

CAGD

Caisse Autonome de Gestion de la Dette du Bénin

DOCUMENT DE STRATEGIE DE GESTION DE LA DETTE A MOYEN TERME 2025 - 2029

Décembre 2024

Sommaire

LISTE DES TABLEAUX.....	3
LISTE DES GRAPHIQUES	3
SIGLES ET ABREVIATIONS	4
INTRODUCTION	5
I. Analyse du portefeuille de la dette publique à fin 2024	6
II. Environnement macroéconomique d'élaboration de la Stratégie de gestion de la Dette.....	10
III. Stratégie de Financement	12
IV. Initiatives de mise en œuvre de la stratégie.....	13
V. Suivi et Évaluation	14
CONCLUSION	15

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : Encours de la dette publique projeté à fin 2024 (en millions de FCFA).....	6
Tableau 2 : Structure de l'encours de la dette publique projeté à fin 2024 (en millions de FCFA).....	7
Tableau 3 : Indicateurs de coûts et risques du portefeuille de la dette publique projeté à fin 2024.....	8
Tableau 4 : Quelques hypothèses macroéconomiques.....	11

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1 : Profil de remboursement du portefeuille de la dette publique à fin 2024 (en millions de FCFA).....	9
Graphique 2 : Structure de la dette extérieure par devises après décomposition du DTS.....	10
Graphique 3 : Structure de la dette publique par devises après décomposition du DTS.....	10

SIGLES ET ABREVIATIONS

BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l’Afrique de l’Ouest
BM	: Banque Mondiale
BOAD	: Banque Ouest Africaine de Développement
CAGD	: Caisse Autonome de Gestion de la Dette
DGE	: Direction Générale de l’Economie
DGTCP	: Direction Générale du Trésor et de la Comptabilité Publique
DTS	: Droits de Tirages Spéciaux
FAD	: Fonds Africain de Développement
FEC	: Facilité Elargie de Crédit
FMI	: Fonds Monétaire International
FRD	: Facilité pour la Résilience et la Durabilité
IPC	: Indice de Prix à la Consommation
MEDC	: Mécanisme Elargi de Crédit
PAG	: Programme d’Actions du Gouvernement
PIB	: Produit Intérieur Brut
SDMT	: Stratégie de gestion de le Dette à Moyen Terme
UEMOA	: Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
VA	: Valeur Actuelle

INTRODUCTION

L'élaboration du présent document répond au souci de disposer d'un référentiel pour guider les choix de financement de l'Etat sur la période 2025-2029 et de remplacer le document de Stratégie de gestion de la Dette à Moyen Terme (SDMT) 2020-2024 qui est arrivé au terme de son exécution.

Il participe également à la rationalisation et à l'efficacité des ressources d'emprunts afin de parvenir à une composition du portefeuille de la dette publique cohérente avec les objectifs de gestion de la dette publique notamment :

- la satisfaction des besoins de financement de l'Etat, au coût le plus bas possible dans une perspective de moyen et long termes ;
- le paiement à bonne date de ses engagements financiers ;
- le maintien du risque associé au portefeuille de la dette publique à un niveau prudent ;
- le développement du marché des titres publics.

Dans ce cadre, le périmètre de la dette dans ce document porte sur la dette extérieure et la dette intérieure de l'Administration centrale. La dette extérieure comprend la dette libellée en devises contractées auprès des créanciers multilatéraux, des créanciers bilatéraux et des banques commerciales internationales, d'une part, et des émissions de l'Etat sur le marché financier international, d'autre part. La dette intérieure libellée en FCFA est composée des titres publics (bons et obligations du Trésor) émis sur le marché régional, des prêts de la BOAD et des emprunts directs contractés auprès des banques locales.

Les données de la dette qui ont servi de base à l'analyse couvrent le portefeuille de la dette publique projeté à fin décembre 2024.

L'horizon retenu pour l'analyse de la SDMT couvre une période de cinq (05) allant de 2025 à 2029.

I. Analyse du portefeuille de la dette publique à fin 2024

A- Structure du portefeuille de la dette

1. L'encours de la dette publique rapporté au PIB a légèrement baissé de 0,8 point de pourcentage passant de 54,5% en 2023 à 53,7% en 2024 (Tableau 1).

La part de la dette extérieure dans le portefeuille de la dette publique passe de 67,5% en 2023 à 72,1% en 2024 alors que la part de la dette intérieure représente 27,9% en 2024 contre 32,5% une année auparavant.

Tableau 1 : Encours de la dette publique projeté à fin 2024 (en millions de FCFA)

	Encours	En % du PIB	Part en % de l'encours total
Dette extérieure	5 026 153,2	38,7	72,1
Dette intérieure	1 942 783,9	15,0	27,9
Dette publique	6 968 937,1	53,7	100,0

Source : CAGD

2. les emprunts auprès des créanciers multilatéraux demeurent encore la principale source de financement extérieur de l'Etat. La dette multilatérale représente 51,7% de l'encours de la dette extérieure. Le reste est composé de la dette commerciale (41%) et de la dette bilatérale (7,3%). (Tableau 2).

Au cours des dernières années, l'Etat a principalement recouru aux titres publics (bons et obligations du Trésor) pour combler ses besoins de financement intérieur. L'encours des titres publics représente 84,7% de l'encours de la dette intérieure. Les emprunts contractés auprès de la BOAD (10,0%) et des banques locales (5,3%) sont les autres instruments de financement intérieur (Tableau 2).

Tableau 2 : Structure de l'encours de la dette publique projeté à fin 2024 (en millions de FCFA)

	Encours	Part en % de l'encours total
Multilatérale	2 596 218,1	51,7
Bilatérale	369 254,3	7,3
Commerciale	2 060 680,8	41,0
Dette extérieure	5 026 153,2	100,0
Obligations du trésor	1 615 892,8	83,2
Bons du trésor	28 681,1	1,5
BOAD et autres banques locales	298 209,9	15,3
Dette intérieure	1 942 783,9	100,0
Dette publique	6 968 937,1	-

Source : CAGD

B- Caractéristiques de coûts et risques du portefeuille de la dette publique à fin 2024

1. Le coût moyen du portefeuille de la dette publique à fin 2024 est estimé à 3,4% l'an (Tableau 3). Bien que la dette intérieure coûte plus chère que la dette extérieure, le coût relativement bas de la dette totale résulte du poids de la dette multilatérale et bilatérale (43% de l'encours total) contractée à des conditions concessionnelles et semi-concessionnelles.

Tableau 3 : Indicateurs de coûts et risques du portefeuille de la dette publique projeté à fin 2024

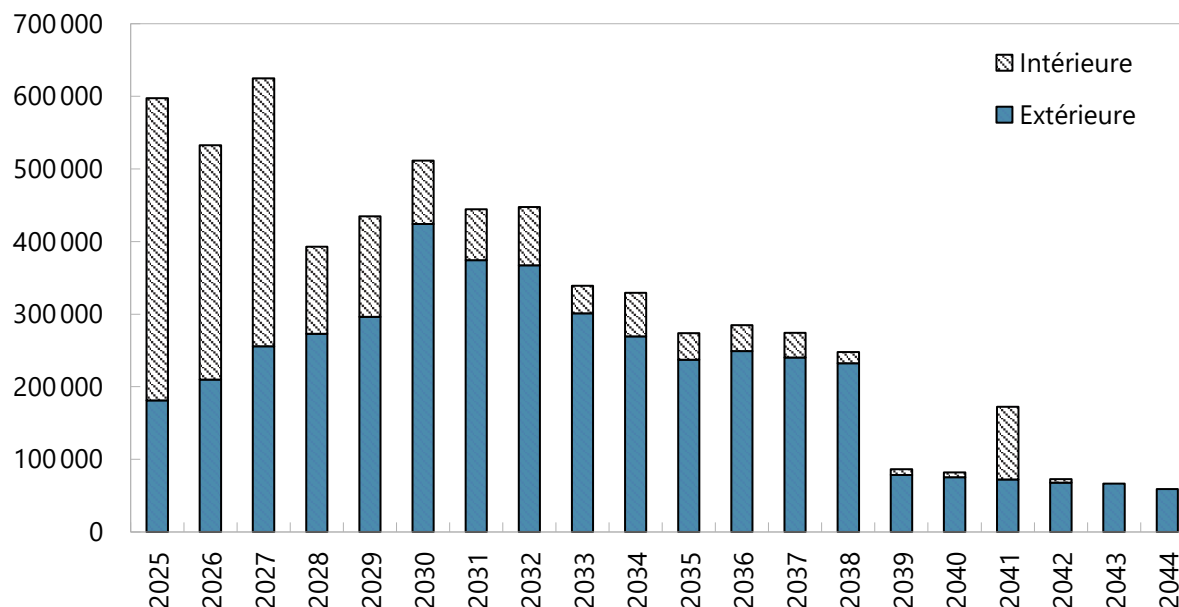
Indicateurs de risque		Dette extérieure	Dette intérieure	Dette Totale
Montant (en millions de FCFA)		5 026 153,2	1 942 783,9	6 968 937,1
Dette Nominale en pourcentage du PIB		38,7	15,0	53,7
Valeur Actuelle en pourcentage du PIB		36,8	15,0	51,7
Coût de la dette	Paiements des intérêts en pourcentage du PIB	1,1	0,8	1,9
	Taux d'intérêt moyen pondéré (en %)	2,9	5,0	3,4
Risque de Refinancement	Durée moyenne d'échéance (années)	10,6	4,4	8,9
	Dette arrivant à échéance dans un an (% du total)	3,6	21,4	8,5
	Dette arrivant à échéance dans un an (% du PIB)	1,4	3,2	4,6
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (années)	10,5	4,4	8,8
	Dette dont les taux doivent être révisés dans un an (% du total)	6,2	21,4	10,5
	Dette à taux fixe incl. bons du Trésor (% du total)	96,7	100,0	97,6
	Bons du Trésor (% du total)	0,0	1,5	0,4
Risque de taux de change	Dette en devise (% de la dette totale)			72,1
	Dette en devises hors Euros (% de la dette extérieure)			26,5

Source : CAGD

2. Le portefeuille de la dette publique est exposé aux risques de marché comme suit :

- **Le risque de refinancement de la dette intérieure est la principale source de vulnérabilité du portefeuille.** Le profil d'amortissement de la dette publique montre des montants non négligeables de dette intérieure à rembourser sur la période 2025-2027 (graphique 1). Des montants relativement importants de la dette extérieure sont également prévus pour être remboursés sur la période 2030-2032.

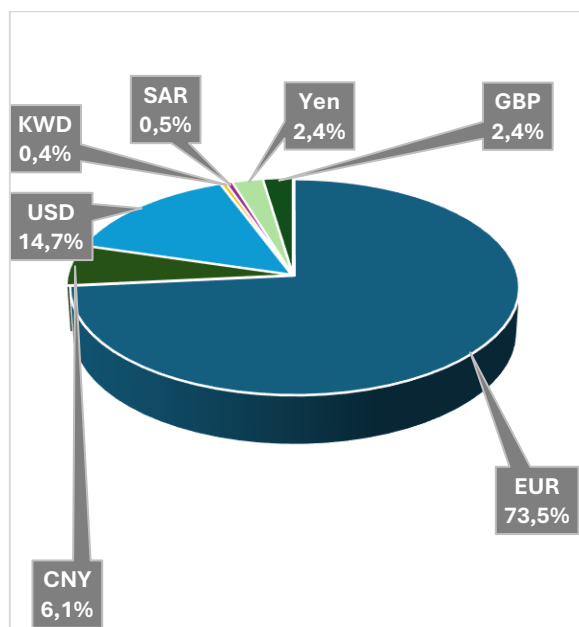
*Graphique 1 : Profil de remboursement du portefeuille de la dette publique à fin 2024
(en millions de FCFA)*



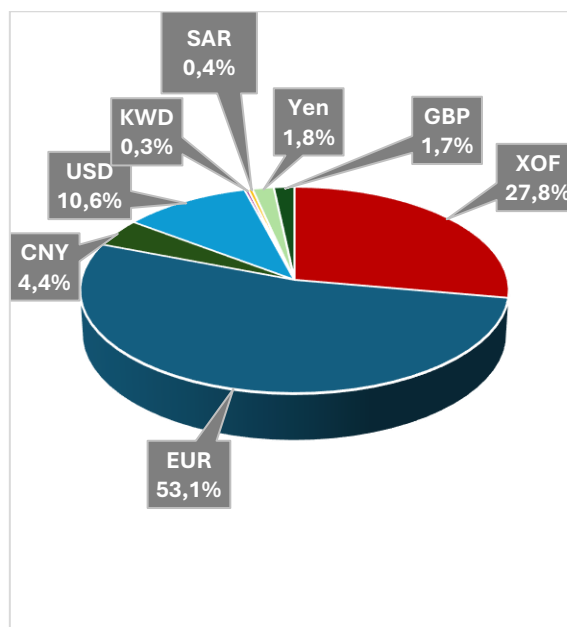
Source : CAGD/DGTCP

- **Le risque de taux d'intérêt est faible.** Une augmentation inattendue des taux d'intérêt variable ne mettra pas le service de la dette sous pression du fait que 97,6% de la dette publique est contractée à des taux fixes.
- **L'exposition du portefeuille de la dette aux fluctuations du taux de change est contenue.** La part de la dette exposée aux fluctuations des taux de change est de 26,5%. Une dépréciation inattendue du FCFA aura un impact limité sur le service de la dette. Toutefois, la part relativement élevée de la dette libellée en devises (72,1%) dans le portefeuille pourrait être une source de vulnérabilité en cas de liquidité moins abondante sur le marché financier international.

Graphique 2 : Structure de la dette extérieure par devises après décomposition du DTS



Graphique 3 : Structure de la dette publique par devises après décomposition du DTS



Source : CAGD

II. Environnement macroéconomique d'élaboration de la Stratégie de gestion de la Dette

Les prévisions macroéconomiques sont effectuées en situation de référence à partir de deux cadres analytiques distincts :

- le Document de Programmation Budgétaire et Economique Pluriannuelle pour les hypothèses retenues sur la première période de 2025-2027 ;
- les ambitions de développement du Gouvernement pour les hypothèses liées à la seconde période de 2028-2029.

Ce scénario macroéconomique est conforme aux hypothèses convenues avec le Fonds Monétaire International (FMI) dans le cadre du programme économique au titre à la fois de la Facilité Elargie de Crédit (FEC), du Mécanisme Elargi de Crédit (MEDC) et de la Facilité pour la Résilience et la Durabilité (FRD).

1- La politique économique sur la période 2025-2029 sera orientée vers la poursuite de la transformation de l'économie conformément au Programme d'Actions du Gouvernement (PAG) 2021-2026. Dans le scénario de référence, le taux de croissance s'afficherait en moyenne à 6,6% sur la période de projection. Les perspectives favorables de l'économie sur cette période seront induites par : i) le renforcement du tissu industriel à travers la poursuite de l'installation de grandes unités industrielles dans la "Glo-Djigbé Industrial Zone" (GDIZ) et d'autres zones industrielles ; ii) l'ouverture des grands chantiers de construction des infrastructures socio-économiques prévus au titre du PAG 2021-2026 ; iii) le développement du tourisme et iv) l'amélioration de la production agricole.

Le Gouvernement devrait poursuivre sa politique de consolidation budgétaire en misant sur une intensification de la collecte des recettes totales et une progression maîtrisée des dépenses. Ce qui contribuera à réduire le déficit primaire et à stabiliser ou diminuer le niveau de la dette publique.

L'inflation est projetée sur la période 2025-2029 en dessous de l'objectif de 3% fixé par l'UEMOA.

La politique monétaire de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), en influençant les conditions de liquidité et les taux d'intérêt, affectera donc la capacité de l'Etat à émettre des titres publics sur le marché financier régional à des conditions favorables.

Tableau 4 : Quelques hypothèses macroéconomiques

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Taux de croissance des recettes budgétaires dons inclus (en %)	11,7	12,1	10,7	11,0	10,7	10,7
Taux de croissance des dépenses primaires budgétaires (en %)	9,7	7,0	10,4	10,7	10,9	10,7
Déficit Primaire (en %PIB)	2,1	1,2	1,1	1,0	1,2	1,3
Taux de croissance économique (en %)	6,7	6,8	6,7	6,7	6,5	6,5
Moyenne de l'IPC (en %)	3,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0

Source : DGE

2. En ce qui concerne les conditions de financement, le marché des titres publics restera une source importante pour la couverture des besoins de financement. Les banques locales et régionales continueront de jouer un rôle prépondérant. En fonction de la demande du marché, l'Etat poursuivra sa stratégie d'allongement des maturités des titres publics.

Le recours aux sources de financement concessionnel et semi-concessionnel sera moins important que par le passé. Du fait du développement économique récent et prévu du Bénin, les enveloppes de financement concessionnel et semi concessionnel disponibles seront moins importantes.

Dans le cadre de la stratégie gouvernementale de lutte contre le changement climatique, le recours aux emprunts thématiques pourrait être envisagé. Les financements qui seront mobilisés seront conformes aux engagements pris dans le cadre du programme actuel avec le FMI.

III. Stratégie de Financement

1. Les principales vulnérabilités identifiées dans le portefeuille de la dette publique à fin 2024 sont le risque de refinancement de la dette intérieure et la dépendance aux financements extérieurs. Pour atténuer ces vulnérabilités, quelques combinaisons de financement réalistes ont été testées sous les hypothèses de taux de change et de taux d'intérêt. La stratégie retenue a été orientée par le compromis coûts et risques et les contraintes de disponibilité des sources de financement et de capacité d'absorption du marché des titres publics.

Au cours des cinq prochaines années, l'Etat visera à réduire la dépendance aux financements extérieurs en mobilisant davantage sur le marché des titres publics de l'UEMOA et en veillant à réduire le montant de la dette intérieure qui échoit par année.

Pour le financement extérieur, l'Etat continuera de privilégier les emprunts en Euro à taux d'intérêt fixe et de maximiser les financements concessionnels et semi concessionnels disponibles. En fonction des conditions de marché et des

besoins de financement identifiés, l'Etat pourrait aussi recourir aux prêts commerciaux et à des émissions sur les marchés internationaux. Des opérations de reprofilage de la dette (opérations de gestion du passif) et de swap pourraient être exécutées pour contrôler les risques de refinancement et de taux de change dans le portefeuille de la dette

S'agissant du financement intérieur, l'Etat accordera une priorité à l'émission des titres publics à moyen et long termes. En cas de difficultés d'émission de montants relativement importants de titres à moyen et long termes, une attention particulière sera portée au choix des périodes d'échéances pour limiter les montants de remboursement par période.

2. Les décisions de financement de cette stratégie seront guidées par l'atteinte à l'horizon 2029 des indicateurs de risque suivants :

- La part de la dette intérieure venant à échéance dans un an sera inférieure à **15%** ;
- La part de la dette en devise sera inférieure ou égale à **70%**.

IV. Initiatives de mise en œuvre de la stratégie

Pour assurer l'atteinte des cibles prévues à l'horizon 2029, la mise en œuvre des initiatives suivantes s'avère nécessaire :

- un plan de financement sera élaboré et publié chaque année pour indiquer la manière dont la stratégie sera mise en œuvre au cours de l'exercice budgétaire ;
- un calendrier périodique d'émissions de titres publics continuera d'être publié et respecté ;
- les pratiques d'émission de titres publics reposeront sur les principes de transparence, de prévisibilité et de régularité ;
- l'Etat entreprendra des initiatives pour améliorer sa communication envers les investisseurs actuels et potentiels ;

- l'Etat veillera à développer une politique cohérente de développement du secteur financier non bancaire en vue de mobiliser davantage l'épargne nationale ;
- l'Etat continuera de collaborer avec les autres pays de l'UEMOA et les institutions régionales pour l'approfondissement du marché des titres publics ;
- des opérations de reprofilage de la dette (opérations de gestion du passif) pourraient être exécutées pour contrôler les risques de refinancement et de taux de change dans le portefeuille de la dette.

V. Suivi et Évaluation

La stratégie sera évaluée chaque année et au besoin des ajustements pourraient être apportés à la composition du financement afin d'atteindre les cibles prévues. Les résultats de cette évaluation et les ajustements éventuels seront inclus dans le document de stratégie annuelle¹ annexé à la loi de finances.

Elle pourrait être revue en cas de changements importants du contexte macro budgétaire et/ou des conditions de marché.

¹ Encore appelé stratégie annuelle d'endettement dans les textes réglementaires

CONCLUSION

La stratégie de gestion de la dette à moyen terme 2025-2029 approuvée par le Gouvernement vise à garantir une gestion optimale du portefeuille de la dette publique tout en répondant aux besoins de financement essentiels pour soutenir le développement économique du Bénin. Cette approche équilibrée repose sur une analyse rigoureuse des coûts et risques du portefeuille et des sources de financement disponibles au Bénin, ainsi que des conditions de marché.

Les principales sources de vulnérabilité identifiées dans le portefeuille ainsi que l'analyse de l'environnement de gestion de la dette indiquent que l'Etat devra accorder une priorité à l'émission des titres publics à moyen et long termes sur le marché régional de l'UEMOA pour réduire le risque de refinancement de la dette intérieure. Le Bénin devra également réduire progressivement sa dépendance aux financements extérieurs au cours des cinq prochaines années en mobilisant davantage sur le marché des titres publics de l'UEMOA et en poursuivant ses efforts pour maximiser les financements concessionnels et semi-concessionnels disponibles en Euro à taux d'intérêt fixe.

Enfin, la mise en œuvre réussie de cette stratégie nécessitera le respect des bonnes pratiques d'émission de titres publics, une participation plus active des investisseurs institutionnels au marché des titres publics, une coordination continue entre les différentes parties prenantes et une meilleure collaboration avec les autres pays de l'UEMOA et les institutions régionales pour l'approfondissement du marché des titres publics.

**MISE EN ŒUVRE DE LA STRATEGIE DE GESTION DE LA
DETTE A MOYEN TERME
AU COURS DE L'ANNEE 2025**

I. La justification de l'emprunt et plafond d'endettement 2025

1. La justification de l'emprunt

Le budget général de l'Etat de l'année 2025 dégage un besoin de financement de **1 183 622 millions de FCFA**. Il sera couvert en grande partie (98%) par des tirages sur prêts projets et programmes pour 533 074 millions de FCFA, des émissions de bons et obligations du Trésor pour 545 142 millions de FCFA et des tirages sur les emprunts auprès des banques locales pour 76 805 millions de FCFA.

2. Le plafond d'endettement et de garanties de l'Etat

En adéquation avec les perspectives de viabilité de la dette, le plafond des ressources d'emprunt (sur base décaissement) que le Gouvernement pourra mobiliser est de **1 400 000 millions de FCFA** pour l'année 2025.

Le montant limite des garanties que l'Etat pourrait accorder en 2025 de sorte à assurer la soutenabilité des finances publiques est de **200 000 millions de FCFA** sur base engagement.

3. Les termes indicatifs des nouveaux emprunts

Les nouveaux emprunts extérieurs seront mobilisés selon les termes et conditions indicatifs suivants :

[Tableau 1](#) : Termes indicatifs des nouveaux emprunts extérieurs

Instruments	Types de taux d'intérêt	Maturité moyenne (Année)	Grâce (Année)
Hautement concessionnel	Fix	40	10
Concessionnel	Fix	30	10
Semi-concessionnel	Fix	20	7
Banques commerciales internationales	Fix/Var	12	3

Source : CAGD

4. Le plan de financement 2025

En cohérence avec le besoin de financement de l'Etat, la mobilisation des ressources d'emprunt sera portée par (i) les tirages des prêts projets (multilatéraux, bilatéraux et banques commerciales internationales) de 363 174 millions de FCFA ; (ii) les décaissements des prêts programmes de 54 600 millions de FCFA ; (iii) les tirages FMI de 115 300 millions de FCFA ; (iv) les tirages sur les emprunts des banques locales de 76 805 millions de FCFA et (v) les émissions de titres publics (bons et obligations du Trésor) de 545 142 millions de FCFA.

Tableau 2 : Plan de financement 2025

Sources de financement	En millions de FCFA	En %
Ressources extérieures (1)	533 074	45
Prêts Projets	363 174	31
*Prêts banques internationales	108 145	9
*Prêts bilatéraux	33 499	3
*Prêts multilatéraux	221 530	19
Prêts Programmes	54 600	5
Tirages FMI	115 300	10
Ressources intérieures (2)	621 947	53
*Prêts banques locales	30 843	3
*Prêts BOAD	45 962	4
*Obligations du Trésor	493142	42
*Bons du Trésor	52 000	4
Autres ressources de trésorerie (3)	28 601	2
*Remboursement Prêts et Avances	23 189	2
*Prêts rétrocédés	5 412	0
TOTAL (1)+(2)+(3)	1 183 622	100

Source : CAGD/DGTCP

II. 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 demeurerait toujours modéré.

- **Viabilité de la dette extérieure**

Tous les indicateurs de la dette extérieure sont inférieurs à leurs seuils indicatifs. La Valeur Actuelle (VA) de la dette extérieure par rapport au PIB reste bien en dessous du seuil de 40% tout au long de la période de projection s'établissant en moyenne à 30 % du PIB entre 2024 et 2028 et diminuant progressivement à partir 2029. Les ratios service de la dette/recettes et service de la dette/exportations restent en dessous de leurs seuils respectifs de 18% et 15%.

- **Viabilité de la dette publique**

Le ratio VA de la dette publique/PIB sur les 10 prochaines années s'élève en moyenne à **38%**, bien en deçà de son point de référence de **55 %**.

Immeuble DIBOUSSE 3^{ème} et 4^{ème} étages
Immeuble DIBOUSSE, Boulevard de la Marina
01 BP 59 R.P. Cotonou – Bénin

✉ contact@cagd.bj

🌐 www.cagd.bj