



MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE
ET DES FINANCES
RÉPUBLIQUE DU BÉNIN



Caisse
Autonome
d'Amortissement

ANALYSE DE LA VIABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE DU BENIN

SEPTEMBRE 2021



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 2020. 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).

A l'instar de la communauté internationale et sous-régionale, le Bénin a connu une baisse de sa croissance économique en 2020, à la suite de la double crise sanitaire et économique induite par la COVID-19. En effet, après une amélioration sur la période 2017-19, le taux de croissance économique est passé de 6,9% en 2019 à 3,8% en 2020. En perspective à moyen terme, une reprise de la croissance est envisagée à partir de 2021 (6%) pour s'établir à environ 7,5% en 2023. La croissance économique serait tirée par la croissance des exportations agricoles et de coton, l'amélioration du climat des affaires et le développement de nouveaux secteurs tels que le tourisme et l'économie numérique. La hausse des recettes intérieures et la maîtrise des dépenses courantes devraient permettre de réduire le déficit budgétaire, base ordonnancement (dons compris) en pourcentage du PIB de 3,4% en 2020 à 2,1% en 2023. 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).

Conformément aux hypothèses macroéconomiques retenues, la dette publique du Bénin est **viable. Le risque de surendettement extérieur du Bénin reste modéré.** Selon les projections, tous les indicateurs d'endettement extérieur se situent en deçà de leurs seuils dans le scénario de référence mais les ratios **VA de la dette/exportations et SD/exportations dépasseraient leurs seuils en cas de choc sur les exportations ainsi que le ratio SD/recettes budgétaires.** La marge d'absorption des chocs s'avère être limitée. **Le risque de surendettement global est modéré.** La dette publique est sensible à un choc sur la croissance mais devrait diminuer progressivement au cours de la période de projection. Le ratio VA de la dette publique/PIB reste en dessous de son point de repère prudent dans le scénario de référence.

II. CONTEXTE

A. Situation économique et Portefeuille de la dette publique

A.1. Situation économique

1. Quelques faits majeurs ont été observés au cours de l'année 2020.

L'année 2020 a été riche en événements d'ordres sanitaire, économique et financier.

La crise sanitaire due à la COVID-19 survenue au dernier trimestre 2019 a plongé l'économie mondiale dans une profonde récession en 2020 avec des revers économiques diversifiés selon les régions. Le Bénin tous comme le reste du monde a été impacté et des financements additionnels ont été recherchés pour renforcer le système sanitaire, soutenir les secteurs d'activités les plus vulnérables et relancer l'économie.

Les autorités béninoises ont agi rapidement pour contenir la propagation et atténuer l'impact économique de la pandémie. Conscients que cet impact se répercutera sur 2021, ils ont adopté un ensemble de mesures en 2020 s'élevant à 323 Mrds de FCFA ou 3,7% du PIB, et s'étendant sur la période 2020-2022. Une grande part du plan a été exécutée en 2020 (2 % du PIB, soit 178 Mrds de FCFA). Ces mesures comprennent (i) un plan de préparation et de réponse sanitaire pour 2020 (0,9% du PIB) et 2021 (0,7% du PIB), et (ii) un plan de réponse socio-économique pour soutenir les entreprises du secteur formel (0,9% du PIB) et les ménages vulnérables, par le biais de transferts monétaires, de subventions aux factures d'électricité et d'eau et de projets sociaux urgents (0,2 % du PIB)¹.

Les conditions sur les marchés des titres régionaux et souverains sont restées globalement favorables, grâce aux mesures préventives prises par la BCEAO pour limiter l'impact de la pandémie COVID-19. Le Bénin a émis un bon du Trésor COVID-19 à 3 mois d'un montant de 133 Mrds de francs CFA (1,5 % du PIB) en mai 2020. En avril 2020, la BCEAO a lancé un guichet spécial de refinancement à 3 mois à un taux fixe de 2,5 % pour des montants limités de bons du Trésor COVID-19 à 3 mois à émettre par chaque souverain de l'UEMOA pour aider à répondre aux besoins de financement immédiats liés à la pandémie actuelle sans créer de pressions excessives sur le marché régional. Le Bénin a pu reconduire son émission initiale de bons du Trésor COVID-19 en juillet 2020 par le biais d'un nouveau bon du Trésor COVID-19 à 3 mois que les banques peuvent refinancer auprès de la BCEAO pour leur durée jusqu'à l'échéance à 2 %, puis en novembre 2020 par le biais d'un bon du Trésor COVID-19 à 1 mois.

L'Initiative de Suspension du Service de la Dette (ISSD) de la Banque Mondiale, le FMI et le G20. Cette initiative vise un allègement du fardeau du service de la dette des pays du sud, dans un contexte marqué par la baisse des recettes (ralentissement du commerce international et baisse du prix des matières premières), une chute de revenus issus du tourisme, une baisse des envois de fonds, une fuite des capitaux combinée à une hausse des dépenses sociales et de santé. Les autorités béninoises n'ont pas pris part à l'ISSD étant donné qu'elle ne permettait pas de disposer des ressources urgentes pour financer le plan de riposte à la crise. Aussi, le Bénin redoutait que le recours à l'ISSD amènerait les agences de notation à dégrader leur note souveraine. Cette révision

¹ <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>

à la baisse pourrait, à terme, désavantager certains pays en renchérissant leur accès à des marchés financiers.

Aides financières COVID-19 du Fonds Monétaire International². Le 21 décembre 2020, le conseil d'Administration du FMI a approuvé pour le compte du Bénin, une Facilité de Crédit Rapide (FCR) et un Instrument de Financement Rapide (IFR) respectivement pour 59,35 millions de dollars et 188,61 Mrds de dollars. Ces soutiens financiers entrent dans le cadre du programme du Fonds pour assister des pays en période de crise.

Aide financière de la Banque Mondiale. Le 27 avril 2020, le Conseil de la Banque mondiale a adopté le projet de préparation et de réponse à la crise COVID-19 du Bénin, d'un montant de 10,4 millions de dollars US, dans le cadre de la Facilité COVID-19 accélérée. La Banque a également approuvé un financement supplémentaire (50 millions de dollars US) pour soutenir le secteur de la santé le 26 juin 2020.

2. La croissance s'est continument maintenue forte sur la période 2017-2019 avant de chuter en 2020. Sur la période 2017-2019, le taux de croissance a connu une hausse, passant de 5,7% en 2017 à 6,9% en 2019. En 2020, la croissance s'est contractée à 3,8% traduisant les effets de la crise liée à la pandémie du coronavirus. Le taux d'inflation (2,9%) est resté dans la limite de la norme communautaire prescrite dans le cadre du pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité entre Etats membres de l'UEMOA. Cette hausse du taux d'inflation en 2020 est en lien avec une hausse des prix des biens de consommations, le transport et la restauration induit par la crise de coronavirus.

3. Au niveau des finances publiques, le déficit budgétaire, dons compris, s'est affiché à 4,4% du PIB en 2016 et 4,3% du PIB en 2017, au-dessus de la norme de 3% définie dans le pacte de convergence de l'UEMOA. Le déficit budgétaire s'est amélioré depuis 2018 (3,0% du PIB) et ressorti à 0,5% du PIB en 2019 en lien avec la stratégie de consolidation budgétaire entreprise par le Gouvernement afin de créer l'espace budgétaire nécessaire au pays pour l'absorption de chocs éventuelles. En 2020, le déficit s'est à nouveau creusé pour atteindre 4,7% du PIB en relation avec les dépenses supplémentaires induites par la crise induite par la COVID-19. A partir de 2022, le déficit devrait s'améliorer progressivement pour s'établir à 2,7% du PIB en 2023. En effet, l'économie devrait retrouver sa trajectoire de croissance d'avant crise en 2021 grâce à une progression plus importante des recettes par rapport aux dépenses, induite par des mesures engagées par le Gouvernement dès 2016 pour multiplier les ressorts de l'économie et mettre en valeur de nouveaux secteurs tels que de nouvelles filières agricoles, le tourisme, le numérique, l'énergie, l'économie du savoir, etc. Par ailleurs, l'amélioration de la gouvernance économique et financière continue 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 5,4% du PIB sur la période 2017 à 2020. A moyen terme, le déficit devrait passer de 4,8% du PIB en 2021 à 4,4% du PIB en 2023. Le solde courant devrait évoluer en dessous de 3% du PIB à

² <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker>

moyen terme (2021-2023) après avoir atteint 2,1% du PIB en 2021 contre 4,5% du PIB en 2018. Cette évolution s'explique par une diminution du déficit de la balance des biens, dont les effets ont été modérés par la progression du déficit des services et du revenu primaire.

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. S'appuyant sur un indice composite (IC)³ qui est la combinaison d'un ensemble de variables, le CVD évalue la capacité d'endettement d'un pays sur la base du score obtenu de l'IC. L'Indice Composit actuel ressort à **2,94**; ce qui confère au Bénin une **capacité d'endettement moyenne**.⁴

6. L'AVD est réalisée sur la base de la situation de la dette publique à fin décembre 2020. 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. L'AVD classe la dette extérieure et intérieure sur la base du critère de la monnaie, étant donné les contraintes de données qui empêchent l'utilisation du critère de la résidence. La dette envers le FMI est incluse dans la dette extérieure. La dette extérieure comprend donc les engagements contractés en devise. La dette contractée auprès de la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD) est prise en compte dans la dette intérieure vu qu'elle est libellée en francs CFA. Les statistiques de la dette privée sont limitées. Ainsi, la dette extérieure privée est exclue du périmètre de l'AVD.

7. La dette Garantie des entreprises publiques est prise en compte dans le scénario de base de l'AVD. A fin décembre 2020, l'encours de la dette garantie des entreprises d'Etat représente 0,2% du PIB. Le portefeuille des garanties d'Etat comprend une seule garantie octroyée à la société en charge de la gestion de l'énergie électrique.

8. La dette non garantie des entreprises publiques n'est pas incluse dans l'analyse de base de l'AVD. Cette dette est prise en compte dans le choc de passifs éventuels, qui est fixé 2,6% du PIB, conformément au stock de dette non garantie des entreprises publiques à fin décembre 2020. Un travail supplémentaire est nécessaire pour incorporer correctement et complètement la dette non garantie des entreprises d'Etat dans la base de référence de l'AVD, y compris la consolidation des comptes fiscaux du gouvernement général avec les états financiers des entreprises d'Etat (tant du côté des recettes que des dépenses). Cette consolidation est une condition préalable à l'incorporation de la dette des entreprises d'Etat dans la dette totale (dans la base de référence du cadre de l'analyse de viabilité de la dette). Il convient d'indiquer que les réflexions et travaux préliminaires relatifs à l'élargissement du champ des finances publiques sont en cours.

9. La dette extérieure publique est pour l'essentiel contractée auprès de créanciers multilatéraux (61,4%), en des termes concessionnels à la fin 2020. La dette extérieure est la part

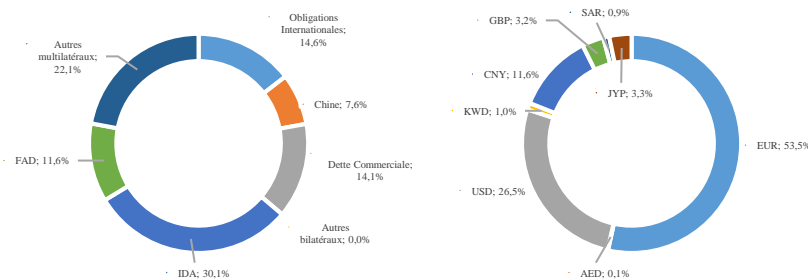
³ Indice Composite = $0.385 * CPIA + 2.719 * Croissance + 4.052 * Réserves - 3.990 * Réserves^2 + .022 * Transferts de fonds + 13.520 * Croissance mondiale$

⁴ L'Indice Composite du Bénin déterminé pour l'AVD est de 2,94 correspondant à une capacité d'endettement moyenne (2,94 est situé entre le 25^{ème} et le 75^{ème} centile de la distribution ; $2,69 < 2,94 < 3,05$).

prédominante de l'encours de la dette publique. En effet la dette extérieure a pris le pas sur la dette intérieure à partir de 2019 en lien avec les options de financement retenues par le Bénin, notamment avec l'opération de reprofilage partielle de la dette intérieure en 2018 et l'émission de la première euro-obligation du Bénin en 2019. La hausse de la dette extérieure s'est poursuivie en 2021 avec les émissions des eurobonds de janvier 2021 (1 Mrds d'euros soit 655,957 Mrds de FCFA) et juillet 2021 (500 millions d'euros soit environ 328 Mrds de FCFA destinés au financement des ODD).

Le stock de la dette extérieure à fin décembre 2020 s'élève à 2 339,7 Mrds de FCFA contre 2 020,8 Mrds de FCFA en 2019. Cette dette représente 25,97% du PIB et 56,3% du total de la dette en 2020 contre respectivement 24,09% et 58% en 2019. La variation de la dette est

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



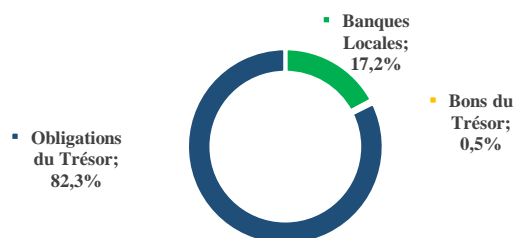
Source : CAA, Mars 2021

essentiellement due à l'émission de la première euro-obligation par le Bénin en mars 2019 et l'élargissement de la base des investisseurs aux banques commerciales internationales. Les principaux créanciers multilatéraux demeurent l'Association Internationale de Développement (AID) et le Fonds Africain de Développement (FAD) à raison de 29,0% et 11,2% de la dette extérieure respectivement (Graphique 1). Pour ce qui concerne la dette bilatérale, la Chine est le créancier le plus important avec 7,3% de la dette extérieure. Les indicateurs *maturité moyenne* et *taux d'intérêt moyen pondéré* se sont améliorés en 2020. La maturité moyenne du portefeuille de la dette extérieure s'est affichée à 10,9 ans et le taux d'intérêt moyen s'est établi à 1,8% contre 2,1% en 2019.

10. La dette intérieure représente 20,17% du PIB et 43,7% du total de la dette publique à fin décembre 2020.

Le stock de la dette intérieure à fin décembre 2020 s'élève à 1 817,2 Mrds de FCFA contre 1 455,9 Mrds de FCFA en 2019. Elle est dominée par les titres publics qui représentent 82,8% (1 496,4 Mrds de FCFA) de son stock suivi des emprunt bancaires 17,2% (311,8 Mrds de FCFA). La maturité moyenne du portefeuille de la dette intérieure est de 3,6 ans et le taux d'intérêt moyen est de 5,9%.

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



Source : CAA, Mars 2021

11. La dette publique a augmenté depuis 2011 et a connu une évolution particulière

en 2020 en lien avec les effets de la crise sanitaire et économique du coronavirus. Sur la période 2011 à 2016, la dette publique du Bénin s'est accrue de 21,4% du PIB à 35,9% du PIB. Cette augmentation est principalement attribuable à la hausse de la dette intérieure qui est passé de 8,2

% du PIB en 2014, à 15,4% en 2015, à 19,6% en 2016 puis à 23,6 % du PIB en 2017. Une telle hausse s'explique essentiellement par l'accélération des investissements publics pour la mise en œuvre des projets structurants. Entre 2015 et 2016, les autorités ont de plus en plus fait appel au marché financier national et régional pour financer les projets d'investissements publics. De 2017 à 2019, la dette publique du Bénin a connu une évolution modérée, passant de 39,7% à 41,2% du PIB. Au cours de cette période, l'encours de la dette extérieure a augmenté de 16,1% du PIB en 2017 à 24,1% du PIB en 2019, en lien avec l'émission inaugurale d'une euro-obligation en 2019 et le financement de grands projets de développement du PAG par des banques commerciales internationales. Quant à la dette intérieure, son encours a diminué et est estimé à 17,3 % du PIB en 2019 contre 23,6% en 2017, grâce à l'opération de reprofilage partielle de la dette intérieure intervenue en 2018. L'année 2020 a été marquée par la crise liée à la COVID-19. Cette crise a engendré des besoins additionnels de ressources urgentes pour couvrir les dépenses de santé, le soutien aux secteurs vulnérables et la relance de l'économie nationale. La mise en œuvre des mesures prises pour faire face à la crise de la COVID-19 a contraint les autorités à recourir à de nouveaux emprunts auprès de partenaires financiers, notamment le FMI, la Banque Mondiale, l'Union Européenne, le FAD, la BOAD ainsi que le marché des titres publics de l'UEMOA. A fin 2020, la dette publique est ressortie à **46,1% du PIB** contre 41,2% en 2019, soit une hausse d'environ 5 point de pourcentage du PIB, en lien avec les effets de la crise sanitaire et économique liée à la COVID-19. L'augmentation de la dette en 2020 est une situation conjoncturelle qui devrait se résorber progressivement à partir de 2022 en fonction du degré de persistance de la pandémie et le retour progressif de la croissance économique. De 2011 à 2020, le taux d'endettement est resté largement en dessous du seuil communautaire de 70% fixé pour les pays membres de l'UEMOA dans le cadre du pacte de convergence, preuve de l'engagement du Gouvernement du Bénin à maîtriser son niveau d'endettement. Ceci illustre également les marges de manœuvre d'endettement dont dispose le Bénin pour le financement des projets de développement.

B. Prévisions macroéconomiques

12. Les prévisions macroéconomiques sont effectuées en situation de référence à partir de cadres analytiques distincts. La conduite de la politique économique à moyen terme restera conforme au Plan National de Développement (PND) 2018-2025, décliné à travers le Programme de Croissance pour le Développement Durable (PC2D) 2018-2021 et en parfaite cohérence avec le Programme d'Actions du Gouvernement (PAG) 2016-2021. Quant aux prévisions macroéconomiques et financières, retenues sur la première période de 2021-2023, elles proviennent du Document de Programmation Budgétaire et Economique Pluriannuelle qui est conforme aux grandes options prises par l'État.

- **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 6,0% en moyenne entre 2021 contre 3,8% en 2020, dans le scénario de référence⁵, ou se

⁵ Le scénario de référence est conforme aux prévisions convenues avec le FMI à partir de 2021. Il suppose une réduction des effets de la crise de la covid-19 au second semestre 2020 et une reprise progressive de l'économie à partir de 2021.

stabilisera à 4,1% dans un scénario de pessimiste⁶. Dans le scénario optimiste⁷, le taux de croissance s'afficherait à 7,6% en 2021. Cette 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 portées par l'ensemble des secteurs d'activités économiques :

- **Dans le secteur primaire :** La valeur ajoutée progresserait de 4,5% à la hausse, tirée aussi bien par la production vivrière que les cultures d'exportation, notamment le coton. Spécifiquement pour le coton, il est envisagé d'augmenter la production en travaillant à l'amélioration des rendements. Dans une logique de prudence, il est retenu pour les prévisions de croissance 2021, un niveau de production de coton stable, à 800.000 tonnes.
- **Dans le secteur secondaire :** La valeur ajoutée s'améliorerait de 7,8% en 2021, contre 6,5% en 2020 en lien notamment avec l'accélération de la mise en œuvre des projets d'infrastructure prévus au PAG 2016-2021. Le dynamisme de la branche des BTP impacterait les activités dans les industries manufacturières et agroalimentaires. Il est aussi attendu une amélioration de l'activité dans la branche énergie, tirée par la reprise des exploitations dans les autres branches de production.
- **Dans le secteur tertiaire :** Après un ralentissement en 2020 en raison de la COVID-19, les activités de service devraient globalement se relever en 2021. Le taux de croissance de la valeur ajoutée y ressortirait à 5,9% contre 0,2% en 2020. Cette remontée serait principalement le fait d'un effet de rattrapage en raison de l'amélioration substantielle du trafic au Port de Cotonou qui enregistrerait une embellie de 16% selon l'Autorité Portuaire. Ce dynamisme du trafic portuaire devrait affecter positivement les performances des autres branches de services, en particulier celles du commerce et des transports.

13. 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 7,0% sur la période 2023 et 2041, soit 2 points de pourcentage de plus que la moyenne historique.⁸ L'inflation devrait être contenue dans la norme communautaire de 3% en prévision de la disponibilité des produits agricoles et de la politique monétaire prudente de la BCEAO.

⁶ Le scénario pessimiste suppose une persistance des effets négatifs de la pandémie covid-19 jusqu'à la fin de l'année 2020. Il tient également compte à un certain nombre d'incertitudes, notamment : celles liés aux élections présidentielles de 2021, les risques climatiques, les fluctuations des cours des matières premières sur les marchés internationaux, la sensibilité de l'économie aux fluctuations du Naïra, le risque climatique et le risque lié aux conditions climatiques.

⁷ Le scénario optimiste suppose des effets négatifs de la crise de la covid-19 moins que prévus en 2020. Il considère que l'économie retrouvera sa trajectoire de croissance d'avant crise dès 2021.

⁸ La notion de moyenne historique utilisée dans ce rapport se réfère à la moyenne des dix dernières années, soit 2011-2020.

14. 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 6,2% du PIB en 2023, puis se stabiliserait en moyenne annuelle à 7% 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 41,3% entre 2021 et 2023. L'atterrissage progressif de ce ratio à la norme UEMOA (35%) sera soutenue par les mesures suivantes :

- L'audit des effectifs et des compétences de la fonction publique ;
- La gestion prévisionnelle des emplois et des compétences ;
- L'automatisation de l'application des avantages liés aux postes ;
- La mise en place d'un cadre de concertation pour l'analyse et l'application des textes juridiques
- La consolidation des mesures antérieures (recensement régulier des agents de l'État, bancarisation des avantages des agents, priorisation des secteurs essentiels pour le recrutement d'agents de l'État, paiement par virement bancaire des agents des postes diplomatiques et consulaires, etc.) ;
- La mise en place d'un nouveau système intégré de gestion des ressources humaines et de la paie
- La prise en compte automatique des indices dus et le paiement sur la base de ces indices.

Les transferts et subventions seront rationalisés. Les dépenses totales et prêts nets passeraient de 19,1% du PIB en 2020 à 17,5% du PIB en 2023, et devraient afficher une baisse 0,79% du PIB en moyenne annuelle sur le long terme.

15. Une augmentation des recouvrements des recettes intérieures assurerait la maîtrise du déficit primaire. Les recettes intérieures devraient afficher une hausse de 12,6% en moyenne annuelle sur la période 2021-2023. Spécifiquement pour 2020, elles s'afficheraient à 1 443 Mrds de FCFA contre 1 297,1 Mrds de FCFA en 2019, en dépit des effets de la crise liée à la COVID-19 et la fermeture des frontières avec le Nigéria. A long terme, les recettes intérieures devraient maintenir leurs tendances haussières. Cette hausse serait en lien avec la poursuite des réformes déjà enclenchées au niveau des différentes régies 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.

16. Le déficit du solde primaire (définition large) dons inclus s'améliorerait à moyen terme.

⁹ Le long terme est projeté de 2023 à 2041 dans le cadre de cet AVD

Partant de 1,3% du PIB en 2021, le solde devrait s'établir à 0,7% du PIB en 2023 après avoir atteint 2,8% du PIB en 2020 pour cause de la crise de COVID-19.

Sur la période 2024-2041, le déficit primaire passerait de 0,4% du PIB pour atteindre 1,9% du PIB en 2041 en lien avec la hausse des dépenses. Le besoin de financement, quant à lui chuterait plus vite à moyen terme, descendant de 10,6% du PIB en 2021 à 6,6% du PIB en 2023. Il devrait évoluer en moyenne autour de 6,3% du PIB jusqu'à 2041.

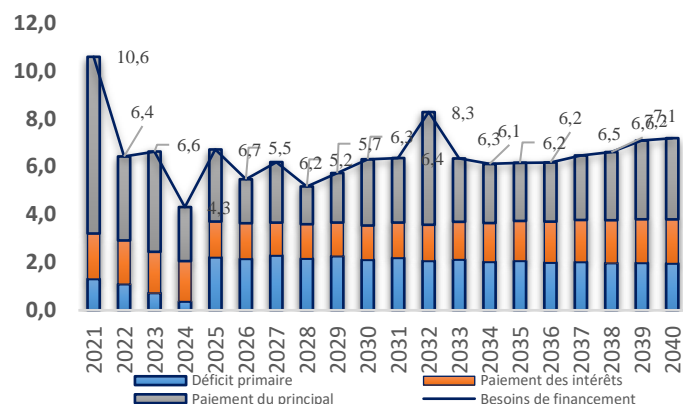
17. Les opérations entre le Bénin et le reste du monde devraient être marquées par une amélioration du solde du compte courant. Cette

amélioration refléterait l'effet conjugué d'une augmentation des exportations de coton et de noix d'anacarde, en concordance 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 commercial devrait s'améliorer à moyen terme, allant de 5,2% du PIB en 2020 à 4,16% du PIB en 2023, avant de se stabiliser autour d'une moyenne de 0,5% du PIB pour le reste de la projection jusqu'en 2041. A moyen terme, les exportations de biens et services augmenteraient de 19,8% du PIB en 2021 à 22,6% du PIB en 2023 avant de s'établir, 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.

18. La politique de mobilisation des financements viserait une priorisation des emprunts intérieurs à moyen et long terme conformément à la Stratégie de Dette à Moyen Terme (SDMT) avec la possibilité de recourir aux euro-obligations au cas où le marché serait favorable. La politique envisagée dans le cadre de la Loi de Finances 2021 a prévu initialement une dominance des financements intérieurs à hauteur de 84%. En lien avec le succès des interventions du Bénin sur le marché financier international en lien avec les émissions d'eurobond de janvier et de juillet 2021, le Bénin a renoncé à une partie de son plan d'émission sur le marché régional. En lien avec la stratégie d'endettement, le mix entre les sources de financement extérieur et intérieur devrait passer de 16/84 en 2021 à 18/82 en 2037, mais ne devrait pas demeurer rigide, en fonction de l'évolution des conditions financières à l'échelle nationale et régionale. Au cours de cette période, une part importante du financement extérieur proviendrait des sources semie-concessionnelles pour le financement d'infrastructures (routières, portuaires, énergétiques, touristiques et sanitaires).

19. 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

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



Source : CTA/CNE, Mars 2021

terme 65% du besoin de financement de l'Etat dans l'optique du 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. Suite aux effets de la crise de la COVID-19. Toutefois, le Bénin entend demeurer attentif par rapport aux conditions financières sur le marché international et se tiendra prêt afin de saisir les opportunités de financement en phase avec sa stratégie de financement.

Tableau explicatif 1. Ventilation des sources de financements

a. En pourcentage des financements totaux

Année	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2030	2037	2041
Financements extérieurs	16	28	28	38	59	71	36	19	18
Hautement concessionnels	1,3	9,9	10,1	13,7	22,7	27,2	14,4	7,8	7,3
Concessionnels	0,5	5,2	5,0	6,9	7,2	8,6	2,9	1,6	1,5
Semi-Concessionnels	1,8	12,9	13,1	17,8	29,5	35,3	18,7	10,1	9,5
Non-concessionnels	12,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Financements intérieurs	84	72	72	62	41	29	64	81	82
Financements à court terme	4	4	4	3	2	1	3	4	4
Financements à moyen et long terme	80	68	68	58	39	27	61	77	78
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100

b. En Mrds de FCFA

Année	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2030	2037	2041
Financements extérieurs	176	191	218	212	550	580	466	466	698
Hautement concessionnels	15	68	78	76	210	222	186	186	279
Concessionnels	6	35	38	38	67	70	37	37	56
Semi-Concessionnels	19	88	102	98	273	288	242	242	363
Non-concessionnels	137	0	0	0	0	0	0	0	0
Financements intérieurs	913	492	555	339	377	236	828	1931	3119
Financements à court terme	46	25	28	17	19	12	41	97	156
Financements à moyen et long terme	868	467	527	322	358	224	787	1834	2963
Total	1089	683	773	551	927	816	1294	2396	3816

Source : CTA/CNE, Mars 2021

20. La capacité d'endettement du Bénin demeure moyenne par rapport à l'AVD précédente.

L'indice composite est scoré à 2,94 et les principaux contributeurs sont la valeur du CPIA, qui mesure la qualité des institutions et des politiques, ainsi que la couverture des réserves par les importations.

21. La trajectoire de la politique budgétaire est jugée optimiste (Cf. graphique 3 en annexe).

Le plan d'ajustement budgétaire triennal se situe dans le quartile supérieur de la distribution historique. Le changement par rapport à l'AVD précédente est dû au fait que les autorités prévoient une redynamisation de l'activité économique qui retrouvera sa trajectoire d'avant la crise à partir de 2021. Le déficit budgétaire est révisé à la baisse pour tenir compte de l'impact de la relance économique dans les secteurs clefs de l'économie.

22. La projection de croissance pour 2021 est au-delà de 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 la reprise envisagée de l'activité économique. Le taux de croissance prévu par les autorités pour l'année 2021 est de 6% et serait soutenue par le secteur agricole et les investissements dans les infrastructures énergétiques, touristiques, numériques et des projets structurants.

23. 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 en phase avec les projections de l'AVD précédente. Les deux projections sont 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 augmenter dans l'AVD actuelle par rapport à l'AVD précédente, en raison de la relance de l'activité économique à partir de la première moitié de l'année 2021.

24. Par rapport à l'AVD de 2019, les facteurs de la dynamique de la dette font apparaître une trajectoire de la dette extérieure plus élevée, et une relative stabilité de la dette intérieure. L'augmentation de l'encours de la dette extérieure s'explique par les financements obtenus des banques commerciales internationales pour la mise en œuvre des projets de développement ainsi que les financements additionnels obtenus des partenaires techniques et financiers pour soutenir les mesures prises par les autorités dans le cadre de la lutte contre la crise de la COVID-19. En outre, les autorités ont décidé de recourir au financement intérieur de façon à ce que l'encours de la dette publique intérieure en 2020 reste relativement stable (Cf. graphique 4 en annexe).

III. VIABILITE DE LA DETTE EXTERIEURE

A. Scénario de référence

25. Les résultats de l'AVD montrent que tous les ratios de solvabilité et de liquidité demeureraient 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 (hors dons), qui est l'indicateur le plus pertinent, atteindrait son pic en 2030 à 17,81% en deçà de son seuil de 18%.¹⁰ (voir Tableau explicatif 2 et Graphique 1 en annexe). Ce pic observé en 2030 coïncide avec les tombés d'échéances de remboursement des eurobonds.

Tableau explicatif 2. Les indicateurs d'endettement extérieurs

Indicateur d'endettement extérieur	Seuils (En %)	Niveau le plus élevé (En %)	Date
VA de la dette/ PIB	40	26,1	2021
VA de la dette/ Exportations de B&S	180	110,4	2021
SD/ Exportations	15	8,4	2030
SD/ Recettes budgétaires (hors dons)	18	17,81	2030

Source : CTA/CNE, Mars 2021

26. Les indicateurs de solvabilité et de liquidité afficheraient des tendances baissières sur toute la période de projection à l'exception de l'indicateur du service de la dette extérieure

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 Benin, l'indicateur le plus pertinent est le service de la dette extérieure rapporté aux recettes budgétaires hors dons.

rapporté aux recettes budgétaires (hors dons). A moyen terme (2021-25), la VA de la dette extérieure contractée ou garantie par l'Etat devrait évoluer en moyenne à 23,8% du PIB, avant de s'établir à 9,1% du PIB en 2041. Le ratio de la VA/Exportations de biens et services passerait de 110,4% en 2021 (son pic sur la période de projection) à 80,4% en 2025 et se stabiliserait en moyenne à 60,1% à long terme (2026-2041). Le ratio du service de la dette extérieure aux exportations baisserait de 7,7% en 2021 à 6,1% en 2025 avant de se replier à 3,6% en 2041. Le ratio du service de la dette extérieure aux revenus budgétaires (hors dons) évoluerait en moyenne annuelle autour de 12,6% sur la période 2021-2025, puis autour de 13,3% sur le long terme (2026-41) en lien avec le remboursement des échéances de l'eurobond 2032 sur la période 2030-32.

B. Analyse de sensibilité

27. Les analyses de sensibilité appliquées concernent les tests de résilience normalisés (Tableau explicatif 3), le test de résilience adapté aux passifs contingents (augmentation de la dette publique de 2,6% à partir de la deuxième année de projection) et le test de résilience adapté relatif aux chocs de financement du marché (en raison de l'existence d'euro-obligations du Bénin en circulation sur le marché). Le test relatif au choc de marché suppose une augmentation temporaire du coût des nouveaux emprunts extérieurs commerciaux de 400 points de base, combinée à une dépréciation de 15% du FCFA par rapport au Dollar US et un raccourcissement¹¹ des échéances et des délais de grâce.

Tableau explicatif 3. Tests de résistance standardisés

Chocs	Description
B1. Croissance du PIB réel	Croissance du PIB réel fixée à sa moyenne historique moins un écart-type, ou à la projection de base moins un écart-type, le chiffre le plus bas étant retenu pour les deuxième et troisième années de la période de projection.
B2. Solde primaire	Le ratio du solde primaire au PIB est fixé à sa moyenne historique moins un écart-type, ou à la projection de base moins un écart-type, le chiffre le plus bas étant retenu pour les deuxième et troisième années de la période de projection
B3. Exportation	Croissance nominale des exportations (en USD) fixée à sa moyenne historique moins un écart-type, ou à la projection de base moins un écart-type, le chiffre le plus bas étant retenu pour les deuxième et troisième années de la période de projection.
B4. Autres flux (non créateurs de dette)	Les ratios de transferts courants au PIB et d'IDE au PIB sont fixés à leur moyenne historique moins un écart-type, ou à la projection de base moins un écart-type, le chiffre le

¹¹ Les raccourcissements envisagés pour les échéances des emprunts extérieurs commerciaux sont les suivants : (i) si l'échéance initiale est supérieure à 5 ans, la nouvelle échéance est fixée à 5 ans ; (ii) si l'échéance initiale est inférieure à 5 ans, la nouvelle échéance est raccourcie de 0,7 an.

	plus bas étant retenu pour les deuxième et troisième années de la période de projection.
B5. Dépréciation	Une dépréciation nominale unique de 30 % de la monnaie nationale au cours de la première année de la période de projection, ou l'ampleur nécessaire pour combler l'écart de surévaluation du taux de change réel estimé, selon le chiffre le plus élevé.
B6. Combinaison B1 à B5	Appliquer tous les chocs individuels (B1 à B5) à la moitié de leur magnitude au cours des deuxième et troisième années de la période de projection.

Source : CTA/CNE, Mars 2021

28. Les ratios VA/Exportations, Service/Exportations et Service/Recettes dépasseraient leurs seuils en cas de choc, ce qui implique un risque modéré de surendettement extérieur. La VA de la dette/Exportations franchit son seuil sur la période 2023-2031 en cas de choc sur les exportations. De même Le ratio service de la dette extérieure/Exportation dépasse son seuil en cas de choc sur les exportations, en 2024 et sur la période 2030-32. Le ratio Service de la dette/Recettes dépasse son seuil pour tous les chocs. Cela s'explique principalement par les remboursements des euro-obligations 2024-26 et 2030-32 et par une faible mobilisation des recettes sur ces périodes. Enfin la VA de la dette rapportée au PIB reste inférieure à son seuil dans les scénarios de chocs extrêmes. **Les dépassements des seuils des indicateurs VA de la dette/exportations, service de la dette/exportations et service de la dette/recettes budgétaires dans le cadre des tests de résistance expliquent l'évaluation d'un risque modéré pour la dette extérieure.**

29. Le risque concernant les tensions relatives aux financements de marché est faible. Les besoins de financement brut du secteur public ainsi que le spread sur les obligations (l'EMBI) du Bénin ne dépassent pas leurs niveaux de référence respectifs de 14% du PIB et 570 points de base. Aucun des ratios d'endettement ne franchit son seuil aussi bien dans le scénario de base que dans le cadre des tests de résistance. Ce qui signale que le risque concernant les tensions relatives aux financements de marché est faible (Cf. graphique 5 en annexe).

30. Le module supplémentaire permettant de qualifier la catégorie de risque modéré de surendettement extérieur indique que le Bénin dispose d'un espace limité de marge pour absorber les chocs. Le Bénin dispose d'un « espace limité » pour absorber les chocs dans l'AVD extérieure actuelle en raison de l'ampleur du service de la dette a assuré sur les périodes 2024-26 et 2030-2031 induit par les remboursements des euro-obligations (Cf. graphique 6 en annexe).

Tableau explicatif 4. 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)	22,6% du PIB en 2021 et 17,4% du PIB en 2022	-15,4% du PIB en 2021 et 2022
Croissance du PIB réel (B1)	6% en 2021 et 7% en 2022	3,1% en 2021 et 2022
Autres flux (transfert courants IDE)	Transfert courant : -1,8% du PIB en 2021 et -1,7% du PIB en 2022 ; IDE : -1,3% du PIB en 2021 et -1,6% du PIB en 2022	Transfert courant : -0,9% du PIB en 2021 et 2022 ; IDE : 6,1% du PIB en 2021 et 2022

Source : CTA/CNE, Mars 2021

31. 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 en pourcentage du PIB, les transferts courants en pourcentage du PIB et les investissements directs étrangers (IDE) en pourcentage du PIB, 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 favorable 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 7,0% 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 0,6% du PIB contre une moyenne historique de 4,4%.

Tableau explicatif 5. Comparaisons des hypothèses de variables clés sous-tendant le scénario central avec leurs moyennes historiques

Année	2011-2020	2021-2026	2027-2041	2021-2041
Croissance du PIB réel	5,0	6,8	7,1	7,0
Déflateur du PIB exprime en dollar U.S.	0,2	2,3	1,8	2,0
Transfert courant en % du PIB	1,6	1,7	0,9	1,1
IDE en % du PIB	-0,3	-3,3	-1,4	-1,9
Déficit du compte courant h.i en % du PIB	-4,4	-2,1	1,6	0,6

Source : CTA/CNE, Mars 2021

IV. ANALAYSE DE VIABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE

A. Scénario de référence

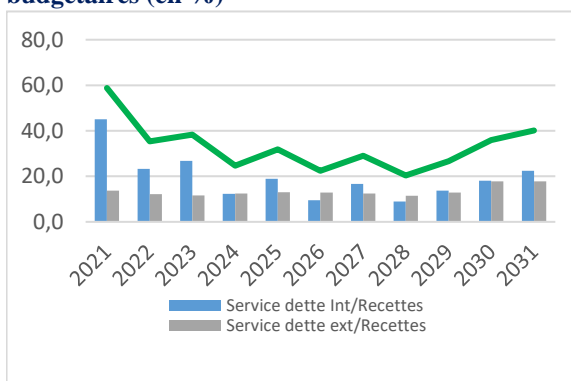
32. La VA de la dette publique rapportée au PIB ne dépasserait pas son seuil sur toute la période dans le scénario de référence. Ce ratio se hisserait à 40,8% du PIB, son maximum, en

2039 soit 14,2 points en deçà de son point de référence fixé à 55% (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 terme. Cette tendance n'apparaît pas problématique sur la période de projection. Toutefois, il existe une pression du service de la dette sur les finances publiques à court terme et à très long terme caractérisée par un niveau élevé du ratio service de la dette/ recettes budgétaires de 58,8% en 2021 puis 56,4% ; 55,1% ; 62,3% respectivement en 2039, 2040 et 2041 en raison du remboursement des euro-obligations. La dette intérieure demeurerait gérable suivant une tendance stable, autour d'une moyenne de 39,5% du PIB.

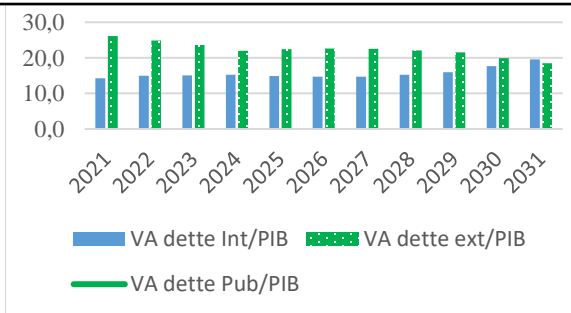
33. Le taux d'endettement public afficherait une tendance baissière de 2021 à 2024 puis remonterait progressivement à partir de 2025 avant de se stabiliser entre 2026 et 2031 autour d'une moyenne de 37,5%. La tendance de la VA de la dette publique/PIB est similaire à celle de la dette extérieure, étant donné que celle-ci représente la part prédominante de l'encours de la dette publique. La dette extérieure a pris le pas sur la dette intérieure à partir de 2019 à cause de l'effet combiné du reprofilage partielle de la dette intérieure en 2018 et l'émission de la première euro-obligation du Bénin en 2019. La hausse de la dette extérieure s'est poursuivie en 2021 avec les émissions des eurobonds de janvier 2021 (1 Mrds d'euros soit 655,957 Mrds de FCFA) et juillet 2021 (500 millions d'euros soit environ 328 Mrds de FCFA destinés au financement des ODD).

34. Le service de la dette totale publique exercerait une pression sur les finances publiques à court terme et à long terme. Le service de la dette passerait de 58,8% des recettes en 2021 à 38,4% 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 (496,4 Mrds de FCFA, 361,2 Mrds de FCFA et 428,7 Mrds de FCFA respectivement en 2021, 2022 et 2023). En 2024, en raison du premier remboursement des euro-obligations, le service de la dette publique totale devrait atteindre 24,5% des recettes budgétaires avant de se stabiliser autour d'une moyenne de 29% sur la période 2025-31. La hausse du ratio service de la dette sur recette, observée en fin de période serait engendrée par le remboursement des eurobonds et 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

Graphique 5 : Ratio Service de la dette sur recettes budgétaires (en %)



Source : CTA/CNE, Mars 2021



Source : CAA, Mars 2021

projetée), chuterait de 45,1% des recettes en 2021 à 22,5% des recettes en 2031.

B. Analyse de sensibilité

35. La conduite de tests de sensibilité fait apparaître que la vulnérabilité la plus extrême de la dette publique du Bénin proviendrait d'un choc sur la croissance (graphique2 en annexe). Le risque de surendettement global reste modéré mais la dette extérieure et la dette globale sont vulnérables aux chocs. Dans le test de résistance normalisé simulant un choc sur la croissance, le ratio de la VA de la dette/PIB dépasserait son seuil fixé à 55%, à compter de 2029. 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 280,0% en 2021 à 487,7% en 2031. Quant au ratio de liquidité SD/ Recettes, il chuterait de 58,8% en 2021 à 53,4% en 2031.

36. 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

	2011-2020	2021-2031
Croissance réelle du PIB	4,9	6,7
Déficit primaire	1,7	1,6

Source : CTA/CNE, Mars 2021

V. CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

37. L'analyse de viabilité de la dette révèle que le Bénin présente un risque modéré de surendettement public extérieur et global. Les indicateurs d'endettement public extérieur et global demeureraient bien en dessous de leurs seuils respectifs dans le cadre du scénario de référence. Toutefois, au niveau des analyses de sensibilité certains indicateurs dépassent leurs seuils aussi bien dans l'AVD extérieure que l'AVD public.

Dans l'AVD extérieure :

- l'indicateur VA/exportation dépasse son seuil sur la période 2023-2031 en cas de choc extrême sur les exportations ;
- le SD/exportation dépasse son seuil sur la période 2029-31 en cas de choc extrême sur les exportations ;
- le ratio SD/ recettes budgétaires dépasse son seuil sur la période 2029-31 pour tous les chocs.

Ces dépassements des seuils des indicateurs, VA de la dette/exportations, SD/exportations et SD/recettes budgétaires dans le cadre des tests de résistance expliquent l'évaluation d'un risque modéré pour la dette extérieure avec une faible capacité d'absorption des chocs.

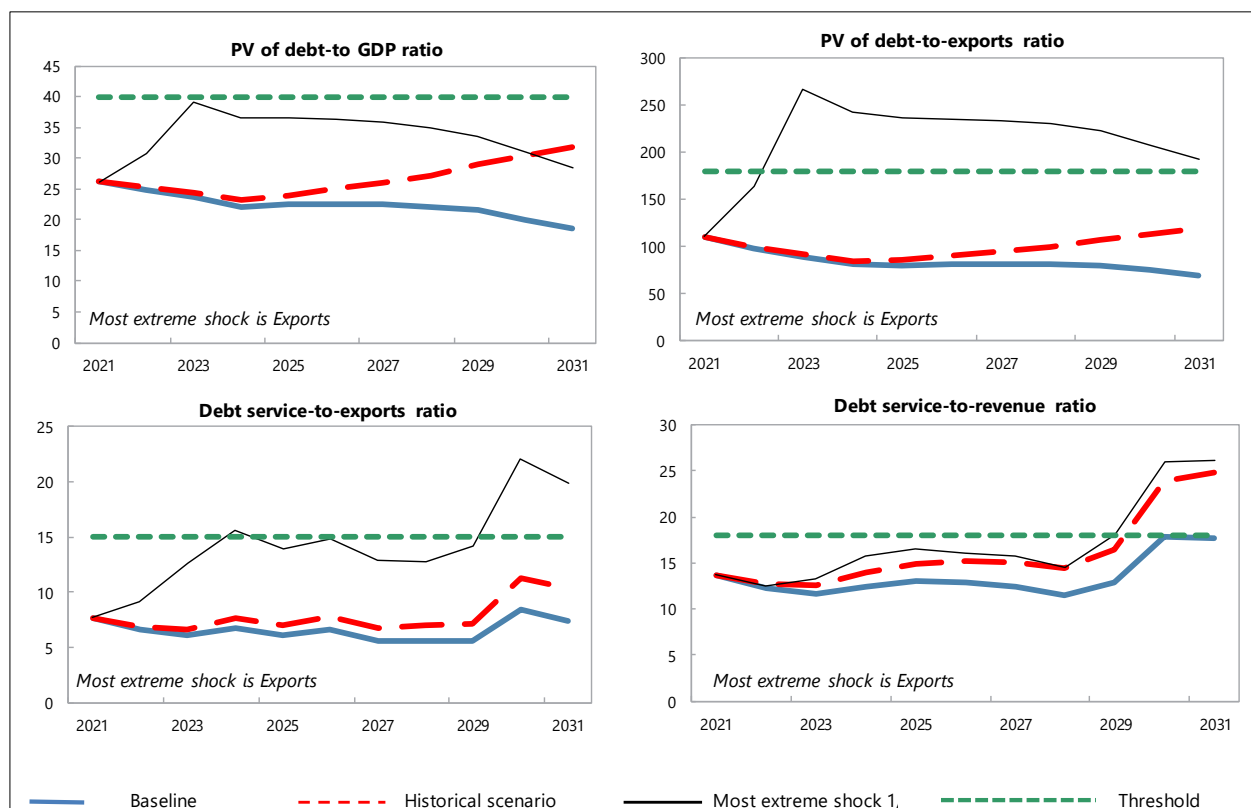
Le risque provenant du financement sur le marché est faible et n'impacte pas la notation de risque de surendettement extérieur.

Dans l'AVD public, le test de résistance normalisé simulant un choc sur la croissance induirait le ratio de la VA de la dette/PIB à dépasser son seuil fixé à 55%, à compter de 2029.

L'évaluation du risque modéré de la dette extérieure motive le plus l'évaluation du risque de surendettement modéré de la dette publique.

38. La consolidation budgétaire à moyen terme et l'amélioration de la gestion de la dette, notamment, la gestion proactive des actifs et passifs sont nécessaires pour préserver la viabilité de la dette. Les dépassements des seuils mettent en évidence le faible taux de recouvrement des recettes et souligne la nécessité de poursuivre et d'accélérer la mise en œuvre des réformes structurelles dans les domaines de la politique fiscale et de l'administration fiscale et douanière. Il est également important de donner la priorité aux financements extérieurs à plus longues échéances et à des conditions concessionnelles afin de réduire la charge du service de la dette.

Graphique 1. Indicateurs de la dette extérieure publique et garantie par l'Etat dans les scénarios alternatifs 2021-2031



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	2,2%	2,2%
USD Discount rate	5,0%	5,0%
Avg. maturity (incl. grace period)	24	24
Avg. grace period	6	6

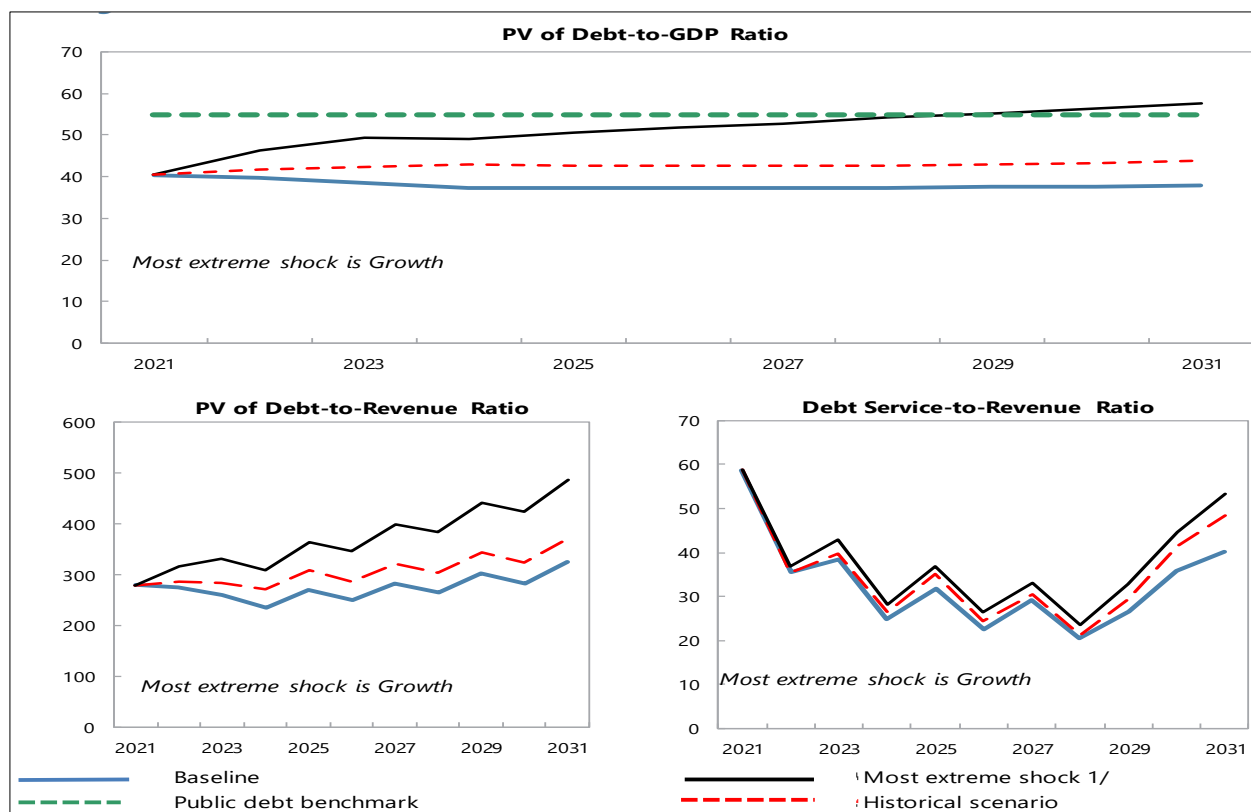
* Note: All the additional financing needs generated by the shocks under the stress tests are assumed to be covered by PPG external MLT debt in the external DSA. Default terms of marginal debt are based on baseline 10-year projections.

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 2031. 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 2021-2031



Borrowing Assumptions for Stress Tests*	Default	User defined
Shares of marginal debt		
External PPG medium and long-term	49%	49%
Domestic medium and long-term	48%	48%
Domestic short-term	3%	3%
Terms of marginal debt		
External MLT debt		
Avg. nominal interest rate on new borrowing in USD	2,2%	2,2%
Avg. maturity (incl. grace period)	24	24
Avg. grace period	6	6
Domestic MLT debt		
Avg. real interest rate on new borrowing	4,1%	4,1%
Avg. maturity (incl. grace period)	9	9
Avg. grace period	5	5
Domestic short-term debt		
Avg. real interest rate	5,0%	5,0%

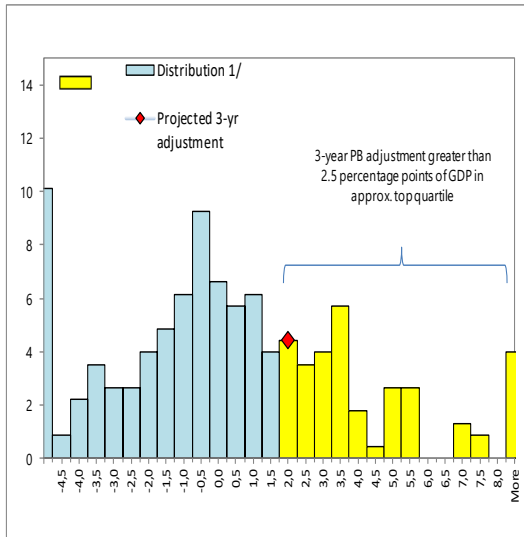
* Note: The public DSA allows for domestic financing to cover the additional financing needs generated by the shocks under the stress tests in the public DSA. Default terms of marginal debt are based on baseline 10-year projections.

Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.

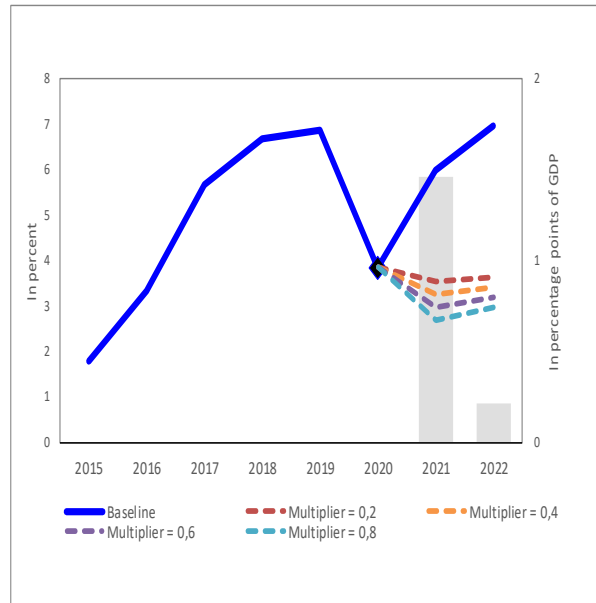
1/ The most extreme stress test is the test that yields the highest ratio in or before 2031. The stress test with a one-off breach is also presented (if any), while the one-off breach is deemed away for mechanical signals. When a stress test with a one-off breach happens to be the most extreme shock even after disregarding the one-off breach, only that stress test (with a one-off breach) would be presented.

Graphique 3. Bénin : Outils de réalisme

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

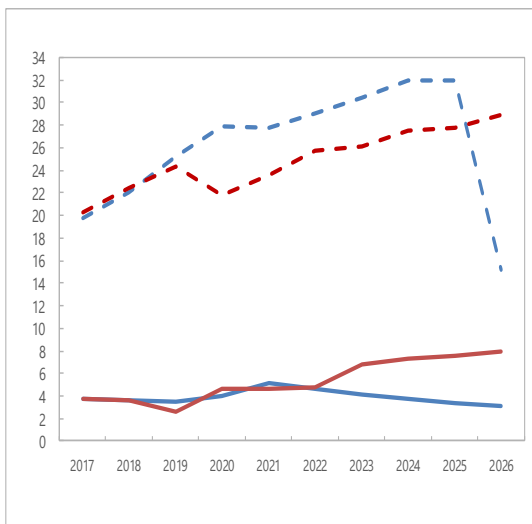


Fiscal Adjustment and Possible Growth Paths 1/

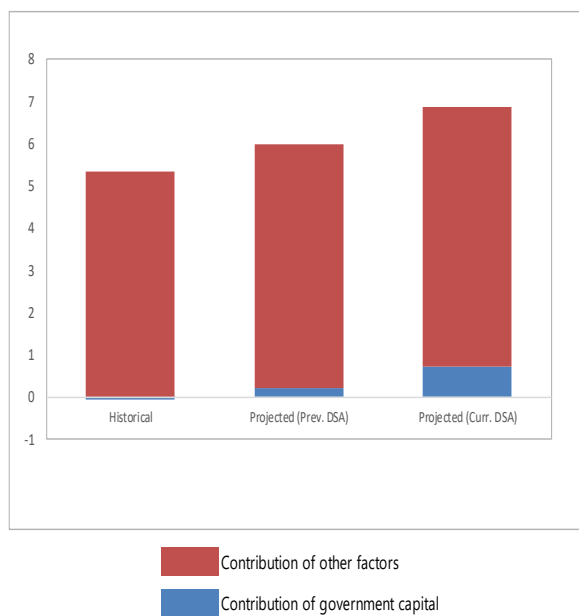


1/ Data cover Fund-supported programs for LICs (excluding emergency financing) approved since 1990. The size of 3-year adjustment from program inception is found on the horizontal axis; the percent of sample is found on the vertical axis.

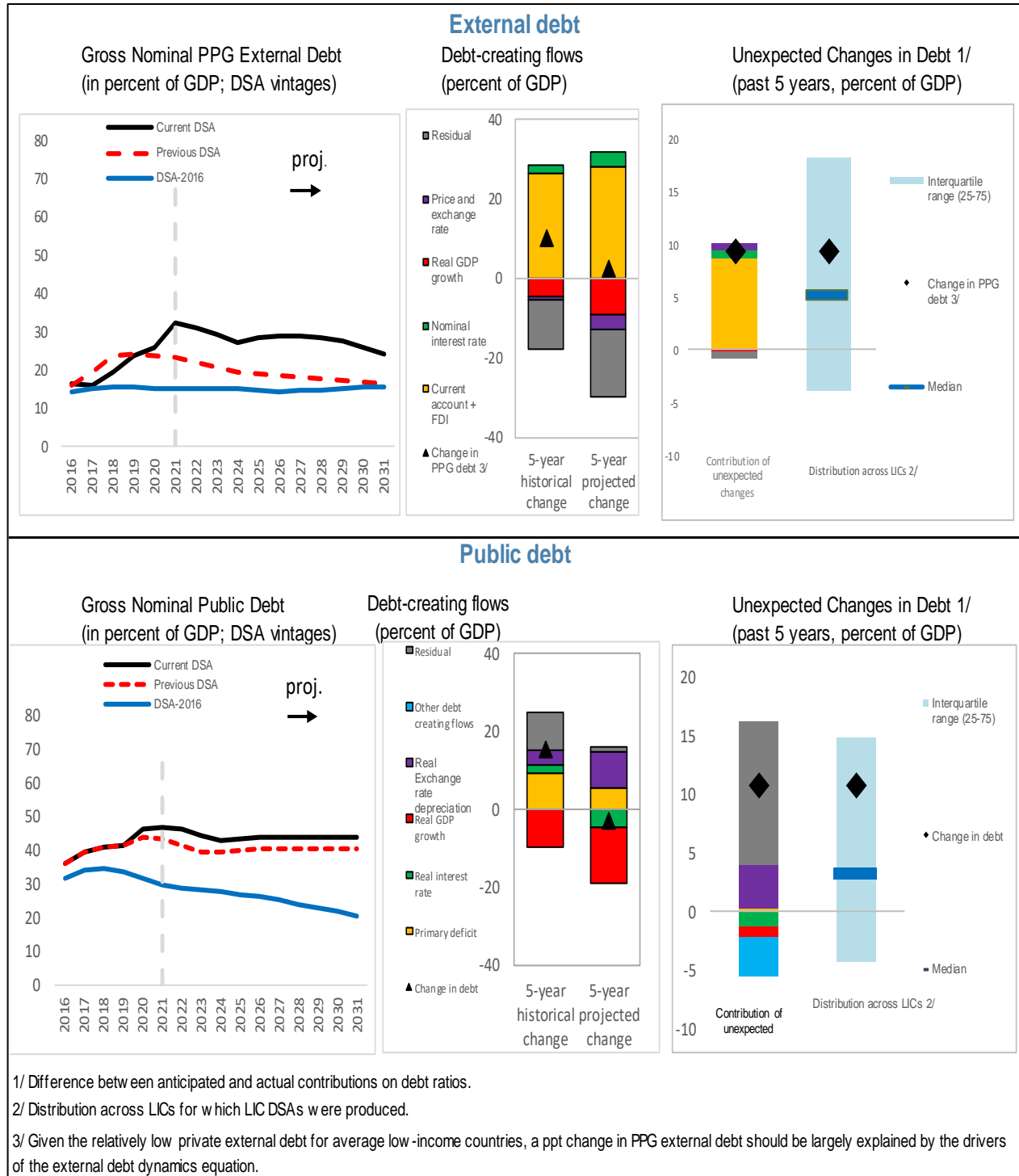
**Public and Private Investment Rates
(% of GDP)**



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



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



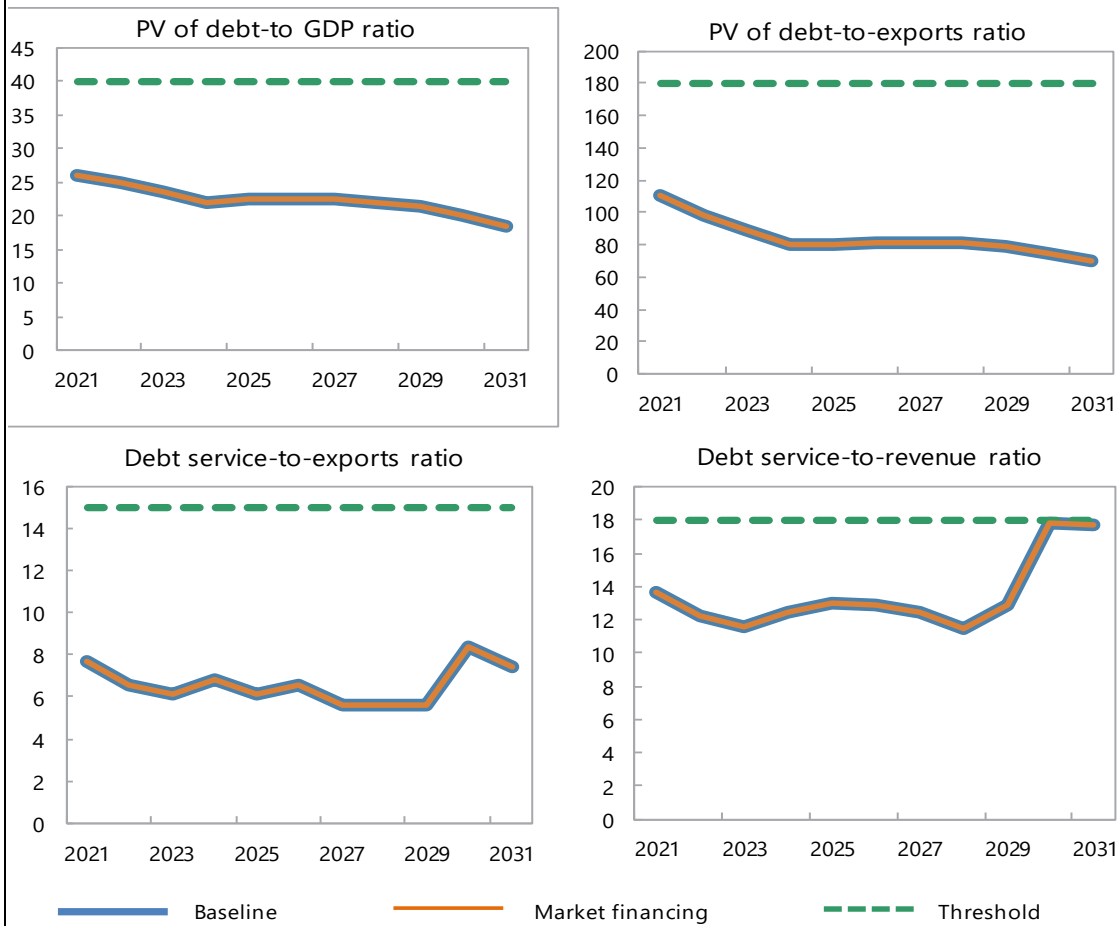
Graphique 5. Indicateurs des risques de financement de marché

Figure x. Benin: Market-Financing Risk Indicators

	GFN 1/	EMBI 2/
Benchmarks	14	570
Values	13	438
Breach of benchmark	No	No
Potential heightened liquidity needs	Low	

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.

Graphique 6. Bénin : Caractéristiques de la catégorie de risque modéré

Figure 5. Benin: Qualification of the Moderate Category, 2021-2031 1/



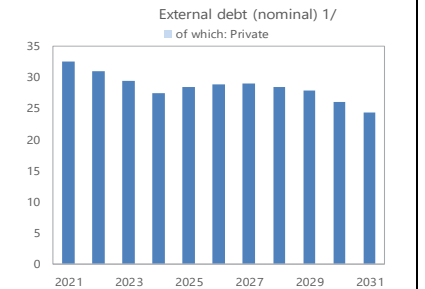
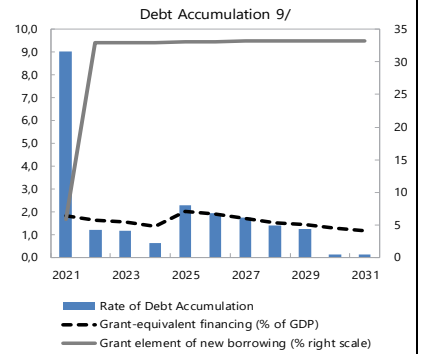
Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.

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, 2018-2041
(En pourcentage du PIB ; sauf indication contraire)

	Actual			Projections										Average 8/				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2041	Historical	Projections	
External debt (nominal) 1/	19,3	24,0	26,0	32,5	31,0	29,4	27,3	28,4	28,9	28,9	28,5	27,8	26,0	24,3	12,3	16,7	28,5	
of which: public and publicly guaranteed (PPG)	19,3	24,0	26,0	32,5	31,0	29,4	27,3	28,4	28,9	28,9	28,5	27,8	26,0	24,3	12,3	16,7	28,5	
Change in external debt	3,3	4,6	2,0	6,5	-1,6	-1,6	-2,0	1,1	0,5	0,1	-0,5	-0,7	-1,8	-1,7	-0,4			
Identified net debt-creating flows	4,1	7,0	4,5	5,3	4,6	4,5	4,4	4,0	2,9	3,0	2,1	0,8	0,0	0,4	-4,3	4,3	2,9	
Non-interest current account deficit	4,3	3,7	1,3	2,3	2,0	2,0	1,8	2,7	1,7	1,6	0,7	0,6	-0,3	-0,4	-4,1	4,4	1,3	
Deficit in balance of goods and services	5,8	5,0	5,2	4,8	4,6	4,4	4,6	4,7	4,1	3,5	2,9	2,3	1,7	1,1	-3,4	6,1	3,5	
Exports	26,8	24,9	21,1	23,7	25,3	26,5	27,3	27,9	27,7	27,5	27,3	27,1	26,8	26,5	23,3			
Imports	32,5	29,9	26,3	28,5	29,9	30,9	31,9	32,7	31,8	31,0	30,1	29,3	28,5	27,7	19,8			
Net current transfers (negative = inflow)	-1,2	-2,1	-3,2	-1,8	-1,7	-1,6	-2,0	-1,4	-1,7	-1,2	-1,5	-1,1	-1,3	-0,9	-0,5	-1,6	-1,5	
of which: official	-0,7	-1,5	-2,0	-1,5	-1,6	-1,5	-1,7	-1,3	-1,5	-1,2	-1,3	-1,0	-1,2	-0,9	-0,5			
Other current account flows (negative = net inflow)	-0,2	0,7	-0,8	-0,7	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,2	-0,2	-0,7	
Net FDI (negative = inflow)	1,3	3,1	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	2,2	2,2	2,5	2,5	1,4	1,4	1,8	0,5	0,3	2,6	
Endogenous debt dynamics 2/	-1,6	0,2	-0,7	-0,7	-1,2	-1,2	-1,2	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-0,7			
Contribution from nominal interest rate	0,2	0,4	0,8	0,7	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,2			
Contribution from real GDP growth	-1,0	-1,3	-0,9	-1,4	-2,1	-2,1	-2,0	-1,6	-1,7	-1,7	-1,8	-1,8	-1,7	-1,6	-0,9			
Contribution from price and exchange rate changes	-0,8	1,1	-0,6	...	...	...	...	...	...	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9		
Residual 3/	-0,8	-2,3	-2,3	1,2	-6,2	-6,1	-6,4	-2,9	-2,4	-2,9	-2,5	-1,5	-1,6	-2,1	-3,9	-3,0	-3,1	
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	...	...	19,5	26,1	24,9	23,6	22,0	22,5	22,6	22,5	22,1	21,5	19,9	18,5	9,1		
PV of PPG external debt-to-exports ratio	...	...	92,5	110,4	98,5	89,3	80,5	80,4	81,4	81,7	80,8	79,5	74,4	69,7	38,9		
PPG debt service-to-exports ratio	2,3	3,3	6,5	7,7	6,6	6,1	6,8	6,1	6,6	5,6	5,6	5,6	8,4	7,4	3,6			
PPG debt service-to-revenue ratio	4,7	6,4	10,9	13,7	12,2	11,6	12,4	13,0	12,9	12,4	11,5	12,9	17,8	17,7	10,4			
Gross external financing need (Billion of U.S. dollars)	0,9	1,1	1,0	1,3	1,4	1,5	1,7	1,6	1,5	1,6	1,5	1,2	1,2	1,3	-2,7			
Key macroeconomic assumptions																		
Real GDP growth (in percent)	6,7	6,9	3,8	6,0	7,0	7,5	7,5	6,4	6,5	6,5	6,6	6,7	6,7	6,8	7,6	5,0	6,7	
GDP deflator in US dollar terms (change in percent)	5,3	-5,3	2,6	3,0	2,8	2,6	2,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,8	0,2	2,0	
Effective interest rate (percent) 4/	1,5	2,0	3,5	3,0	3,1	3,0	3,0	2,8	2,6	2,4	2,4	2,4	2,4	2,3	1,9	1,7	2,7	
Growth of exports of G&S (US dollar terms, in percent)	15,4	-6,0	-9,7	22,6	17,4	15,5	13,8	10,7	7,3	7,3	7,4	7,4	7,4	7,5	7,8	9,5	11,3	
Growth of imports of G&S (US dollar terms, in percent)	15,6	-7,0	-6,2	18,1	15,4	13,9	14,0	10,7	5,3	5,3	5,3	5,4	5,4	5,4	5,6	7,6	9,5	
Grant element of new public sector borrowing (in percent)	5,8	32,9	33,0	32,9	33,1	33,1	33,2	33,2	33,2	33,2	33,2	33,2	30,6
Government revenues (excluding grants, in percent of GDP)	13,0	12,9	12,7	13,3	13,6	14,0	15,0	13,1	14,1	12,5	13,4	11,8	12,6	11,1	8,0	12,4	13,1	
Aid flows (in Billion of US dollars) 5/	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,9			
Grant-equivalent financing (in percent of GDP) 6/	...	...	...	1,8	1,6	1,5	1,4	2,0	1,9	1,7	1,5	1,4	1,3	1,2	0,9	...	1,6
Grant-equivalent financing (in percent of external financing) 6/	...	...	...	13,8	53,6	52,5	53,1	42,5	43,2	44,8	46,4	46,7	48,5	50,1	50,0	...	45,0
Nominal GDP (Billion of US dollars)	14	14	15	17	18	20	22	24	26	28	31	33	36	39	96			
Nominal dollar GDP growth	12,4	1,2	6,6	9,2	10,0	10,2	10,4	8,0	8,1	8,2	8,2	8,3	8,4	8,5	9,6	5,2	8,9	
Memorandum items:																		
PV of external debt 7/	...	...	19,5	26,1	24,9	23,6	22,0	22,5	22,6	22,5	22,1	21,5	19,9	18,5	9,1		
In percent of exports	...	...	92,5	110,4	98,5	89,3	80,5	80,4	81,4	81,7	80,8	79,5	74,4	69,7	38,9		
Total external debt service-to-exports ratio	2,3	3,3	6,5	7,7	6,6	6,1	6,8	6,1	6,6	5,6	5,6	5,6	8,4	7,4	3,6			
PV of PPG external debt (in Billion of US dollars)	...	...	3,0	4,4	4,6	4,8	4,9	5,5	5,9	6,4	6,8	7,2	7,2	7,2	8,7		
(Pvt-Pvt-1)/GDPt-1 (in percent)	...	...	...	9,0	1,2	1,2	0,6	2,3	1,9	1,8	1,4	1,2	0,1	0,1	0,5		
Non-interest current account deficit that stabilizes debt ratio	1,1	-1,0	-0,7	-4,2	3,5	3,6	3,9	1,6	1,2	1,6	1,2	1,2	1,5	1,4	-3,7			

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



Sources: Country authorities; and staff estimates and projections.

1/ Includes both public and private sector external debt.

2/ Derived as $[r - g - \rho(1+g)] / (1+g+\rho+g\rho)$ times previous period debt ratio, with r = nominal interest rate; g = real GDP growth rate, and ρ = 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.

9/ The peak in 2019 and the negative debt accumulation in 2024-26 partly reflect the Eurobond operation.

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

Debt service-to-exports ratio											
Baseline	8	7	6	7	6	7	6	6	6	8	7
A. Alternative Scenarios											
A1. Key variables at their historical averages in 2021-2031 2/	8	7	7	8	7	8	7	7	7	11	10
B. Bound Tests											
B1. Real GDP growth	8	7	6	7	6	7	6	6	6	8	7
B2. Primary balance	8	6	6	7	7	7	6	6	6	9	8
B3. Exports	8	9	13	16	14	15	13	13	14	22	20
B4. Other flows 3/	8	7	6	7	6	7	6	6	6	9	8
B5. One-time 30 percent nominal depreciation	8	7	6	6	6	6	5	5	5	8	7
B6. Combination of B1-B5	8	8	9	10	9	10	8	8	9	13	11
C. Tailored Tests											
C1. Combined contingent liabilities	8	6	6	7	6	7	6	6	6	9	8
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	8	7	6	7	6	7	6	6	6	8	7
Threshold	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Debt service-to-revenue ratio											
Baseline	13,7	12,2	11,6	12,4	13,0	12,9	12,4	11,5	12,9	17,8	17,7
A. Alternative Scenarios											
A1. Key variables at their historical averages in 2021-2031 2/	14	13	13	14	15	15	15	14	17	24	25
B. Bound Tests											
B1. Real GDP growth	14	13	13	14	15	15	14	13	15	20	20
B2. Primary balance	14	12	12	13	14	14	13	12	14	19	19
B3. Exports	14	13	13	16	17	16	16	14	18	26	26
B4. Other flows 3/	14	12	12	13	14	14	13	12	15	20	20
B5. One-time 30 percent nominal depreciation	14	15	15	15	16	16	15	14	16	20	20
B6. Combination of B1-B5	14	13	14	15	16	15	15	14	17	22	22
C. Tailored Tests											
C1. Combined contingent liabilities	14	12	12	13	13	13	13	12	13	18	18
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	14	12	12	12	13	13	12	12	13	18	18
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, 2018-2041
(En pourcentage du PIB ; sauf indication contraire)

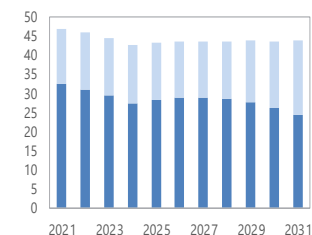
(In percent of GDP, unless otherwise indicated)

	Actual		Projections														Average 6/		
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2041	Historical	Projections
Public sector debt 1/ of which: external debt	35,9	39,6	41,0	41,2	46,1	46,9	46,0	44,5	42,6	43,3	43,6	43,7	43,8	43,8	43,7	43,9	44,1	31,7	44,2
	16,3	16,1	19,3	24,0	26,0	32,5	31,0	29,4	27,3	28,4	28,9	28,9	28,5	27,8	26,0	24,3	12,3	16,7	28,5
Change in public sector debt	5,0	3,7	1,4	0,2	4,9	0,7	-0,9	-1,6	-1,8	0,7	0,3	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,0		
Identified debt-creating flows	3,6	0,8	0,8	-1,6	1,9	-0,2	-1,1	-1,7	-2,0	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3	0,0	1,2	-0,2
Primary deficit	3,5	2,8	1,3	-1,1	2,8	1,3	1,1	0,7	0,4	2,2	2,1	2,3	2,2	2,3	2,1	2,2	1,9	1,8	1,7
Revenue and grants of which: grants	11,1	13,6	13,6	14,1	14,4	14,4	14,5	14,8	15,8	13,8	14,8	13,1	14,0	12,4	13,2	11,7	8,4	13,3	13,9
Primary (noninterest) expenditure	0,5	0,8	0,6	1,2	1,7	1,1	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,4		
Automatic debt dynamics	14,6	16,4	14,9	12,9	17,1	15,7	15,6	15,6	16,1	16,0	16,9	15,4	16,2	14,7	15,3	13,9	10,4	15,1	15,6
Contribution from interest rate/growth differential	0,2	-2,1	-0,5	-0,5	-0,9	-1,5	-2,2	-2,4	-2,4	-1,6	-1,7	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-2,0		
of which: contribution from average real interest rate	-0,7	-1,5	-2,7	-1,2	-1,5	-2,9	-4,2	-4,4	-4,3	-3,2	-3,4	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6	-3,5	-2,8		
of which: contribution from real GDP growth	0,3	0,4	-0,2	1,5	0,0	-0,3	-1,2	-1,2	-1,2	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7	0,3		
Contribution from real exchange rate depreciation	-1,0	-1,9	-2,5	-2,6	-1,5	-2,6	-3,1	-3,2	-3,1	-2,6	-2,6	-2,7	-2,7	-2,7	-2,8	-2,8	-3,1		
Other identified debt-creating flows	0,9	-0,6	2,2	0,7	0,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	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	2,9	0,7	1,8	3,0	2,4	2,3	2,1	2,1	1,7	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	0,8	1,3	1,7
Sustainability indicators																			
PV of public debt-to-GDP ratio 2/	...	...	...	...	39,6	40,4	39,9	38,6	37,2	37,3	37,2	37,2	37,3	37,5	37,6	38,0	40,7		
PV of public debt-to-revenue and grants ratio	...	...	...	...	275,5	280,0	274,6	260,4	235,9	270,5	251,6	283,7	###	301,8	284,1	324,4	483,7		
Debt service-to-revenue and grants ratio 3/	48,4	40,2	64,7	61,1	48,6	58,8	35,4	38,4	24,7	31,9	22,4	29,1	20,4	26,7	35,9	40,2	62,3		
Gross financing need 4/	8,9	8,3	10,1	7,5	9,8	12,6	6,2	6,4	4,3	6,6	5,5	6,1	5,0	5,6	6,9	6,9	7,2		
Key macroeconomic and fiscal assumptions																			
Real GDP growth (in percent)	3,3	5,7	6,7	6,9	3,8	6,0	7,0	7,5	7,5	6,4	6,5	6,5	6,6	6,7	6,7	6,8	7,6	5,0	6,7
Average nominal interest rate on external debt (in percent)	1,2	1,7	1,4	2,1	3,5	2,9	3,0	3,0	3,0	2,8	2,6	2,4	2,4	2,4	2,4	2,3	1,9	1,7	2,6
Average real interest rate on domestic debt (in percent)	4,2	6,8	5,6	6,5	4,3	5,6	5,5	4,8	4,8	4,4	4,6	4,1	4,4	4,1	4,1	4,2	3,9	2,7	4,6
Real exchange rate depreciation (in percent, + indicates depreciation)	6,3	-3,9	16,1	3,6	2,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,1	...
Inflation rate (GDP deflator, in percent)	0,7	-0,4	0,7	-0,4	2,9	2,0	2,0	2,0	2,0	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,8	1,7	1,7
Growth of real primary spending (deflated by GDP deflator, in percent)	-15,8	18,9	-3,3	-7,1	37,5	-2,6	6,1	7,1	11,4	5,6	12,7	-3,2	12,0	-3,3	11,6	-3,1	-2,7	8,0	4,9
Primary deficit that stabilizes the debt-to-GDP ratio 5/	...	...	-0,1	-1,3	-2,1	0,6	2,0	2,3	2,2	1,5	1,8	2,2	2,1	2,2	2,2	2,0	2,0	-1,2	1,9
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		

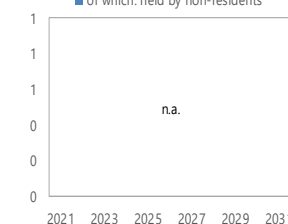
Definition of external/domestic debt	Currency-based
Is there a material difference between the two criteria?	Yes

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



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.

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

Table 4. Benin: Sensitivity Analysis for Key Indicators of Public Debt , 2021-2031											
	Projections 1/										
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
PV of Debt-to-GDP Ratio											
Baseline	40	40	39	37	37	37	37	37	37	38	38
A. Alternative Scenarios											
A1. Key variables at their historical averages in 2021-2031 2/	40	42	42	43	43	43	43	43	43	43	44
B. Bound Tests											
B1. Real GDP growth	40	46	49	49	51	52	53	54	55	56	58
B2. Primary balance	40	45	47	45	45	45	44	44	44	44	44
B3. Exports	40	45	52	50	50	49	49	48	48	47	47
B4. Other flows 3/	40	42	43	41	41	41	41	41	41	41	41
B5. One-time 30 percent nominal depreciation	40	50	47	44	42	40	39	38	37	36	36
B6. Combination of B1-B5	40	43	45	44	44	44	44	44	44	44	45
C. Tailored Tests											
C1. Combined contingent liabilities	40	48	46	44	44	44	44	43	43	43	43
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	40										
Public debt benchmark	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55
PV of Debt-to-Revenue Ratio											
Baseline	280	275	260	236	271	252	284	266	302	284	324
A. Alternative Scenarios											
A1. Key variables at their historical averages in 2021-2031 2/	280	286	284	271	309	287	323	303	344	325	371
B. Bound Tests											
B1. Real GDP growth	280	317	331	310	364	348	400	383	442	423	488
B2. Primary balance	280	310	317	286	326	301	337	314	354	330	374
B3. Exports	280	309	352	317	360	332	371	344	386	355	397
B4. Other flows 3/	280	290	289	261	299	277	311	290	328	306	347
B5. One-time 30 percent nominal depreciation	280	346	317	278	306	274	299	272	302	276	308
B6. Combination of B1-B5	280	299	304	277	317	295	333	313	355	334	380
C. Tailored Tests											
C1. Combined contingent liabilities	280	331	313	282	321	297	333	309	348	325	368
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	280										
Debt Service-to-Revenue Ratio											
Baseline	59	35	38	25	32	22	29	20	27	36	40
A. Alternative Scenarios											
A1. Key variables at their historical averages in 2021-2031 2/	59	35	40	26	35	25	31	21	29	42	49
B. Bound Tests											
B1. Real GDP growth	59	37	43	28	37	27	33	24	33	45	53
B2. Primary balance	59	35	39	27	33	24	29	21	30	39	45
B3. Exports	59	35	39	27	34	25	32	23	31	42	47
B4. Other flows 3/	59	35	39	25	33	23	30	21	28	38	42
B5. One-time 30 percent nominal depreciation	59	34	39	27	33	25	29	20	26	37	41
B6. Combination of B1-B5	59	34	40	26	34	24	29	20	28	38	44
C. Tailored Tests											
C1. Combined contingent liabilities	59	35	41	26	33	24	29	24	31	40	46
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.



MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE
ET DES FINANCES
RÉPUBLIQUE DU BÉNIN

ANALYSE DE LA VIABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE DU BENIN



**Immeuble DIBOUSSE 3^{ème} et 4^{ème} étages
Avenue de la Marina (à côté du Centre international de
conférence-CIC
TEL : (00229) 21 31 42 61/21 31 47 81 / FAX : 21 30 10 20
WWW.caabenin.bj**