelles provenant de la JICA du Japon.
- Des créanciers non traditionnels notamment les banques internationales et des fonds souverains pourraient être sollicités pour fournir une part du financement extérieur. Ces prêts

devront servir au financement de projets rentables et porteurs de croissance économique.

- Le guichet souverain de la Banque Africaine de Développement (BAD) constituerait également une source potentielle de financement.
- Les émissions d'obligations souveraines sont en hausse ces dernières années en Afrique. À moyen terme, l'émission d'obligation libellée en devise fera partie des sources de financement que le Gouvernement pourrait explorer.

B. LES SOURCES INTERIEURES

- Le marché financier régional de l'UEMOA demeurera la principale source de financement des besoins d'emprunt de l'Etat au cours des prochaines années.
- Les réflexions sont en cours pour examiner la possibilité d'émission de titres publics sur le marché régional entre 2017 et 2018 avec une maturité de 10 ans.
- L'Etat continuera de recourir aux prêts de la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD). Il n'y a pas une volonté particulière de l'Etat d'accroître les financements provenant de cette Institution ;
- Les groupes bancaires de la sous région seront sollicités pour le financement de plusieurs projets en mode partenariat public-privé (PPP).

V. ENVIRONNEMENT MACROECONOMIQUE DE GESTION DE LA DETTE AU COURS DE LA PERIODE DE 2017-2021

En perspectives sur la période 2017-2021, le taux de croissance économique devrait rester robuste et soutenu autour d'une moyenne annuelle de 6,5%. Cette croissance sera soutenue par l'amélioration de la conjoncture économique aux plans international et sous-régional et par l'ambitieux programme d'investissement du Gouvernement.

La consolidation budgétaire devrait se poursuivre au cours de la période 2017-2021. En effet, le Gouvernement a entrepris une série de réformes structurelles visant à accroître l'efficacité du Port de Cotonou et du secteur des télécommunications, l'amélioration de la compétitivité du secteur de l'agriculture et à augmenter les revenus engrangés par la Douane. Ces réformes permettront de développer la compétitivité de ces secteurs et entraîner une hausse des revenus pour l'Etat. La politique budgétaire a été prudente au cours des dernières années, montrant un déficit modéré entre 2013 et 2014.

Cependant, l'année 2015 a été marquée par une détérioration du déficit budgétaire, dons compris, qui a atteint 7,9% du PIB. Ce déficit devrait s'établir autour de 5% en 2016. En perspectives sur la période 2017-2021, le déficit budgétaire s'afficherait en moyenne à 6,5% du PIB, essentiellement tiré l'important Programme National d'Investissement (PNI), en lien avec la volonté du Gouvernement de poser les bases d'une véritable transformation structurelle de l'économie. Toutefois, le programme prévoit une réduction progressive du déficit budgétaire qui devrait s'établir à 2,1% en 2021.

La politique monétaire devrait rester accommodante. Elle demeurerait le principal incitatif pour la participation aux adjudications de titres publics. Sur la période 2016-2021, l'augmentation des prix à la consommation devrait se limiter à 2,0% sur une base annuelle, conformément aux exigences des critères de convergence de l'UEMOA qui fixent un objectif d'inflation de 3% par an.

Des changements notables sont attendus dans le secteur extérieur pendant la période 2016-2021. Le déficit de la balance courante a atteint 6,8% du PIB en 2015, mais il est prévu qu'il se réduise à 6,3% du PIB en 2016 avant de s'établir en moyenne à 16,3% sur la période 2017-2021 en lien avec les importations massifs de biens d'équipement anticipés en soutien au programme national d'investissement.

VI. LES CONDITIONS DE MARCHÉ

Le scénario de base repose sur une croissance faible dans la zone Euro et une légère dépréciation de l'Euro contre les principales devises. En conséquence, cela signifierait une dépréciation du FCFA face aux autres devises, sous l'hypothèse que son arrimage à l'Euro ne changera pas dans la période d'analyse.

Il est aussi envisagé une augmentation des taux d'intérêt sur le marché international. Les taux d'intérêt des prêts concessionnels demeureront inchangés. Quant aux taux d'intérêt du marché, ils devraient augmenter, reflétant la pente positive de la courbe de rendement.

Une hausse des taux d'intérêt sur le marché intérieur est attendue. En effet, la base des investisseurs commune aux huit (08) Etats de l'UEMOA est étroite. Un accroissement continu des émissions des Etats sur ce marché devrait augmenter les coûts des émissions de titres publics.

VII. DESCRIPTION DES STRATEGIES ALTERNATIVES

Le profil de remboursement à court et à moyen termes de la dette publique est dominé par les remboursements de titres publics, et la dette venant à échéance dans les cinq prochaines années représente environ 53% du portefeuille. Cela souligne la nécessité d'une solution à moyen terme pour la gestion de la dette publique. A cet effet, quatre stratégies ont été testées à l'aide de l'outil SDMT afin d'évaluer les effets des choix de financement des besoins d'emprunt brut sur la période de 2017-2021. La performance de chacune des quatre stratégies a été évaluée sous un scénario de référence et un scénario de choc. Le processus de sélection de la stratégie optimale est fondé sur les compromis coûts-risques, ainsi que des contraintes associées à chacune des stratégies testées, y compris la taille et la disponibilité du financement, l'estimation des besoins de financement annuels et la nécessité de développer le marché des obligations domestiques. L'analyse des différents résultats a permis de retenir une stratégie robuste qui devrait réduire le risque de refinancement du portefeuille de la dette tout en limitant son coût et son exposition aux fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change.

VIII. CHOIX DE LA STRATEGIE OPTIMALE

Les décisions d'emprunt du Bénin au cours de la période 2017 à 2021 seront prises de façon à ce que les coûts de la dette restent relativement faibles et que les risques surtout de refinancement soient atténués, tout en maintenant une certaine souplesse pour répondre à une évolution de la conjoncture. A cet effet :

(i) L'Etat va prioriser la mobilisation de financements extérieurs concessionnels. En effet, la maximisation du recours aux prêts multilatéraux hautement concessionnels aiderait à réduire le risque de refinancement et des taux d'intérêt, sans accroître le coût de la dette.

(ii) Le recours aux prêts extérieurs libellés en Euro contribuerait à réduire l'exposition du portefeuille de la dette publique au risque de taux de change par rapport au dollar US.

(iii) La faiblesse des volumes de financements concessionnels au regard des besoins de développement du pays, devrait entraîner une certaine souplesse dans la stratégie d'endettement afin de permettre à l'Etat de diversifier la base de ses créanciers en recherchant des financements auprès des bailleurs de fonds non traditionnels. Lesdits financements seront mobilisés au cas par cas et devront servir à réaliser des projets rentables.

(iv) Au plan intérieur, la réduction progressive du recours aux bons du Trésor et une émission **de titres publics sur le marché régional**

entre 2017 et 2018 avec une maturité de 10 ans vont contribuer à améliorer le profil de remboursement de la dette avec une légère augmentation du coût du portefeuille de la dette publique.

IX- LES CIBLES POTENTIELS DES INDICATEURS DE COUT ET RISQUE DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE PUBLIQUE

Les principales cibles des indicateurs de coût et risque du portefeuille de la dette publique visées au cours de la période de 2017 à 2021 se présentent comme suit :

(i) Composition du Portefeuille de la dette publique

La composition espérée du portefeuille de la dette publique à l'horizon 2021 est une répartition 50/50 entre la dette extérieure et la dette intérieure.

(ii) Risque de refinancement du portefeuille de la dette publique

Les bons du Trésor de maturité inférieure ou égale à un an ne devraient pas dépasser **1%** de la dette totale et le seuil prévu pour la part de la dette venant à échéance dans une année est de **11,2%**.

(iii) Risque de taux d'intérêt à court terme

La part de la dette dont les taux seront révisés dans un an devrait se situer à moins de **22%** et la dette à taux fixe devrait représenter **89,4%** de la dette totale.

(iv) Risque de taux de change du portefeuille,

L'exposition principale du portefeuille actuel de la dette publique est liée au dollar américain qui constitue environ **21%**. Un effort sera fait pour maintenir cette proportion. Dans cette perspective, il est nécessaire d'accroître la part des prêts libellés en Euro dans la dette extérieure.

X. ACTIONS DE SUIVI DE LA SDMT

La réalisation de l'objectif d'une structure du portefeuille de la dette plus efficiente risquerait de prendre du temps au regard du profil de remboursement actuel de la dette et de l'ambitieux programme d'investissements publics prévu par le Gouvernement pour les cinq prochaines années.

Une certaine souplesse sera donc observée dans la mise en œuvre de la stratégie retenue. A cet effet, les plans de financement annuels seront assez flexibles pour s'adapter à l'évolution des conditions budgétaires et économiques et faire en sorte que les besoins de financement de l'Etat puissent être satisfaits en tout temps.

Un rapport d'exécution de la stratégie d'endettement sera élaboré semestriellement afin d'évaluer sa mise en œuvre. Des ajustements pourront être opérés au niveau du plan annuel de financement en cas de besoin.

L'instauration et le maintien d'un dialogue permanent avec les acteurs du marché intérieur serait aussi un élément important pour faciliter la mise en œuvre de la présente stratégie de gestion de la dette. Dans ce cadre, des consultations auront lieu chaque année de même qu'avant chaque importante intervention de l'Etat sur le marché pour sensibiliser les différents acteurs. Ce dialogue contribuerait à préserver le bon fonctionnement du marché des titres publics qui fait partie intégrante du processus de gestion de la dette.

CONCLUSION

Les indicateurs de coût et de risque du portefeuille de la dette publique et l'analyse des stratégies d'endettement alternatives indiquent que le Bénin devrait poursuivre ses efforts pour maximiser les financements concessionnels. Dans cette optique, le recours aux prêts concessionnels libellés en Euro pourrait réduire le risque de taux change auquel la dette extérieure est exposée.

Mais, la disponibilité des ressources concessionnelles diminuant, les prêts provenant des créanciers non traditionnels pourraient être une alternative. Cependant, le coût global de ces prêts devra être bien analysé avant la signature des accords de financement pour amoindrir la charge de la dette.

Une réduction progressive du recours aux bons du Trésor contribuera à améliorer le profil de remboursement de la dette réduisant du coup le risque de refinancement. En effet, l'amélioration du profil de refinancement à court et à moyen termes du portefeuille de la dette publique dépendra en grande partie de la composition de la dette intérieure. Les stratégies d'endettement alternatives révèlent que l'émission d'instruments de marchés d'échéances plus longues que celles des bons du Trésor augmenterait légèrement le coût de la dette mais est compensée par un allègement considérable du risque de refinancement.

Enfin, le développement du marché financier régional s'avère nécessaire pour desserrer les contraintes liées à la mise en œuvre de la SDMT. C'est pourquoi, les différents acteurs doivent mettre en œuvre les mesures nécessaires pour favoriser un marché obligataire profond et liquide.