



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

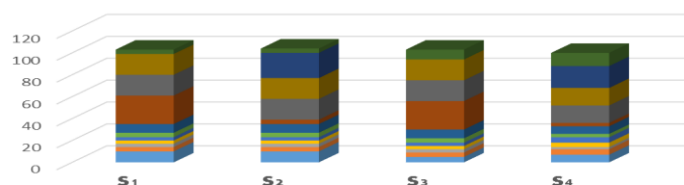
www.finances.bj

CAISSE AUTONOME D'AMORTISSEMENT



**DOCUMENT DE STRATEGIE
D'ENDETTEMENT PUBLIC A MOYEN
TERME
(SDMT) 2020-2024**

Stratégies de financement



■ Nouveaux prêts commerciaux extérieurs
■ Obligations sur 7 ans
■ Bons
■ BOAD
■ Prêts non concessionnels
■ Prêts concessionnels multilatéraux
■ Obligations sur 10 ans
■ Obligations sur 3 ans
■ Prêts des banques locales
■ Chine
■ Prêts bilatéraux
■ Prêts hautement concessionnels Multilatéraux

**OCTOBRE
2019**

Direction de la Stratégie



SOMMAIRE

INTRODUCTION	1
I- Objectifs et champ de la Stratégie de gestion de la Dette à Moyen Terme	3
A- Objectifs de la gestion de la dette publique	3
B- Champ de couverture de la Stratégie de gestion de la Dette à Moyen Terme	3
II- Mise en œuvre de la stratégie à moyen terme 2017-2021	4
A- Rappel des objectifs de la stratégie d'endettement 2017-2021	4
B- Structure actuelle du portefeuille de la dette	4
III- Sources de financement	8
A- Sources de financement extérieures	8
B- Les sources de financement intérieures	9
IV- Hypothèses macroéconomiques de base et principaux facteurs de risque	10
A- Hypothèses macroéconomiques de base	10
B- Principaux facteurs de risque	12
V- Analyse des stratégies alternatives	13
A- Hypothèses relatives aux variables de marché pour les instruments de financements extérieurs	13
B- Hypothèses relatives aux variables de marché pour les financements intérieurs	15
C- Description des stratégies alternatives	15
D- Analyse des résultats	16
VI- Choix de la stratégie optimale et cibles potentiels des indicateurs de coût et risque du portefeuille de la dette publique	22
A- Choix de la stratégie optimale	22
B- Cibles potentielles des indicateurs de coût et risque du portefeuille de la dette publique	23
CONCLUSION	25

LISTE DES TABLEAUX

Tableau N°1 : Plan annuel de financement pour 2019 (en milliards de FCFA)

Erreur ! Signet non défini.

Tableau N°2: Indicateurs du portefeuille de la dette publique projeté à fin décembre 20195

Tableau N°3 : Couverture du besoin d'emprunt par source de financement (Milliards de FCFA)..... 10

Tableau N°4 : Hypothèses macroéconomiques de base..... 12

Tableau N°5 : Hypothèses sur le taux de change 14

Tableau N°6 : Hypothèses sur le taux d'intérêt de base pour les instruments extérieurs
14

Tableau N°8 : Stratégies de financement (2020–2024)..... 17

Tableau N°9 : Composition de la dette par instrument dans le cadre des stratégies alternatives 18

Tableau N°10 : Indicateurs des coûts et risques dans le cadre des stratégies alternatives (Fin -2021) (Scénario de base)20

LISTE DES FIGURES

Figure N°1: Décomposition de l'encours de la dette extérieure par catégorie de créancier et par devise.....	6
Figure N°2 : Décomposition de l'encours de la dette intérieure par instrument au 31 décembre 2019	7
Figure N°3 : Profil de remboursement du portefeuille de la dette publique projeté à fin décembre 2019 (en millions de FCFA)	8
Figure N°4 : Profils de remboursements des stratégies alternatives (Fin-2024)	20
Figure N°5 : Représentation Coût-Risque des stratégies d'emprunt alternatives (Fin -2024)	21

INTRODUCTION

Les opérations d'emprunts de la République du Bénin sont régies par la loi, le décret N°2015-581 du 18 novembre 2015 portant politique d'endettement et de gestion de la dette publique. La gestion de la dette publique s'inscrit dans le cadre d'une stratégie de dette à moyen terme élaborée pour une période de 3 à 5 ans.

Faisant suite à l'adoption du règlement n°09/2007/CM/UEMOA portant cadre de référence de la politique d'endettement public et de la gestion de la dette publique dans les pays membres de l'UEMOA, et dans un souci d'appropriation des bonnes pratiques en matière de gestion de la dette publique, le Bénin élabore depuis 2009 un document de stratégie d'endettement public à moyen terme qui est mise en œuvre chaque année et annexé à la loi de Finances.

La récente Stratégie d'Endettement quinquennale réalisée par le Bénin couvrait la période 2016-2021. Elle a été élaborée pour traduire la mise en cohérence (i) des objectifs de croissance et de développement durable prévus par le Programme d'Actions du Gouvernement (PAG), (ii) les instruments d'emprunt auquel peut recourir l'Etat pour mobiliser les financements nécessaires pour la mise en œuvre du PAG ainsi que (iii) l'environnement macroéconomique et la maîtrise des risques liés à la gestion de la dette (viabilité de la dette, paiement du service de la dette, soutenabilité des finances publiques).

Dans la mise en œuvre de la SDMT 2016-2021, le Bénin a efficacement diversifié ses sources de financement avec le recours aux banques commerciales (avec des conditions d'emprunts favorables) et la réalisation en 2019 de la première émission d'emprunts obligataires internationales en Euro. Ainsi, la structure du portefeuille de la dette publique du Bénin a été modifiée et la part de la dette extérieure atteindrait 58% du portefeuille de la dette et dépassant ainsi sa cible de 50% prévue par la SDMT 2017-2021. Il

s'avère ainsi que les cibles prévues par la SDMT ont pu être atteintes bien avant la fin de l'horizon de mise en œuvre de cette stratégie.

La présente Stratégie s'inscrit dans le cadre de l'actualisation de la SDMT, pour l'horizon 2019-2024 avec la poursuite de la mise en œuvre des objectifs globaux de la gestion de la dette publique du Bénin et la définition de nouvelles cibles. Elle fait un point détaillé de la mise en œuvre de la SDMT 2016-2021. Elle fait ensuite un point des différentes sources de financement vers lesquelles vont tendre les décisions d'emprunts du Bénin sur la période prévue. Enfin elle teste un certain nombre de scénarios de référence et de chocs et présente la stratégie optimale qui définira l'orientation générale pour le quinquennal 2019-2021.

I- Objectifs et champ de la Stratégie de gestion de la Dette à Moyen Terme

A- Objectifs de la gestion de la dette publique

Les objectifs de gestion de la dette n'ont pas évolué depuis 2015. Ils sont régis par le décret n° 2015-581 du 18 Novembre 2015 portant politique d'endettement et de gestion de la dette publique du Bénin et sont clairement définis en son article 3. Ils sont formulés comme suit :

- Les besoins de financement de l'Etat et le paiement ponctuel de ses obligations sont satisfaits au coût le plus faible possible dans une perspective de moyen et long-termes ;
- Le risque associé au portefeuille de la dette publique est maintenu à un niveau prudent ;
- Les indicateurs de viabilité et de soutenabilité de la dette sont en dessous des seuils définis ;
- Le développement des marchés des titres d'Etat est promu.

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.

B- Champ de couverture de la Stratégie de gestion de la Dette à Moyen Terme

Dans le cadre de la présente SDMT, le périmètre de la dette porte sur la dette extérieure et la dette intérieure publique et publiquement garantie. La dette extérieure comprend la dette libellée en devises contractés auprès des créanciers multilatéraux, des créanciers bilatéraux (y compris les banques internationales) et les obligations internationales. Le champ couvre également les dettes de marché. La dette intérieure libellée en FCFA est composée des titres publics (bons et obligations du Trésor) émis sur le marché financier régional, des emprunts de la BOAD et des emprunts directs contractés auprès des banques locales.

Les données de base de l'analyse couvrent le portefeuille de la dette publique projeté à fin décembre 2019 tenant compte des décaissements et des

remboursements prévus. L'horizon retenu pour l'analyse de la SDMT concerne la période allant de 2020 à 2024.

II- Mise en œuvre de la stratégie à moyen terme 2017-2021

A- Rappel des objectifs de la stratégie d'endettement 2017-2021

La dette intérieure représentait 40% de la dette totale en 2014. Elle est passée à 50% en 2015 puis à 54,65% en 2016. Cette expansion de la part de la dette intérieure dans la dette totale est suivie de la dégradation du risque de refinancement et de taux d'intérêt du portefeuille de la dette. Cette dégradation du risque de refinancement et de taux d'intérêt est liée aux titres publics qui sont de courtes maturités et coûteux.

La stratégie d'endettement à moyen terme 2017-2021 avait pour objectif de réduire le risque de refinancement et de taux d'intérêt à court terme et de limiter le risque de taux de change du portefeuille de la dette.

Il s'agissait de ramener les proportions de dettes extérieure et intérieure respectivement à **50% et 50%** d'ici 2021 et les bons du trésor ne devraient pas dépasser **1%** de la dette totale. Les objectifs de la stratégie 2017-2021 étaient aussi de ramener la part de la dette dont les taux seront révisés dans un an à moins de **22%** du portefeuille et la dette à taux fixe devrait représenter **89%** de la dette totale. Enfin, les objectifs de la SDMT 2017-2021 étaient de maintenir la part de la dette exposée aux fluctuations du dollars américain à **21%** du portefeuille.

B- Structure actuelle du portefeuille de la dette

La décomposition du plan de financement se présente ainsi qu'il suit :

Tableau N°1 : Plan annuel de financement pour 2019 (en milliards de FCFA)

Instruments	Tirages	% du Total	% du PIB
Total tirages sur emprunts extérieurs	491,5	82,45	7,8
Prêts projets	163,5	27,43	2,6
Emissions de titres souverains	328	55,02	5,2
Total tirages sur emprunts intérieurs	104,6	17,55	1,7
Titres publics	70	11,74	1,1
Autres financements intérieurs	34,6	5,81	0,5
Total tirages sur emprunts extérieurs et intérieurs	596,1	100	9,4

Source : CAA

A fin juin 2019, les tirages sur emprunts extérieurs s'établissent à 18,697 milliards de FCFA. Ils proviennent principalement des bailleurs de fonds tels que : l'AID, la BIDC, le FAD, l'AFD et le FIDA.

Les tirages sur le marché obligataire international s'élèvent à 500 millions d'euros (328 milliards de FCFA), pour une maturité de 7 ans dont 4 ans de différé.

Les tirages sur emprunts provenant des banques locales se chiffrent à 17,237 milliards de FCFA dont 1,745 milliards de FCFA pour les banques commerciales et 15,492 milliards de FCFA décaissés par la BOAD.

Le montant total des émissions de titres publics sur le marché financier régional se chiffre à 191,41 milliards de FCFA. La part des émissions des bons du Trésor s'élève à 101,09 milliards de FCFA dont 79,146 milliards de FCFA pour les infra-annuels. Quant aux obligations du Trésor, elles sont émises pour 90,32 milliards de FCFA.

Tenant compte de l'évolution des décaissements des prêts extérieurs et des prêts directs auprès des banques locales ainsi que des émissions de titres publics prévus au second semestre 2019, les indicateurs de coûts et risques du portefeuille de la dette publique se présenteraient à fin décembre 2019 ainsi qu'il suit :

Tableau N°2: Indicateurs du portefeuille de la dette publique projeté à fin décembre 2019

		A fin décembre 2016			Projeté à fin 2019		
Indicateurs de coûts et risque		Dettes extérieures	Dettes intérieures	Dettes publiques	Dettes extérieures	Dettes intérieures	Dettes publiques
Montant de la dette publique (milliards FCFA)		1 139,6	1 373,4	2 513,0	2 033,0	1 453,9	3 486,8
Montant de la dette publique (milliards de USD)		1 999,1	2 409,3	4 408,4	3 566,3	2 550,4	6 116,7
Dette publique en % du PIB		21,6	26,0	47,6	23,7	17,0	40,7
Valeur actuelle de la dette publique en % du PIB		14,1	26,0	40,1	17,7	17,0	34,7
Coût de la dette	Paiement d'intérêts en % du PIB	0,2	1,6	1,8	0,5	1,0	1,5
	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)	0,9	6,0	3,7	2,1	6,1	3,7
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ans) ATM	13,9	3,4	8,2	10,7	2,8	7,4
	Dette amortie durant l'année prochaine (% du total)	3,9	17,2	11,2	3,2	22,9	11,5
	Dette amortie durant l'année prochaine (% du PIB)	0,8	4,5	5,3	0,8	3,9	4,7
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans) ATR	13,9	3,4	8,2	10,6	2,8	7,4
	Dette refixée durant l'année prochaine (% du total)	3,9	17,2	11,2	5,2	22,9	12,6
	Dette à taux d'intérêt fixe (% du total)	100,0	100,0	100,0	97,8	100,0	98,7
Risque de taux de change	Dette en devises (% du total)			45,3			58,3

Source : CAA

A fin décembre 2019, l'encours de la dette publique rapporté au PIB s'établirait à 40,7% contre 47,6% en 2016 soit une diminution de 6,9 points de pourcentage. Cette réduction du taux d'endettement à fin 2019 par rapport à sa situation à fin 2016 est liée au rebasage du PIB.

La part de la dette intérieure diminuerait en passant de 54,7% en 2016 à 41,7% en 2019 contre sa cible de 50%. Cette baisse de la part de la dette intérieure est liée à l'opération de reprofilage et l'émission de l'eurobond en 2019 et cadre avec les objectifs de la SDMT 2017-2021 qui consistait à la réduire à 50%. Par conséquent, la cible de 50% est atteinte deux ans plutôt, voire même dépassée.

L'exposition du portefeuille de la dette au risque de change se réduirait. En effet, la part des emprunts exposés au risque de taux de change fluctuants passerait de 66,2% à fin 2016 à 27,8%, soit une diminution de 38,4%. Cette baisse est liée à l'opération de reprofilage et l'émission d'obligation internationale et reste en lien avec les objectifs de la SDMT 2017-2021.

Les bons du trésor d'échéance un an représenteraient 2% et 0,83% respectivement du portefeuille de la dette intérieure et publique à fin 2019

contre 12% et 6% respectivement à fin 2016. Cette baisse est liée avec la stratégie 2017-2021.

La part de la dette venant à échéance l'année prochaine est passée de 11,2% à 11,5% légèrement au-dessus de sa cible prévue par la SDMT 2017-2021 de 11,2%.

La part de la dette dont les taux seront révisés l'année prochaine a progressé en passant de 11,2% à fin 2016 à 12,6 à fin 2019, soit une hausse de 1,4% contre sa cible qui est de moins de 22%.

Somme toute, les objectifs de la stratégie 2017-2021 sont atteints et respectés hormis celui qui recommandait de limiter la part de la dette venant à échéance l'année prochaine. La cible de 50% pour la dette extérieure est dépassée. Il s'avère nécessaire dans de telle situation de réviser la stratégie actuelle aux fins déterminer les nouvelles vulnérabilités qui pèsent sur le portefeuille de la dette en vue de recommander de nouvelles politiques de gestion de la dette (stratégie et cibles).

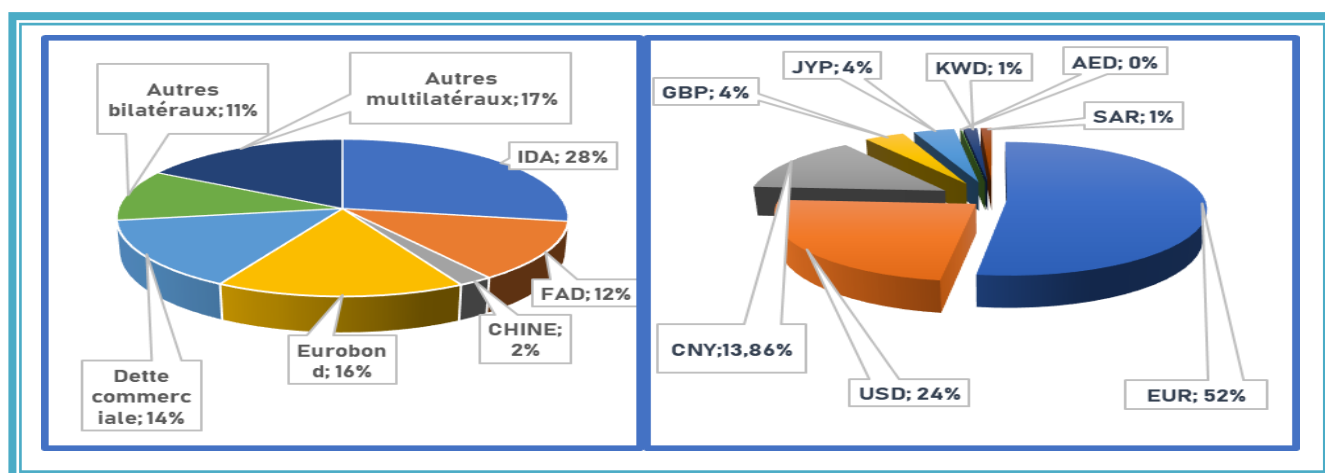
Pour y parvenir, les nouvelles vulnérabilités du portefeuille de la dette publique seront identifiées.

A fin décembre 2019, les caractéristiques du portefeuille de la dette se présenteraient ainsi qu'il suit :

La dette extérieure est constituée de 56,79% de la dette multilatérale.

Elle est contractée à 52,31% en termes concessionnels. Les principaux créanciers sont la banque mondiale (IDA ; 28%), le Fonds Africain de développement (FAD ; 12%) et la Chine (2%). L'Eurobond correspond à 16% de la dette extérieure. L'euro représente la principale devise d'endettement extérieure du Bénin (52%), suivi du dollars USD (24%) et du CNY (13,86%). Ce qui montre la volonté de l'Etat pour ce qui est de la limitation dans la gestion du risque de taux change sur le portefeuille de la dette publique. (Figure N°1)

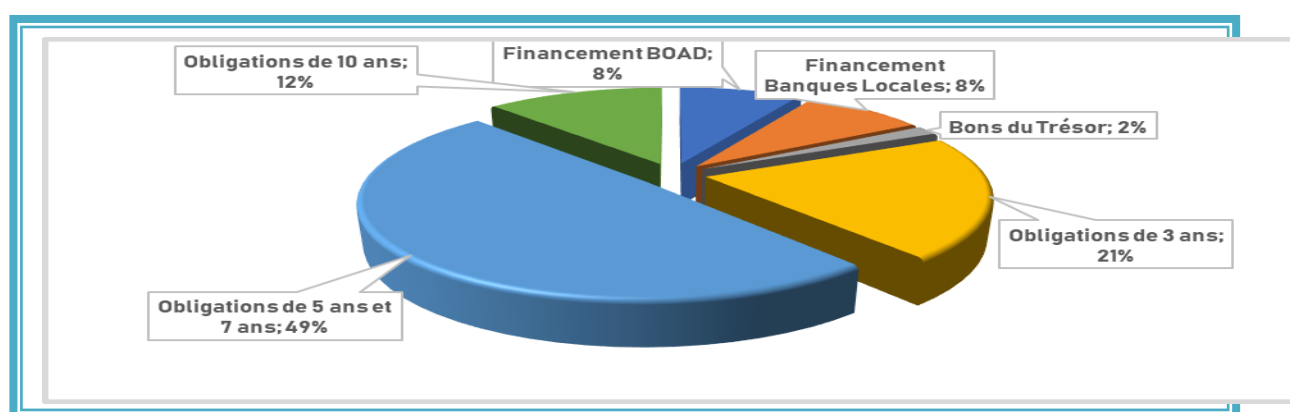
Figure N°1 : Décomposition de l'encours de la dette extérieure par catégorie de créancier et par devise



Source : CAA

La dette intérieure est dominée par les obligations du Trésor qui représentent 82% de son encours. Elles sont suivies des emprunts auprès de la BOAD (8%) et des financements bancaires (8%). Les bons du Trésor d'échéance un an représentent 2% du portefeuille de la dette intérieure. (Voir figure N°2).

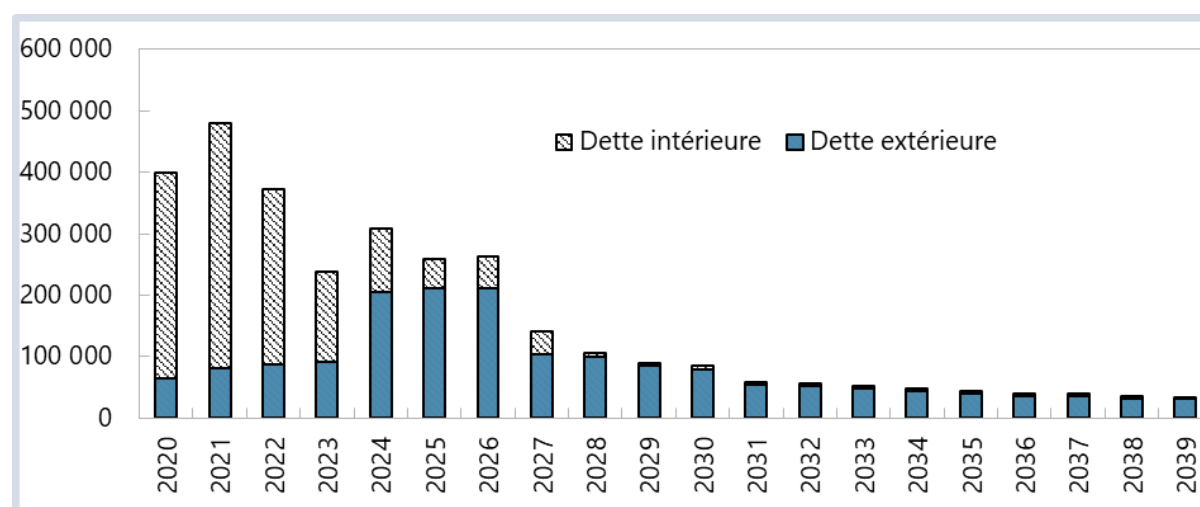
Figure N°2 : Décomposition de l'encours de la dette intérieure par instrument au 31 décembre 2019



Source : CAA

L'analyse du profil de la dette et des indicateurs de coûts et risque projeté à fin décembre 2019 montre l'ampleur de l'exposition de l'ensemble du portefeuille de la dette publique aux risques de refinancement et de taux d'intérêt. Elle donne de ce fait des indications sur les stratégies à évaluer pour le moyen terme. La part de la dette arrivant à l'échéance dans un an représente 11,5% du portefeuille de la dette totale. La part de la dette dont les taux seraient révisés dans un an est également de 11,5% du portefeuille de la dette totale. La maturité moyenne du portefeuille est de 7,4 ans pour la dette publique dont 10,7 ans pour la dette extérieure et 2,8 ans pour la dette intérieure. Le temps moyen de révision des taux (ATR) est de 7,4 ans pour la dette publique (dont 10,6 ans pour la dette extérieure et 2,8 ans pour la dette intérieure). La troisième vulnérabilité à laquelle le portefeuille de la dette est exposé est le risque de taux de change. En effet, la part de la dette extérieure exposée aux fluctuations des taux de change est de 48% (la part de la dette en devise hors euro). Ce qui affiche la présence d'un risque considérable de taux de change sur le portefeuille de la dette. On relève aussi que l'eurobond faisant 16% de la dette extérieure doit rester dans le portefeuille de la dette jusqu'en 2024 ou son premier amortissement sera réalisé et ce sur trois ans. Par ailleurs, la dette extérieure occuperait 58,3% du portefeuille de la dette à fin décembre 2019. Cet état observé signale la présence d'un risque de liquidité qui s'affiche comme la quatrième vulnérabilité pesant sur le portefeuille de la dette.

Figure N°3 : Profil de remboursement du portefeuille de la dette publique projeté à fin décembre 2019 (en millions de FCFA)



Source : CAA

III- Sources de financement

A- Sources de financement extérieures

La 1^{note} B+ associée à une perspective stable attribuée au Bénin par l'agence de notation internationale Standard & Poor's confirmée courant 2019, renforce le niveau de confiance des Partenaires Techniques et Financiers (PTF) ainsi que celle des investisseurs régionaux et internationaux.

Ainsi, pour maintenir et soutenir le niveau de croissance obtenu d'une part, et répondre au niveau accru de besoin de financement pressant de l'Etat au profit des projets de développement structurants d'autre part, **l'Etat maintiendra sa présence sur les marchés et au niveau des banques commerciales internationales afin de saisir les opportunités les plus attractives** pour assurer le financement des programmes de développement.

De plus, le guichet souverain de la Banque Africaine de Développement (BAD) a constitué depuis 2018 une source de financement pour le Bénin. En effet, la nouvelle politique de crédit de cette banque offre la possibilité aux pays exclusivement FAD présentant un risque de surendettement faible ou modéré, d'accéder aux ressources du guichet BAD et FSN, pour financer des

¹ <http://www.caabenin.net/component/k2/item/29-standard-poor-s-note-b-stable-pour-le-benin-le-21-juin-2019>

projets viables dans la limite d'accumulation de dette non concessionnelle définie avec le Fonds Monétaire International (FMI). De ce fait, en considérant les réformes entreprises et le programme entre le Bénin et le FMI, ce guichet souverain de la BAD constituera également une source de potentielle de financement.

L'opération de reprofilage qui permet à l'Etat de substituer des dettes intérieures de courtes maturités et coûteux par des dettes extérieures de maturités plus longues et moins coûteuses pourrait être reconduite dans les années à venir.

Le profil de remboursement de la dette extérieure montre un pic sur la période 2024 à 2026. Sur ladite période, l'amortissement de la dette extérieure a excédé 200 milliards FCFA. Un tel affichage du profil de remboursement de la dette extérieure augure de nouvelle émission d'obligation internationale avant 2024 pour résorber les besoins de liquidité qu'engendreraient la situation de la dette extérieure sur ladite période. Cette émission d'eurobond sera effective au cas où le marché régional ne sera pas rentable ou suffisamment liquide pour couvrir les besoins de financement de l'Etat.

L'Etat fera recours à ses créanciers multilatéraux traditionnels malgré la rareté de leurs ressources concessionnelles pour contenir les vulnérabilités engendrées par des ressources des emprunts de marché. Lesdits créanciers traditionnels sont essentiellement l'Association Internationale de Développement (AID) et le Fonds Africain de Développement (FAD), qui lui offrent des prêts à des conditions concessionnelles. Un effort sera consenti pour accroître et consommer toutes leurs allocations disponibles.

L'Etat sollicitera également les créanciers bilatéraux traditionnels qui offrent des prêts à des conditions meilleurs que les ressources de marché. Les créanciers bilatéraux traditionnels sont l'Agence Française de développement, la Chine, le Fonds Koweïtien, etc.

Les ressources auprès des autres créanciers multilatéraux et bilatéraux tels que la BID, Eximbank Inde, etc. seront également utilisées dans le secteur portuaire, les infrastructures routières, le secteur de l'Eau, etc. Les conditions de ces prêts sont meilleures que celles des prêts de marché.

Dans l'ensemble, les marges de manœuvres du Bénin dans la mobilisation des ressources extérieures seront conditionnées par les allocations de ressources auprès des créanciers traditionnels et le programme avec le FMI.

B- Les sources de financement intérieures

Les ²notes A2 (à court terme) et A- (à long terme) attribuées au Bénin par l'agence Bloomfield Investment dans le cadre de l'évaluation de la qualité de crédit de l'Etat du Bénin aura pour effet, le renforcement de la perception

² <http://www.caabenin.net/component/k2/itemlist/category/1-publications>

déjà très bonne du risque crédit du Bénin dans la sous-région, contribuant ainsi à une augmentation de l'attractivité de ses titres publics émis dans la zone UEMOA.

En outre, il est attendu un regain d'intérêt des investisseurs pour les titres de longue maturité au niveau du marché régional de l'UEMOA en 2020 à la suite des campagnes de sensibilisation de la BCEAO. **De ce fait, le marché financier régional pourrait constituer une source importante de financement des besoins d'emprunts de l'Etat.** Les titres de longues maturités seront priorisés.

L'Etat continuera également de recourir aux prêts de la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD) ainsi qu'aux prêts des groupes bancaires de la sous-région dans la moindre mesure pour le financement de plusieurs projets de développement.

Tableau N°3 : Couverture du besoin d'emprunt par source de financement (Milliards de FCFA)

Années	2016	2017	2018	2019
Sources de financement intérieur	429,949	647,308	471,30	104,54
- Bons du Trésor	95,500	219,528	160,11	19,92
- Obligations du Trésor	301,047	345,639	282,70	50
- Prêts de la BOAD	17,183	19,306	20,08	24,46
- Prêts des banques locales	16,219	62,835	8,41	10,24
Sources de financement extérieur	71,346	171,095	366,81	491,24
- Institutions bilatérales	3,432	44,846	276,93	80,12
- Institutions multilatérales	67,914	126,249	89,88	83,36
- Obligations Internationales	0,0	0,0	0,0	328
Total	501,295	818,403	838,11	595,78

Source : CAA

En somme, les sources de financement disponibles pourront répondre à la mise à disposition de l'Etat, des ressources nécessaires à la couverture de son besoin d'emprunts à court et à moyen termes.

IV- Hypothèses macroéconomiques de base et principaux facteurs de risque

A- Hypothèses macroéconomiques de base

Les perspectives macroéconomiques pour la mise à jour de la présente SDMT sont favorables, ressortant un taux de croissance élevé et soutenu à moyen terme. Le Gouvernement entend mener des actions nécessaires pour le porter à 7,6% sur la période 2020-2022. Lesdites perspectives sont soutenues par une conduite de la politique économique conforme aux grandes options prises par l'Etat 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. Par le biais des politiques et programmes susmentionnés, l'Etat réaffirme son engagement à poursuivre la transformation structurelle de l'économie béninoise afin de la diversifier, la rendre plus productive et l'asseoir sur des bases plus stables et plus solides pour une amélioration substantielle des conditions de vie des populations.

En effet, après une croissance moyenne de l'ordre de 6% entre 2012 et 2014, la croissance du PIB réel a fortement reculé, tombant à 2,1% en 2015. La conduite des politiques et programmes cités ci-dessus a permis à l'Etat de relever le taux de croissance à 4% en 2016, 5,8% en 2017 et 6,7% en 2018. A moyen terme, le PIB réel devrait augmenter d'environ de 7,6% sur la période 2019-2020.

De ce fait, à moyen terme, la sécurisation des ressources collectées et l'élargissement de l'assiette fiscale par l'Etat augure des perspectives de hausse dans la mobilisation des recettes. Les ressources totales du Budget Général devraient afficher une hausse de 10,9% en moyenne annuelle sur la période 2020-2022. En particulier, en 2020, elles s'afficheraient à 1 358,3 milliards FCFA contre 1 211,9 milliards FCFA en 2019, soit une hausse de 12,1%. Les dépenses du Budget Général quant à elles afficheraient un taux de progression moyen de 7,6% sur la période 2020-2022. Spécifiquement pour 2020, elles s'élèveraient à 1 498,1 milliards FCFA induisant ainsi un niveau de déficit évalué à 2,2% du PIB.

Les dispositions prises pour la politique monétaire depuis 2016 et qui consistent à limiter l'augmentation des prix à la consommation à 2,0% sur une base annuelle devraient être poursuivies. Lesdites dispositions pour la politique monétaire sont conformes aux exigences des critères de convergence de l'UEMOA qui fixent un objectif d'inflation de 3% par an. En effet, l'amélioration de la production vivrière induisant une baisse du niveau général des prix de 0,8% en 2018 devrait se poursuivre.

D'énormes progrès sont attendus dans le secteur extérieur pendant la période 2020 à 2022. En effet, le déficit de la balance courante a atteint -10% du PIB en 2017 et -9,3% du PIB en 2018. Cette baisse tendancielle qui a commencé en 2017 devrait se poursuivre pour atteindre -9% en 2019, -8,6% en 2020, -8,2% en 2021 et -7,8% en 2022 soit une moyenne de 8,2% sur la période 2020-2022.

Cette baisse serait liée en partie à l'augmentation moins rapide des importations par rapport aux exportations. L'augmentation des importations atteindrait en moyenne une croissance de 10,9% contre 12,8% pour les exportations sur la période 2019 à 2021.

Tableau N°4 : Hypothèses macroéconomiques de base
(Milliards de FCFA, sauf indication contraire)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
FISCAL									
Recettes de l'Etat central (subventions comprises)	780,8	819,5	745,7	944,4	1 028,6	1 099,5	1 238,1	1 363,2	1 515,3
% du PIB	16,3	16,7	14,7	17,5	17,8	17,4	17,9	17,9	18,2
Dépenses publiques totales	916,5	1 242,3	1 086,3	1 318,1	1 305,9	1 353,6	1 479,9	1 576,6	1 690,3
% du PIB	19,1	25,3	21,4	24,5	22,5	21,4	21,3	20,7	20,3
Solde de l'Etat central	-117,5	-386,6	-277,3	-267,3	-151,4	-100,3	-79,5	-42,4	-11,7
Solde global de l'Etat central	-135,8	-422,9	-340,6	-373,7	-277,3	-254,2	-241,8	-213,4	-175,0
% du PIB	-2,8	-8,6	-6,7	-6,9	-4,8	-4,0	-3,5	-2,8	-2,1
MACRO									
PIB réel (Croissance)	6,4%	2,1%	4,0%	5,8%	6,7%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
PIB nominal (Croissance)	6,1%	2,2%	3,7%	5,9%	7,6%	9,2%	9,6%	9,7%	9,7%
Moyenne de l'IHPC	-1,1%	0,3%	-0,8%	0,1%	-0,8%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

Source : DGAE

B- Principaux facteurs de risque

Les principaux facteurs de risques liés aux présentes prévisions macroéconomiques pour la période 2020-2022 peuvent être libellés ainsi qu'il suit :

1. Les aléas climatiques ;
2. L'évolution des cours des matières premières dont en particulier le coton et le pétrole ;
3. Les politiques commerciales et de change au Nigéria ;
4. La réaction du monde des affaires pendant les années préélectorales et électorales ;
5. Les conditions financières internationales ;
6. Les conditions sécuritaires ;

Les risques liés aux aléas climatiques concernent principalement le secteur de l'agriculture.

Selon les simulations, une baisse de 10% de la production agricole par rapport aux prévisions provoquerait un repli de la croissance de l'ordre de deux (02) points de pourcentage sur le taux de croissance en 2020.

La maîtrise de l'eau à travers les aménagements hydro-agricoles attendus de divers projets et programmes, la promotion des méthodes d'irrigation ainsi que la mise en place de semences améliorées résilientes aux changements du climat constituent de maintes mesures d'atténuation face aux risques supra soulignés relatifs aux aléas climatiques.

Concernant l'évolution des cours des matières premières dont en particulier le coton, un choc imprévu, entraînant une baisse persistante du prix du coton sur le marché international, pourrait à terme se répercuter

sur les prix aux producteurs et réduire les incitations à produire. Selon les simulations, une baisse de 10% de la production de coton en dessous des prévisions induirait une réduction de l'ordre de 0,11% du taux de croissance en 2020.

Pour contenir de telle transmission d'une baisse du prix international aux prix aux producteurs, le gouvernement, a entrepris depuis 2016 la promotion de nouvelles filières agricoles autant d'exportation que de sécurité alimentaire qui ont affiché des résultats satisfaisants pour la campagne 2018 et promettent des perspectives favorables pour 2019.

Le Bénin a réalisé, en mars 2019, pour la première fois de son histoire une émission d'eurobond sur le marché international en euro. Cette opération a été un succès au regard de ses caractéristiques notamment le coupon (5,75%) en deçà du taux offert sur le marché régional, et le montant souscrit par les investisseurs (500 millions d'euros). Au regard de ladite nouvelle relation entre les investisseurs internationaux et le Bénin, le pays sera davantage affiché sur le marché international.

V- Analyse des stratégies alternatives

Cette partie présente, en tenant compte des sources de financement possible décrites ci-haut, l'analyse d'un ensemble de stratégies de financement sur la base des différentes hypothèses de taux d'intérêt et de taux de change. Elle permettra de faire des comparaisons des mesures portant sur les coûts et risques afin de retenir une stratégie d'endettement plus réaliste.

A- Hypothèses relatives aux variables de marché pour les instruments de financements extérieurs

Le scénario de référence dans le cadre de la présente MTDS repose sur une faible croissance au plan mondiale et une légère appréciation de l'Euro par rapport aux autres devises dans le portefeuille de la dette publique. Cela signifierait une appréciation du FCFA par rapport aux autres devises, sous l'hypothèse que son arrimage à l'Euro ne changera pas au cours de la période d'analyse. En effet, au plan mondial, l'activité économique continuerait à subir les effets négatifs de l'escalade des tensions sino-américaines en 2019 ; ce qui ralentirait la croissance mondiale après sa quasi-stagnation en 2018. Selon le Fonds Monétaire International, le taux de croissance mondial ressortirait à 3,3% en 2019 contre 3,6% en 2018 et 3,8% en 2017. Cette croissance devrait remonter à 3,6% en 2020. Au plan national, 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. Le scénario de référence suppose une accélération de la mise en œuvre du PAG, notamment dans son volet construction d'infrastructures socio-économique à partir de 2019, grâce aux actions

concertées du Gouvernement et de ses partenaires privés. Ledit scénario considère également la poursuite de bonnes performances dans le secteur agricole et celle du Port de Cotonou. Dans ce scénario, le taux de croissance de l'économie s'établirait en moyenne autour 7,6% en 2019 et à moyen terme.

L'horizon temporel choisi est de 5 ans. Les projections de base pour les taux de change, sont présentées dans le tableau ci-dessous. Ces projections reposent sur les prévisions d'inflation pour le Bénin et les autres pays, extraites de la base de données du « World Economic Outlook » (FMI, avril 2019). Ensuite, le taux de change actuel entre le FCFA et le dollar US (tiré du DPBEP) est multiplié par le différentiel d'inflation des deux pays pour obtenir une estimation du taux de change à terme.

Un scénario de référence a également été élaboré pour les taux d'intérêt. Pour les instruments de financement extérieur, le tableau 6 présente les 9 instruments de financement extérieur stylisés pris en compte dans l'analyse.

Tableau N°5 : Hypothèses sur le taux de change

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
USD	570,1	563,9	558,9	556,9	554,9	552,9
EUR	656,0	656,0	656,0	656,0	656,0	656,0
CNY	84,1	83,5	82,7	81,8	80,9	80,0
XDR	785,0	779,0	774,2	772,2	770,3	768,4

Source : CAA

Tableau N°6 : Hypothèses sur le taux d'intérêt de base pour les instruments extérieurs

Type de créancier	Taux	Maturité	Grâce	Devise	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Hautement concessionnel	Fix	40	10	XDR	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%
Hautement concessionnel	Fix	38	5	EUR	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%
Concessionnel	Fix	38	5	EUR	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%
Concessionnel	Fix	20	7	USD	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Concessionnel	Fix	24	12	CNY	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%
Semi concessionnel	Fix	33	9	USD	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%
Non concessionnel	Fix	18	4	EUR	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Non concessionnel	Var	12	2	EUR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,05%
Non concessionnel	EUROBOND	7	4	EUR	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%

Source : CAA

Le scénario de base envisage une augmentation des taux d'intérêts 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, à l'image des taux à terme de 2019 à 2024. Ils ont été calculés en utilisant la courbe de rendement du Bénin élaboré par l'Agence UEMO-titres ajusté par un

lissage logarithmique afin de permettre la réalisation des projections par la méthode des taux « forward ».

B- Hypothèses relatives aux variables de marché pour les financements intérieurs

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 à court et moyen termes. Les projections des taux d'intérêt pour les instruments du marché intérieur sont présentées dans le tableau ci-dessous :

Tableau N°7 : Projection des taux d'intérêt sur le marché intérieur.

Intruments	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Financement BOAD	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Financement Banques Locales	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Bons du Trésor	6,20%	6,65%	6,87%	6,95%	7,00%	7,04%
Obligations du Trésor de 3 ans	6,41%	6,82%	6,94%	7,00%	7,04%	7,07%
Obligations du Trésor de 5 ans et 7 ans	6,69%	6,90%	6,99%	7,03%	7,07%	7,10%
Obligations du Trésor de 10 ans	6,75%	7,01%	7,06%	7,10%	7,12%	7,14%

Sources : CAA

C- Description des stratégies alternatives

Quatre stratégies ont été testée à l'aide de l'outil MTDS afin d'évaluer les effets des choix de financement des besoins d'emprunt brut sur la période de 2020-2024. Pour chaque stratégie, la répartition du financement par les principales sources et les principaux instruments est indiquée dans le tableau N°10.

Stratégie 1 (S1) : Statu quo. Elle conserve la structure de financement réalisé au cours de l'année 2019. Selon cette stratégie, les financements provenant des sources extérieures représenteront 84% environs des nouveaux emprunts, avec une répartition de 14% environs pour les sources concessionnelles ; 15% environs pour les sources semi-concessionnelles, 29% environs pour les instruments de marché et 42% environs pour l'Eurobond. 16% des besoins seront couverts par les sources domestiques, avec 76% environs assurés par les émissions de titres publics et le reste par la BOAD et les banques locales.

Stratégie 2 (S2) : Allongement de la maturité des titres publics. A la suite des analyses des coûts et risques de la dette existante, il est à relever que la cible initialement prévue pour 2021 relative à la part de la dette extérieure dans le portefeuille de la dette publique est atteinte deux ans plus tôt. Cependant, les objectifs d'amélioration du risque de refinancement ne sont que partiellement atteints. La présente stratégie aura alors pour but de limiter l'expansion de la dette extérieure et de réduire l'exposition du portefeuille au risque de refinancement (allonger les maturités des titres publics tout en développant le marché domestique). Elle envisage de ce fait l'émission d'emprunts obligataires dont les maturités seront plus longues.

Ainsi, environ 83% environ des nouveaux financements seront allouées à la dette domestique selon ladite stratégie et seront réparties ainsi qu'il suit : 82% environ en faveur de l'émission des emprunts obligataires, 5% environ des bons du Trésor et 13% environ en faveur des sources issues des financements de la BOAD et des banques locales. La part réservée à la dette extérieure dans cette stratégie est de 17% environ dont 10% environ issues des sources concessionnelles et 8% environ des sources de marché.

Stratégie 3 (S3) : Emission d'Eurobond en 2020 combiné à un allongement de la maturité des titres publics. Elle teste la faisabilité d'une nouvelle émission d'Eurobond en 2020 et ensuite limite l'expansion de la dette extérieure en développant le marché domestique tout en allongeant la maturité de la dette domestique. Cette stratégie consistera à augmenter la part de la dette extérieure une année de plus et ensuite la réduire les années suivantes tout en substituant les titres publics de maturité plus courte par de nouveaux de maturité plus longue ; ce qui permettra de réduire le risque de refinancement. Par conséquent, en 2020, la stratégie S3 allouera 85% environ aux nouveaux financements issus de la dette extérieure dont 9% environ seront issus des sources concessionnelles, 4% environ des sources semi-concessionnelles, 10% environ des sources non concessionnelles et 78% environ de l'eurobond. Ensuite, à partir de 2021, la stratégie S3 réservera 17% environ des nouveaux financements en faveur des ressources issues de la dette extérieure sans Eurobond. Les financements issus des bons du Trésor vont représenter 13% environ des nouveaux financements et ceux des Obligations du Trésor, 56% environ des nouveaux financements.

Stratégie 4 (S4) : Rallongement de la maturité des titres publics combiné à une augmentation des financements provenant des guichets de type BAD, BIRD, etc. au détriment des ressources concessionnelles. Ladite stratégie suppose que les besoins de financement bruts sont à 17 % environ financés par des sources extérieures (dont 7% environ par des ressources concessionnelles) et à 83 % environ par l'emprunt intérieur (dont 5% environ par des bons du Trésor et 68% environ par des obligations du Trésor). Elle vise à limiter l'expansion de la dette extérieure tout en cherchant à allonger la maturité de la dette domestique. Elle tient aussi compte de la rareté des ressources concessionnelles.

D- Analyse des résultats

La performance des quatre stratégies retenues a été évaluée sous un scénario de référence et un scénario de choc. Les politiques de financement à appliquer sur la période 2020-2024 auront un impact significatif sur la composition du portefeuille. Le profil de remboursement à court et à moyen termes est dominé par des remboursements de titres publics, et la dette venant à échéance dans les cinq prochaines années représente environ 51,6% du portefeuille (26,3% pour la dette extérieure et 86,9% pour la dette intérieure). De plus, à fin décembre 2019, la dette extérieure représenterait 58,3% du portefeuille de la dette, dépassant ainsi sa cible prévue pour 2021. Afin de poursuivre la réduction de l'exposition du portefeuille au risque de refinancement et de limiter l'expansion de la part de la dette extérieure, il

s'avère nécessaire de trouver une solution à moyen terme pour la gestion de la dette. Les stratégies alternatives en termes de composition du portefeuille de la dette pour la période 2020-2024 sont présentés dans le tableau N°8.

Tableau N°8 : Stratégies de financement (2020–2024)
(% répartition des instruments)

Instruments	Devise	S1	S2	S3	S4
Hautement concessionnel	XDR	3	8	7	3
Concessionnel	EUR	1	1	1	2
Semi concessionnel	USD	13	1	1	2
Concessionnel	USD	0	1	1	2
Non concessionnel	EUR	21	10	9	13
Concessionnel	CNY	2	1	1	2
Hautement concessionnel	EUR	5	2	2	2
Non concessionnel	EUR	3	1	1	2
BOAD	XOF	2	6	5	6
Prêts banques Locales	XOF	2	4	3	4
Bons du Trésor	XOF	2	4	3	4
Obligations sur 3 ans	XOF	5	11	9	11
Obligations sur 5 ans	XOF	3	15	12	15
Obligations sur 10 ans	XOF	2	35	30	35
Eurobond	EUR	36	0	15	0
Extérieur		84	25	37	25
Intérieur		16	75	63	75
		100	100	100	100

Source : CAA

Dans la stratégie S1, le statu quo, la part de la dette extérieure devrait continuer à augmenter dans le portefeuille de la dette publique. En effet, les opérations de reprofilage ont substitué une partie de la dette intérieure au coûts élevés au profit de la dette extérieure à moindre coût. Cette stratégie va dans le même sens que la situation projetée à fin décembre 2019. De plus, l'émission d'eurobond en mars 2019 a participé à la croissance de la dette extérieure en réduisant le coût du portefeuille. Par contre, les stratégie S2, S3 et S4 proposeraient un renversement de la tendance et la dette intérieure deviendrait plus importante que la dette extérieure. Cette mesure devrait permettre de réduire le risque de liquidité qu'engendrait l'accroissement de la dette extérieure avec un coût de la dette plus important que celui de la stratégie S1.

Tableau N°9 : Composition de la dette par instrument dans le cadre des stratégies alternatives

(Fin -2024)

Instruments	Actuel (2019)	S1	S2	S3	S4
Hautement concessionnel	22	20	22	21	19
Concessionnel	3	2	2	2	3
Semi concessionnel	6	11	4	4	4
Concessionnel	1	1	1	1	1
Non concessionnel	8	16	10	9	12
Concessionnel	5	4	4	4	4
Hautement concessionnel	3	5	4	3	4
Non concessionnel	1	2	1	1	1
BOAD	3	3	6	5	6
Prêts banques Locales	3	1	2	2	2
Bons du Trésor	1	0	1	1	1
Obligations sur 3 ans	9	2	4	4	4
Obligations sur 5 ans	21	3	10	8	10
Obligations sur 10 ans	5	3	23	20	23
Eurobond	9	27	6	15	6
Extérieur	58	88	54	61	54
Intérieur	42	12	46	39	46
	100	100	100	100	100

Source : CAA

1) Analyse des indicateurs de coût et risque

Dans la stratégie S1, la part de la dette venant à l'échéance dans les douze (12) prochains mois est légèrement plus faible que dans les autres situations (situation projetée à fin décembre 2019 et les autres stratégies alternatives S2, S3 et S4), et ce compte tenu de la part importante de la dette extérieure nouvellement contractée et dont le remboursement au titre du principal commence au-delà de la période de la SDMT dans le portefeuille de la dette. De plus, pour la même raison, **le temps moyen à courir du portefeuille** de la dette est légèrement plus élevé dans les autres stratégies alternatives que dans la stratégie S1. Il en est de même pour **le temps moyen de révision des taux d'intérêts, la part de la dette à réviser les taux d'intérêt dans un an, le taux d'intérêt implicite, le ratio encours de la dette sur le PIB et la valeur actuelle de la dette sur le PIB**. Pour ces indicateurs supra énumérés, la stratégie S1 se présente globalement plus favorable que la situation projetée à fin décembre 2019 et les autres stratégies alternatives (S2, S3 et S4). Par contre, la Stratégie S1 se présente comme la plus défavorable lorsqu'on considère les indicateurs comme **l'exposition aux risques de change, le service de la dette sur les recettes budgétaires et le service de la dette sur les exportations**. La stratégie S1 affiche une situation de coûts et risque plus favorable que les autres stratégies alternatives (situation à fin décembre 2019, S2, S3 et S4)

mais présente un problème de liquidité et d'exposition aux risques de change.

La stratégie S2 affiche les meilleurs résultats pour les indicateurs de liquidité comme **les ratios service de la dette sur les recettes et les exportations**. De plus, la stratégie S2, après S1 et la situation projetée à fin décembre 2019, se présente comme celle étant la plus favorable lorsqu'on considère **la valeur actuelle de la dette sur le PIB, la part de la dette venant à échéance l'année prochaine, l'échéance moyenne du portefeuille de la dette, le temps moyen de révision des taux d'intérêt et l'exposition du portefeuille aux taux de change**. La stratégie S2 donne **un meilleur taux implicite** après ceux obtenus dans la situation à fin décembre 2019 et dans les stratégies S1 et S4. Elle permet de dégager plus de marge de manœuvre pour les indicateurs de liquidité : service de la dette extérieure sur les recettes budgétaires et sur les exportations.

La stratégie S3, après S1 et la situation à fin décembre 2019, présente **un taux d'intérêt implicite, le poids de la dette (ratio encours sur PIB) et la part de la dette venant à échéance l'année prochaine** plus favorable, mais a des risques de refinancement, de taux d'intérêt et de liquidité élevés que ceux obtenus pour les stratégies S1, S2 et la situation à fin décembre 2019. L'émission d'eurobond en 2020 combiné avec un allongement de la maturité des titres publics courant les quatre années suivantes devrait permettre de réduire le risque de refinancement, mais augmenterait le risque de taux d'intérêts et dégraderait les indicateurs de liquidité. Cette stratégie a eu pour avantage d'améliorer la part de la dette venant à maturité l'année prochaine, mais dégrade l'exposition aux risques de liquidité et de taux de change par l'accroissement de la part de la dette extérieure dans le portefeuille de la dette.

La stratégie S4 ayant pour but de limiter l'accroissement de la part de la dette extérieure dans le portefeuille de la dette s'est affichée effectivement comme celle la plus favorable pour réduire l'exposition au risque de taux de change. Elle est aussi, après la stratégie S2, celle qui a plus réduit l'exposition au risque de liquidité. Par contre, elle a le plus dégradé le portefeuille de la dette en termes d'exposition aux risques de taux d'intérêt et de refinancement. En effet la stratégie S4 n'a fait que substituer la dette concessionnelle par la dette de marché. Elle devrait rallonger la maturité des titres publics aux fins de réduire le risque de refinancement et de taux d'intérêts.

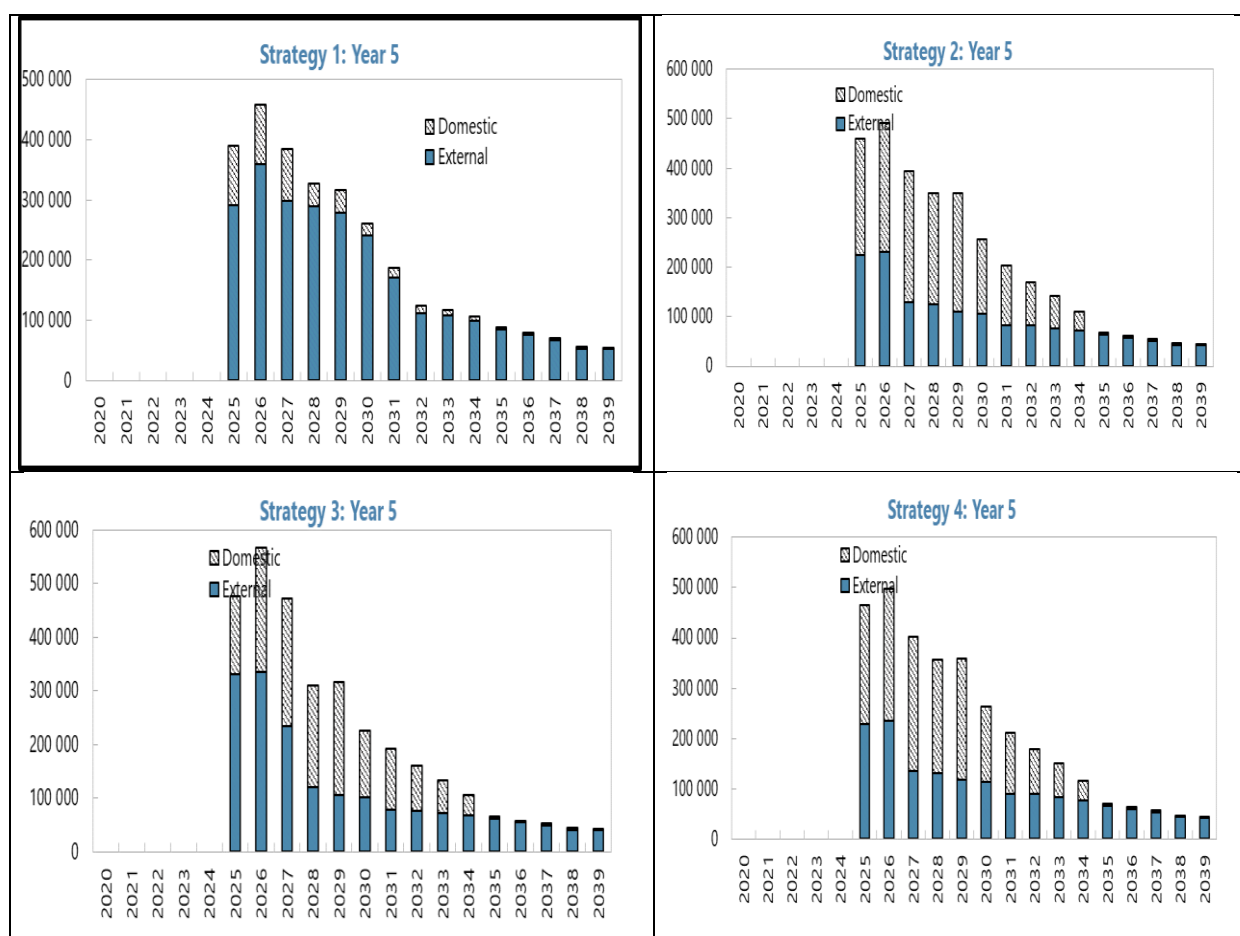
Tableau N°10 : Indicateurs des coûts et risques dans le cadre des stratégies alternatives (Fin -2021) (**Scénario de base**)

Risk Indicators		2019	As at end 2024			
		Current	S1	S2	S3	S4
Nominal debt as percent of GDP		40,7	27,4	27,9	27,9	28,0
Present value debt as percent of GDP		34,7	23,1	24,0	24,2	24,4
Interest payment as percent of GDP		1,5	0,9	1,1	1,1	1,1
Implied interest rate (percent)		3,7	3,4	4,2	4,2	4,2
Refinancing risk2	Debt maturing in 1yr (percent of total)	11,5	10,6	12,3	12,8	12,4
	Debt maturing in 1yr (% of GDP)	4,7	2,9	3,4	3,6	3,5
	ATM External Portfolio (years)	10,7	8,8	10,4	9,0	9,5
	ATM Domestic Portfolio (years)	2,8	3,2	3,8	4,0	3,8
	ATM Total Portfolio (years)	7,4	8,1	7,4	7,0	6,9
Interest rate risk2	ATR (years)	7,4	8,0	7,3	7,0	6,8
	Debt refixing in 1yr (percent of total)	12,6	12,6	13,3	13,8	13,7
	Fixed rate debt incl T-bills (percent of total)	98,7	97,8	98,8	98,8	98,5
	T-bills (percent of total)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FX risk	FX debt as % of total	58,3	88,0	54,3	61,1	54,2
	ST FX debt as % of reserves	0,0	0,3	0,3	0,4	0,3

Source : CAA

Figure N°4 : Profils de remboursements des stratégies alternatives (Fin-2024)

(**Scénario de référence**)



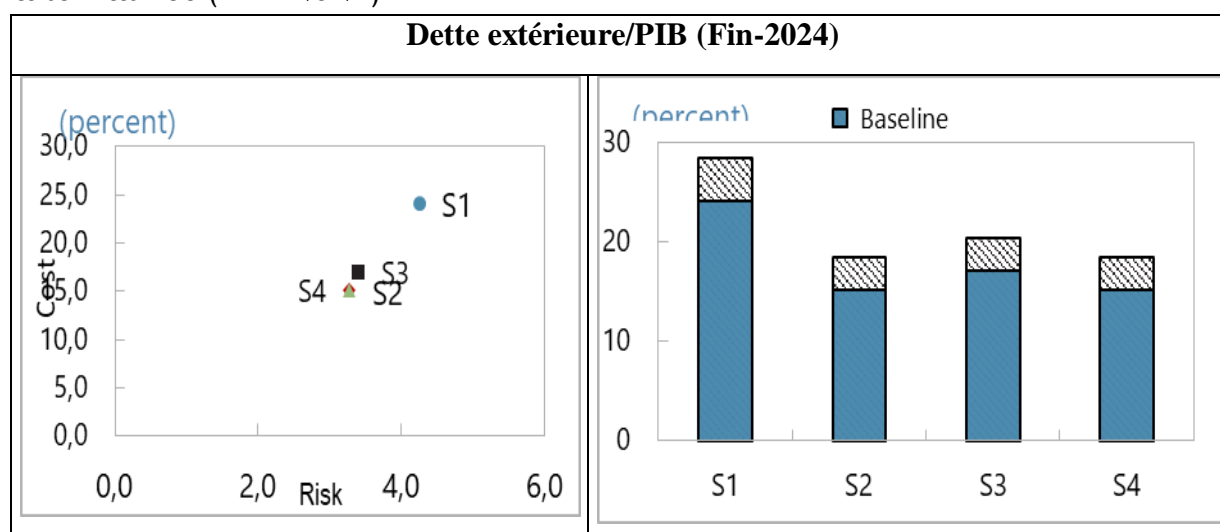
Source : CTA/CNE

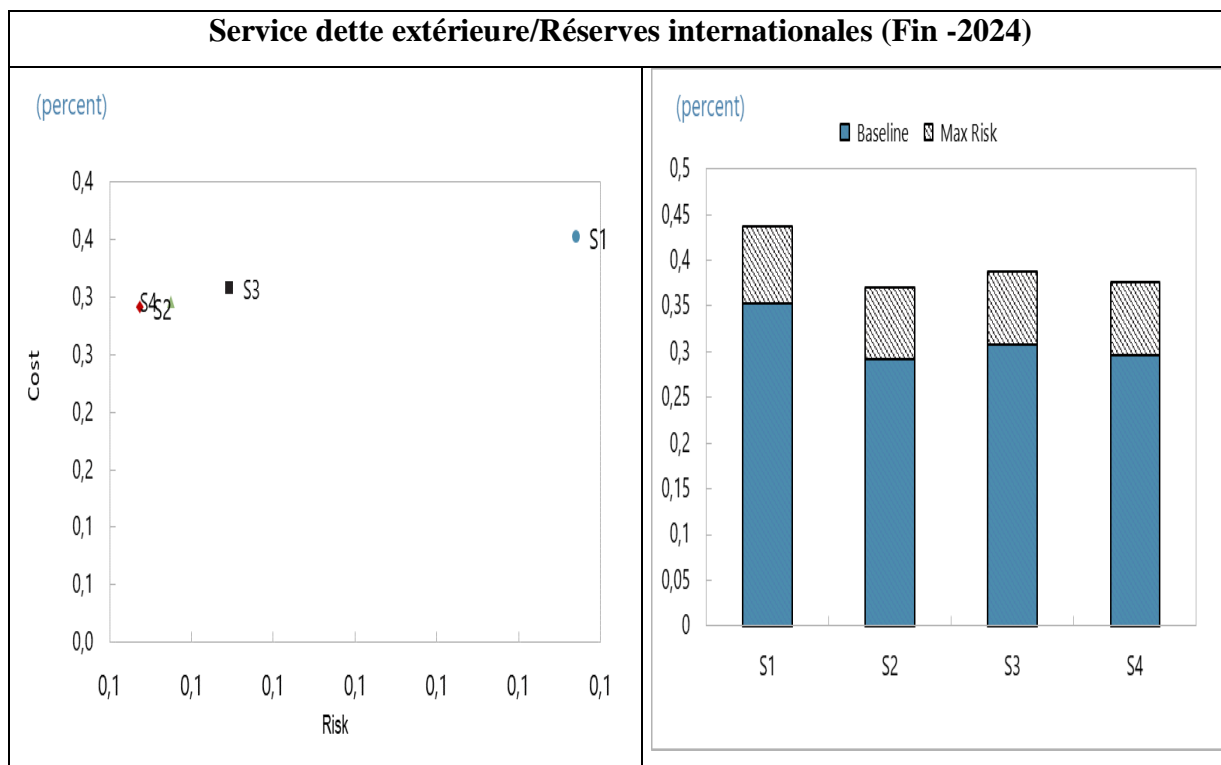
2) Impact des chocs de marché

La sensibilité des quatre (04) stratégies aux chocs a été testée. Dans le scénario de choc, une dépréciation de 30% du FCFA par rapport au dollars US combiné à une dépréciation par rapport à l'euro de 30%. Le choc par rapport à l'euro permet de prendre en compte la possibilité d'une nouvelle monnaie commune ECO en 2020. Le dernier choc considère que le FCFA équivaut à 1,3 multiplier par la nouvelle monnaie, soit 1 euro=852,74 nouvelle monnaie. Dans ce cadre, deux principaux indicateurs de liquidité, à savoir : les ratios service de la dette extérieure sur les recettes budgétaires et les recettes d'exportations sont retenus pour déterminer le risque de liquidité de diverses stratégies dans le cadre des scénarii macroéconomiques de référence et de choc.

En effet, le poids de la dette extérieure influe sur la solvabilité d'un pays et sur sa vulnérabilité économique. Pour assurer son service de la dette extérieure, le pays a besoin des devises qui proviennent essentiellement des exportations. Plus le service de la dette extérieure est important, plus le pays doit engranger des recettes via ses exportations pour pourvoir le rembourser. Cet aspect nécessite une attention particulière dans la formulation des stratégies d'endettement. Le service de la dette extérieure sur les exportations et les recettes budgétaires évaluent chaque stratégie en termes de coûts directs. A cet effet, en examinant à la fois l'évolution de ces deux indicateurs sur la période 2020-2024, on remarque que les stratégies S2 et S4 sont plus favorables en termes de gestion de la liquidité que les autres. Cela s'explique par les caractéristiques des prêts concessionnels qui ont un profil d'échéance long et un faible coût et la part de la dette extérieure dans la dette totale. Ce sont les deux stratégies qui utilisent moins de dette en devise par rapport aux autres stratégie alternatives.

Figure N°5 : Représentation Coût-Risque des stratégies d'emprunt alternatives (Fin -2024)





Source : CTA/CNE

VI- Choix de la stratégie optimale et cibles potentiels des indicateurs de coût et risque du portefeuille de la dette publique

A- Choix de la stratégie optimale

L'analyse des résultats des différentes stratégies montre que le Bénin devrait 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. Cependant, la rareté des 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 auprès des bailleurs non traditionnels seront mobilisés au cas par cas et serviront à réaliser des projets rentables.

Par ailleurs, la progression du service de la dette extérieure doit être maîtrisée afin de maintenir un niveau minimum de risque de disponibilité de devise pour son règlement. Le service de la dette extérieure est soutenable, dans la mesure où il ne représente pas une part importante des

recettes d'exportations du pays. En effet, dans les scénarii de base et de choc, le niveau maximal de l'indicateur service de la dette extérieure sur les exportations est obtenu en 2024 avec la stratégie S1 pour un taux de 7,5% (6,6% en 2024 pour la stratégie S2, le niveau minimum) contre le seuil de 15%. Cependant, le service de la dette extérieure pèse sur les recettes budgétaires du pays et la marge de manœuvre restante se réduit. En effet, dans les scénarii de référence et de choc, le niveau maximal de l'indicateur service de la dette extérieure sur les recettes budgétaires est obtenu en 2024 avec la stratégie S1 pour un taux de 15,7% (13,7% en 2024 pour la stratégie S2, le niveau minimum) contre le seuil de 18%. Cela demande une gestion plus prudente du risque de liquidité aux fins de contenir la progression du service de la dette extérieure. Le Bénin dispose en revanche de peu de moyens pour faire face à des chocs externes ou pour stimuler l'activité économique en cas de ralentissement. Il s'avère nécessaire de prendre des mesures pour réguler et maîtriser l'évolution du service de la dette extérieure.

Au plan intérieur, la réduction progressive du recours aux bons du Trésor destinés à financer le budget et l'allongement de la maturité des obligations du Trésor pourraient améliorer le profil de remboursement de la dette avec une augmentation de la part de la dette intérieure dans le portefeuille de la dette publique.

Compte tenu de ce qui précède, la stratégie S2 qui stipule un rallongement de la maturité des titres publics pourrait être mise en œuvre sur la période de 2020 à 2024.

B- Cibles potentielles des indicateurs de coût et risque du portefeuille de la dette publique

Les décisions d'emprunt sur le moyen terme seront prises de façon à ce que les coûts de la dette et les risques surtout de refinancement soient acceptables et la progression du service de la dette extérieure soit maîtrisée afin de maintenir un niveau minimum de risque de disponibilité de devise pour son règlement, tout en maintenant une certaine souplesse pour répondre à une évolution de la conjoncture.

Le risque de refinancement du portefeuille de la dette publique du Bénin s'est dégradé durant les années 2014-2015 avec l'accroissement de la dette intérieure mobilisée sur le marché régional dont les maturités sont plus courtes que celles de la dette extérieure. En effet, la dette intérieure qui représentait 40% de la dette totale en 2014, est passée à 50% en 2015, et 53% en 2016 et s'établirait à 42% à fin décembre 2019. Les opérations de reprofilage, mise en place par l'Etat à partir de 2018 consistant de façon générale à substituer des dettes intérieures à coûts importants et de courte maturité, par des dettes extérieures à longue maturité et moindre coût tout en tenant compte d'une gestion plus rigoureuse du risque de change ont participé à la de réduction du risque de refinancement de la dette publique,

mais ont fait chuter la part de la dette intérieure en l'amenant en dessous de sa cible.

L'objectif visé à travers la mise en œuvre de la stratégie S2 est de contenir la proportion de la dette extérieure dans la fourchette **55% à 60%** du portefeuille de la dette publique sur la période 2020-2024. Les bons du Trésor de maturité inférieure ou égale à un an ne devraient pas dépasser **2%** de la dette totale et le seuil prévu pour la part de la dette venant à échéance dans une année devrait être compris entre **10% et 13%** de la dette totale.

Une gestion prudente de risque de liquidité aux fins de disposer de devise au profit du règlement du service de la dette extérieure est devenue nécessaire. En effet, le ratio de liquidité service de la dette extérieure sur les recettes budgétaires atteindrait la période 2020-2024 son pic en 2024 pour des valeurs **de 12,9% et 13,7%** respectivement en scénario de référence et de choc contre son seuil de **18%**. Une attention particulière serait accordée à son évolution pour le contenir dans l'intervalle de **13% à 15%** d'ici 2024.

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. Par ailleurs, la progression du service de la dette extérieure doit être maîtrisée afin de maintenir un niveau minimum de risque de disponibilité de devise pour son règlement.

Une réduction progressive du recours aux bons du Trésor et un rallongement de la maturité des obligations du Trésor contribueront 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 des emprunts obligataires 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 et de liquidité au titre de la dette extérieure.

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.

**MISE EN ŒUVRE DE LA STRATEGIE
D'ENDETTEMENT PUBLIC A MOYEN TERME AU
COURS DE L'ANNEE 2020**

I. La justification de l'emprunt en 2020 et plafond d'endettement

1. La justification de l'emprunt

En 2020, l'objectif principal de l'Etat en termes de politique économique est de poursuivre la transformation structurelle de l'économie béninoise.

De façon spécifique, il s'agira pour l'Etat : i) de poursuivre l'opérationnalisation des Pôles de Développement ; ii) d'accélérer l'exécution des projets en cours et visant globalement un bon maillage du territoire en fibre optique et la disponibilité de l'internet haut et très haut débit (PDI2T phase 2) ; iii) de poursuivre la valorisation du potentiel touristique national ; iv) de construire des infrastructures de promotion de la culture ; v) de poursuivre des actions visant la modernisation du réseau routier et du cadre de vie ; vi) de renforcer la mise en œuvre de l'Assurance pour le Renforcement du Capital Humain (ARCH) et des formations sanitaires ; vii) d'opérationnaliser la Cité Internationale de l'Innovation et du Savoir (CIIS) ; viii) de réaliser l'accès universel et durable à l'eau potable ; etc.

A cet effet, les besoins de l'Etat seraient couverts en partie par des tirages sur prêts projets pour **216,1 milliards de FCFA** et l'émission de bons et obligations du Trésor pour **388,9 milliards de FCFA**.

2. Le plafond d'endettement public

Le plafond d'endettement public (montant total des nouveaux engagements de l'Etat vis-à-vis des bailleurs de fonds) s'établirait à **1 014,6 milliards de FCFA**, soit **11,08%** du PIB.

La décomposition de ce plafond d'endettement ainsi que les termes indicatifs des nouveaux emprunts se présentent comme suit :

Tableau N°11 : Décomposition du plafond d'endettement extérieur de 2020

	Montants en milliards de FCFA	%	% du PIB	Maturité indicative	Différé indicatif	Taux d'intérêt indicatif en %
Hautement concessionnel	117,6	23	1,3	38 à 40 ans	5 à 10 ans	0,74 à 0,82
Concessionnel	140,4	27	1,5	20 à 38 ans	7 à 12 ans	1,64 à 2,03
Semi concessionnel	90,3	17	1,0	33 ans	9 ans	0,95
Non concessionnel	171,5	33	1,9	12 à 13 ans	2 ans	0,83 à 3,80
Total	519,8	100	5,7			

Source : CTA/CNE

Tableau N°12 : Répartition du plafond d'endettement en monnaie locale

	Montant de la nouvelle dette pour 2020 (en milliards de FCFA)	%	% du PIB	Maturité indicative	Différé indicatif	Taux d'intérêt indicatif en %
Bons du Trésor	30,0	6,1	0,3	01 an	0	5,34
Emprunts Obligataires	358,9	72,5	3,9	3 à 10 ans	2 à 4 ans	6,19 à 6,50
Financement banques locales y compris BOAD	105,9	21,4	1,2	8 à 10 ans	2 à 3 ans	2,32 à 7,84
Total	494,8	100,0	5,4			

Source : CTA/CNE

3. Les tirages prévus sur financements extérieurs et intérieurs en 2020

Les grandes orientations de la politique économique en 2020 s'inscrivent dans la droite ligne du Programme d'Action du Gouvernement. Elle consistera à continuer à amorcer la transformation structurelle de l'économie béninoise afin de la diversifier, la rendre plus productive et l'asseoir sur des bases plus stables et plus solides pour une amélioration substantielle des conditions des populations. Ladite amélioration des conditions des populations sera effective à travers le décaissement des ressources au profit de la mise en œuvre de projets de développement. Ainsi, les décaissements sur les accords de prêts extérieurs et intérieurs en cours d'exécution seront principalement orientés dans les secteurs de la route, de l'énergie, de la communication, de l'eau, des bâtiments, de l'éducation, de l'assainissement, de la santé, de l'agriculture etc.

Le montant total des tirages prévu sur emprunts projets s'établirait à **216,1 milliards de FCFA** en 2020 décomposé ainsi qu'il suit :

- **140,2 milliards de FCFA** pour les financements extérieurs ; et
- **75,9 milliards de FCFA** pour les financements issus de la BOAD et des banques commerciales.

Le plan de financement de l'Etat pour 2020 se présente de la façon suivante :

Tableau N°13 : Plan de financement pour 2020

	Montant des tirages en milliards de FCFA	%	% du PIB
Hautement concessionnel	73,9	12,2	0,8
Concessionnel	22,2	3,7	0,2
Semi concessionnel	7,4	1,2	0,1
Non concessionnel	36,7	6,1	0,4
Total tirages sur emprunts extérieurs	140,2	23,2	1,5
Bons du Trésor	30,0	5,0	0,3
Emprunts Obligataires	358,9	59,3	3,9
Financement banques locales y compris BOAD	75,9	12,5	0,8
Total tirages sur emprunts intérieurs	464,8	76,8	0,8
Total	605,0	100,0	6,6

Source : CTA/CNE

II. Octroi de la garantie de l'Etat en 2020

III. Aucune garantie n'est prévue au titre de l'année 2020

IV. Perspectives de viabilité de la dette publique.

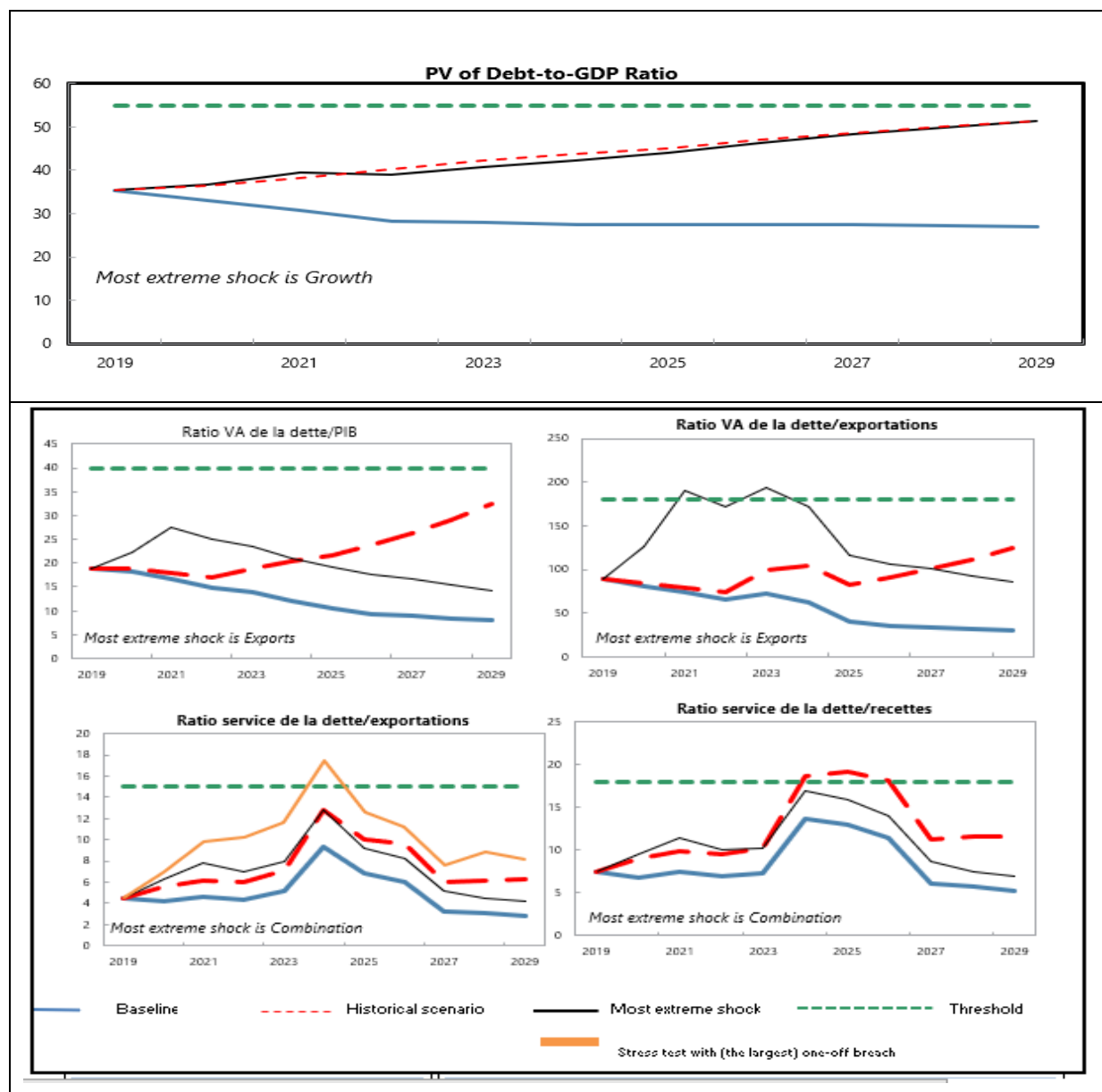
En lien avec les hypothèses macroéconomiques retenues et la stratégie d'endettement définie, le risque de surendettement du Bénin serait modéré. En effet, le ratio **Valeur Actuelle (VA) de la dette/Exportations** qui est l'indicateur le plus pertinent afficherait des dépassements ponctuels par rapport à son seuil en 2021 et en 2023 dans un scénario de choc le plus extrême. Lesdits dépassements seraient ponctuels avec les valeurs de 11 points et 14 points respectivement au-dessus du seuil.

Le ratio **Service de la dette/Exportations** resterait en dessous de son seuil dans le scénario de base, et dépasserait ce seuil de façon ponctuel en 2024 dans un scénario de choc le plus extrême.

Dans tous les cas de figure, le **taux d'endettement public (VA/PIB)** resterait nettement en dessous de son point de référence de 56%, reflétant

ainsi les effets positifs des opérations de rebasage d'une part et de la maîtrise de l'endettement d'autre part.

Figure N°6 : Indicateurs d'endettement dans le cadre de divers scénarios (2020-2024).



Source : CTA/CNE