



Gestion des risques de refinancement de la dette publique au sein de la région de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) dans un environnement volatil et incertain

Tables des matières

Remerciements.....	3
Acronymes	3
1 Contexte et aperçu	4
1.1 Clarification et définitions	5
2 Analyse du portefeuille de la dette publique des pays francophones de l’Afrique de l’Ouest	6
2.1 Les données régionales dans la zone UEMOA	6
2.2 La composition de la dette publique dans la zone UEMOA.....	7
3 Analyse du risque de financement dans la région de l’UEMOA	11
3.1 Pourcentage de la dette totale arrivant à échéance dans un an	11
3.2 Durée moyenne jusqu’à l’échéance du portefeuille de la dette publique	12
4 Effets de la COVID-19 sur les risques de refinancement	14
4.1 Autres causes du risque de refinancement.....	14
4.2 Effet de la pandémie de COVID-19 sur les portefeuilles de dette de la région	15
5 Analyse du dispositif et des outils de gestion du risque de refinancement	17
5.1 Reprofilage de la dette publique : le cas du Bénin	18
6 Enseignements et défis dans la région.....	19
6.1 Enseignements.....	19
6.2 Défis	19
7 Conclusion	20
Références	21
Annexe	22

Liste des figures et des tableaux

Tableau 1 : Coût global des plans de riposte à la COVID-19 par pays et par domaine (en milliards de XOF).....	4
Tableau 2 : Programme annuel provisoire des adjudications des États membres de l’UEMOA en 2020.....	23
Figure 1 : Ratio d’endettement des pays de l’UEMOA en 2020	6
Figure 2 : Évolution du déficit budgétaire et du taux d’endettement de l’UEMOA	7
Figure 3 : Composition de la dette publique du Togo.....	8
Figure 4 : Composition de la dette publique du Burkina Faso.....	9
Figure 5 : Composition de la dette publique de la Côte d’Ivoire.....	10
Figure 6 : Proportion de la dette arrivant à échéance dans un an, exprimée en pourcentage de la dette totale des pays de l’UEMOA en 2020.....	11
Figure 7 : Maturité moyenne de la dette publique des pays de l’UEMOA en 2020	12
Figure 8 : Maturité moyenne de la dette intérieure des pays de l’UEMOA en 2020.....	13
Figure 9 : Composition de la dette publique de la Côte d’Ivoire (RCI) et du Burkina Faso (BF)	14
Figure 10 : Évolution de la dette intérieure et extérieure et des taux d’intérêt du Burkina Faso	16
Figure 11 : Composition de la dette publique du Bénin	18
Figure 12 : Composition de la dette publique du Niger.....	22
Figure 13 : Composition de la dette publique du Sénégal.....	22

Acronymes

AFD	Agence française de développement
AUT	Agence UMOA-Titres
BAD	Banque africaine de développement
BCEAO	Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest
CUT	Compte unique du Trésor
DMA	Durée moyenne jusqu'à l'échéance (ou échéance moyenne ou maturité moyenne)
FMI	Fonds monétaire international
ISSD	Initiative de suspension du service de la dette
ODR	Obligations de relance
PIB	Produit intérieur brut
PPP	Partenariat public-privé
SDMT	Stratégie de gestion de la dette à moyen terme
UEMOA	Union économique et monétaire ouest-africaine
UMOA	Union monétaire ouest-africaine

Remerciements

Cette étude de cas a été possible grâce aux données reçues de personnes ressources des ministères des Finances de la zone UEMOA. M. Rodolphe BANCE, consultant auprès de CABRI, a été responsable de la compilation de cette étude, à laquelle M. Johan KRYNAUW, Responsable du programme « Dette publique » de CABRI, a apporté des contributions. Au nom de CABRI, nous voudrions remercier l'ensemble des points focaux et des fonctionnaires des pays concernés qui ont fourni des informations. Cette étude a été financée par la GIZ.



1 Contexte et aperçu

Ce document analyse les risques de refinancement du portefeuille de la dette publique dans l'espace de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA). Cette réflexion a été menée dans le contexte de la pandémie de COVID-19 qui a affecté les économies au niveau régional et mondial. En effet, le taux de croissance de l'UEMOA initialement prévu à 6,6 % en 2020 s'est établi à 0,9 % à cause de la crise. Du fait de la faible croissance économique, le déficit budgétaire de l'UEMOA s'est dégradé pour se situer à 5,8 %, avec une montée des emprunts pour financer les besoins de l'économie et de gestion de la crise sanitaire (voir Tableau 1).

Le paquet de relance ci-dessus rendu possible par une allocation budgétaire supplémentaire a entraîné une augmentation du niveau de la dette des pays de la région, qui, s'il n'est pas bien géré pourrait s'avérer une source de risques.

L'un des principaux risques auquel les pays sont exposés en raison du niveau élevé de la dette est le risque de refinancement. Au regard de la nature à court terme des financements durant la période de COVID-19 en 2020, les pays feront bientôt face à une situation de haut niveau d'engagement annuel à honorer avec le risque de refinancement de la dette arrivant à échéance.

L'objectif de ce document est d'analyser la structure de la dette publique, le profil de maturité (le calendrier d'échéances) et le niveau du risque de refinancement dans l'espace UEMOA. Les données de l'analyse sont issues des documents de Stratégie de gestion de la dette à moyen terme (SDMT) et des bulletins statistiques annuels de la dette publique de sept des huit pays membres de l'UEMOA (Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Mali, Niger, Sénégal, Togo).¹

Tableau 1 : Coût global des plans de riposte à la COVID-19 par pays et par domaine (en milliards de XOF)

	Sanitaire	Social	Relance économique	Total
Bénin	213,46	50,00	40,00	303,46
Burkina Faso	177,85	76,08	140,17	394,10
Côte d'Ivoire	95,88	349,54	1 351,45	1 796,87
Mali	57,10	130,70	349,65	537,45
Niger	167,32	300,30	385,40	853,02
Sénégal	96,33	50,00	853,70	1 000,03
Togo	110,00	110,00	180,00	400,00
Total	917,94	1 066,62	3 300,37	5 284,93

Source : Données du Rapport annuel 2020 de la Commission de l'UEMOA.

1 Les données sur la dette de la Guinée-Bissau n'étaient pas disponibles.

1.1 Clarification et définitions

L'un des principes essentiels de gestion de la dette publique est de veiller à préserver les finances publiques contre les risques budgétaires et de garantir la liquidité et la solvabilité de l'État. Les gestionnaires de la dette peuvent être confrontés aux risques suivants : le risque de refinancement, le risque de liquidité, le risque de règlement, le risque de taux d'intérêt et le risque de taux de change. Le suivi et l'atténuation de ces risques sont perçus comme un élément intégral de la gestion de la dette publique.

Cette étude de cas se concentrera sur les risques de refinancement. Le risque de refinancement se réfère à l'exposition à l'incapacité de refinancer la dette dans les mêmes termes. En d'autres termes, il s'agit du risque que la dette soit refinancée à un coût très élevé ou, dans des cas extrêmes, qu'elle ne puisse pas être refinancée du tout. Il est mesuré par la durée moyenne nécessaire au remboursement total du portefeuille de la dette et la proportion de la dette arrivant à échéance dans l'année.

La structure des échéances (ou calendrier d'échéances ou échéancier de remboursement) de la dette publique est une source importante d'identification du risque de refinancement. Le risque de refinancement est plus élevé lorsque le calendrier d'échéances est concentré sur ou autour d'une échéance particulière et qu'il est à court terme avec des remboursements individuels importants. Il constitue généralement une préoccupation majeure pour les pays dont (i) les indicateurs économiques sont volatils et/ou se détériorent rapidement, (ii) la notation de crédit est faible, (iii) la gouvernance est perçue comme mauvaise, et, (iv) le risque politique est élevé, ce qui est généralement associé aux pays très endettés et aux pays en détresse financière.

L'examen du portefeuille de la dette publique permet d'avoir une meilleure compréhension du niveau du risque de refinancement auquel les pays sont exposés actuellement.



“L'un des principes essentiels de gestion de la dette publique est de veiller à préserver les finances publiques contre les risques budgétaires et de garantir la liquidité et la solvabilité de l'État”

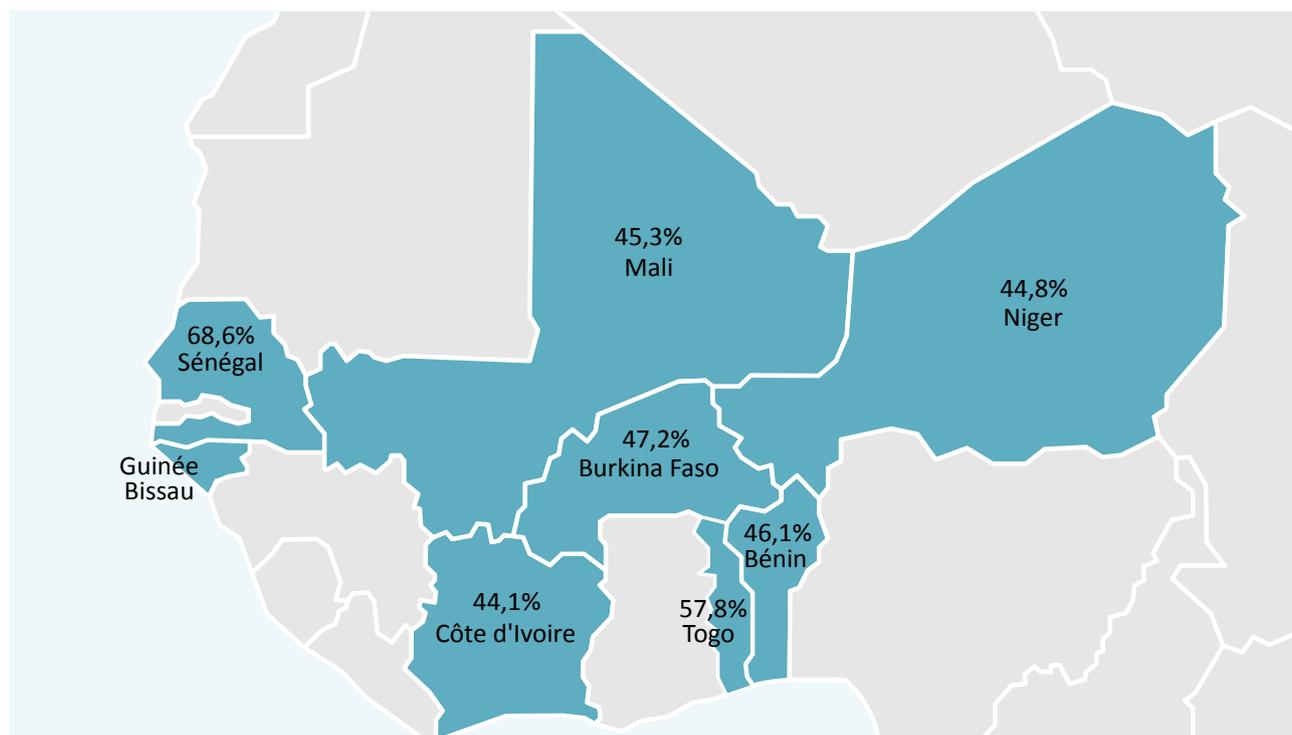
2 Analyse du portefeuille de la dette publique des pays francophones de l'Afrique de l'Ouest

2.1 Les données régionales dans la zone UEMOA

La Figure 1 indique le niveau total de l'endettement public exprimé en pourcentage du PIB des pays de la zone. Il ressort de cette situation que tous les pays de la zone ont un niveau d'endettement public en dessous du seuil de 70 % et donc respectent le critère relatif au ratio d'endettement. Cependant le niveau d'endettement des pays de l'Union est en forte progression, passant de 36 % en 2014 à environ 44,1 % en 2019 et 49,3 % en 2020. Parallèlement, le déficit budgétaire public s'est creusé en raison de la crise de la COVID-19, passant de 2,44 % du PIB de l'Union en 2019 à 5,8 % en 2020, avant de reculer à 4,78 % en 2021 (en projection) pour un seuil fixé à 3 % du PIB dans l'UEMOA (voir Figure 2).

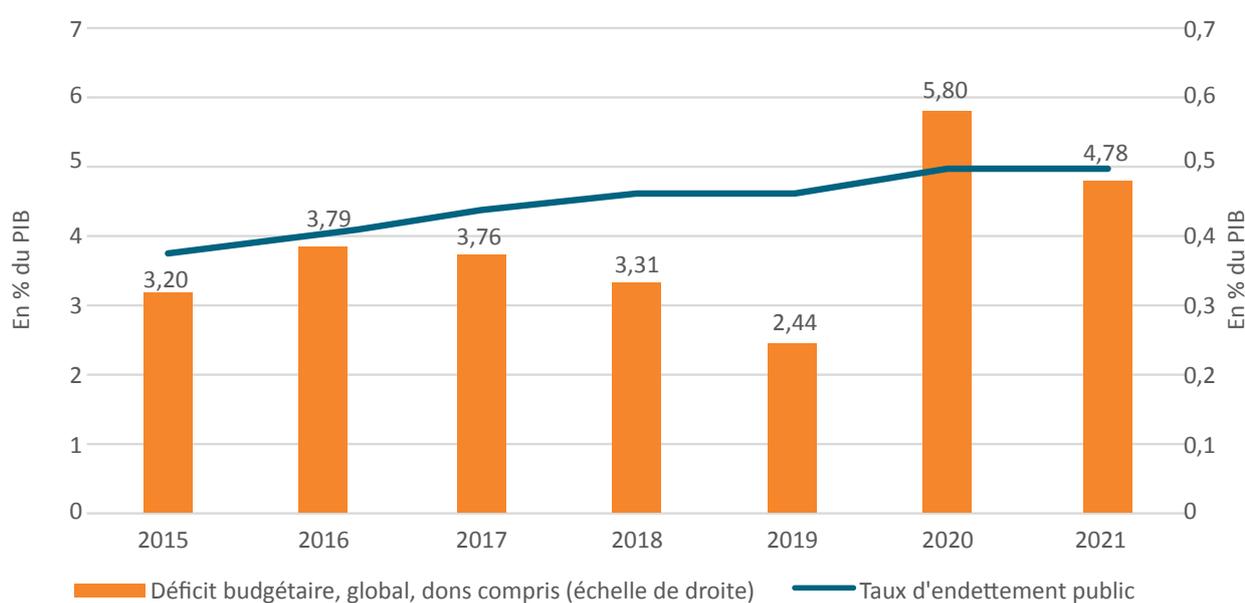
La Conférence des Chefs d'État et de Gouvernement (CCEG) de l'Union, lors de sa session extraordinaire, tenue en avril 2020 sur le Pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité (PCSCS) a décidé de la suspension temporaire de l'application du Pacte en vue de permettre aux États membres de disposer d'une marge de manœuvre budgétaire nécessaire pour faire face aux effets de la pandémie liée à la COVID-19. La suspension s'applique à tous les critères de convergence incluant le seuil de déficit budgétaire de 3 % du PIB et le seuil de taux d'endettement de 70 % du PIB. Le but est de fournir aux pays de la zone un espace budgétaire nécessaire pour faire face aux effets de la crise de la COVID-19 sur les finances publiques.

Figure 1 : Ratio d'endettement des pays de l'UEMOA en 2020



Source : Données collectées à partir des annuaires statistiques de la dette, décembre 2020.

Figure 2 : Évolution du déficit budgétaire et du taux d'endettement de l'UEMOA



Source : FMI, octobre 2020 à la BCEAO.

Bien que tous les pays de la zone respectent le seuil d'endettement de 70 % du PIB, l'analyse de l'évolution de la dette publique montre une croissance accélérée du niveau d'endettement public. Cette dette est composée de la dette extérieure (instrument de dette à long terme) et de la dette intérieure (instrument de dette à court et à moyen termes). La durée moyenne jusqu'à l'échéance (ou échéance moyenne) de la dette extérieure varie de 20 à 40 ans et celle de la dette intérieure de 1 à 10 ans.

La dette intérieure est considérée comme la principale source de financement des besoins d'emprunt annuels des gouvernements. Le niveau de la dette intérieure par rapport à celui de la dette totale est à la hausse et il devient de plus en plus important de bien le gérer. Ces dernières années, les pays de l'UEMOA ont pu diversifier leurs options

de financement en ajoutant de nouveaux instruments de financement dans leur portefeuille de dette – tels que les euro-obligations (extérieures), les partenariats public-privé (PPP)², le financement islamique et d'autres obligations connexes – ainsi qu'en mobilisant des fonds sur les marchés régionaux dans le cadre de leur financement national.

2.2 La composition de la dette publique dans la zone UEMOA

Afin de mieux analyser les risques que représente la dette publique pour les gouvernements de la région, il est important d'examiner au préalable la composition de la dette publique de chaque pays et comment le rapport entre dette intérieure et dette extérieure évolue depuis 2013 (voir Figures 3 à 5 et Figures 12 et 13 en annexe.).

2 Projets financés par le secteur privé et que le gouvernement devra rembourser, en vertu de certaines conditions.

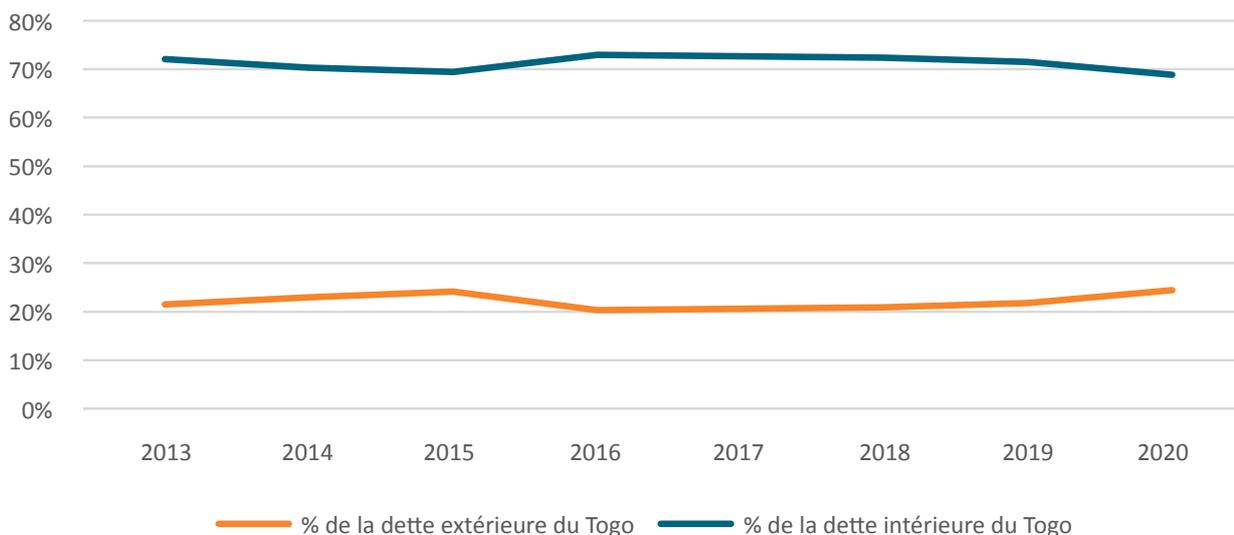
Togo : Niveau élevé de l'endettement intérieur

Le Togo est le seul pays de la région à avoir réussi à maintenir une situation où la dette intérieure a été constamment supérieure à la dette extérieure sur une longue période (voir Figure 3).

Au Togo, la durée moyenne jusqu'à l'échéance (DMA ou échéance moyenne) de l'ensemble du portefeuille est de 5,23 ans à la fin décembre 2020 contre 5,08 ans à la fin 2019. Cette échéance s'est rallongée légèrement compte tenu de l'opération de reprofilage. Cet indicateur est influencé par la dette extérieure ayant pour maturité moyenne 8,65 ans. La maturité moyenne de la dette intérieure est

de 3,10 ans. Au 31 décembre 2020, l'encours de la dette arrivant à échéance dans l'année (jusqu'au 1^{er} janvier 2021) représente 15,64 % de l'ensemble du portefeuille de la dette, soit 9,29 % du PIB. La part de la dette intérieure qui arrive à échéance représente 22,62 % et celle de la dette extérieure est de 4,44 %. L'échéancier de remboursement indique également une forte concentration des échéances au cours des 3 prochaines années, ce qui pourrait générer des pressions de refinancement. Le risque de refinancement qui reste la principale vulnérabilité du portefeuille découle essentiellement de l'emprunt sur le marché des capitaux à court terme. Cet aléa est dû aux faibles appétits des investisseurs à souscrire à des titres publics à long terme à intérêt moins coûteux.

Figure 3 : Composition de la dette publique du Togo



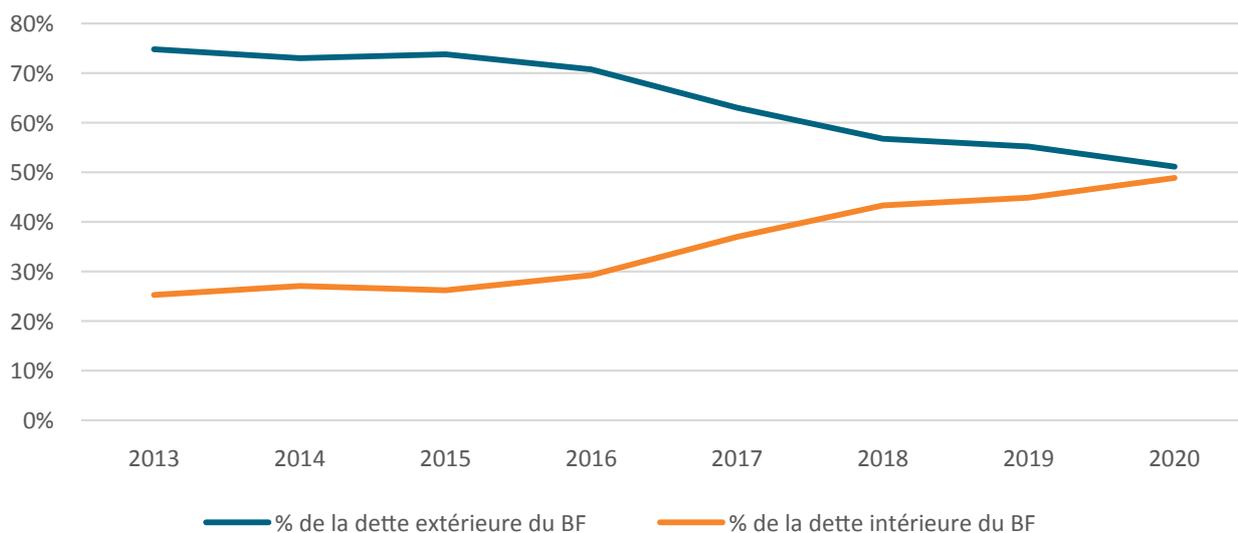
Source : Bulletin statistique de la dette 2020 du Togo.

Burkina Faso : de la stabilité à la crise

Depuis de 2013, le Burkina Faso a traversé une série de crises internes qui ont affecté le niveau d'endettement. D'une crise politique avec les velléités de modification de la constitution en 2013 qui a abouti à une insurrection en 2014, le pays s'est installé dans une crise sécuritaire qui perdure depuis 2016. Cette phase est marquée par des besoins additionnels budgétaires pour assurer les dépenses sécuritaires et sociales. Cette situation a entraîné un

accroissement des besoins de financement et un recours plus accru au financement intérieur. D'où le passage d'une composition de la dette de 78 % de dette extérieure et 22 % de dette intérieure à 51 % de dette extérieure et 49 % de dette intérieure en 2020 (voir Figure 4). Le fait d'avoir davantage de dette intérieure à court terme a conduit le Burkina Faso à faire face à un niveau de risque de refinancement plus élevé.

Figure 4 : Composition de la dette publique du Burkina Faso



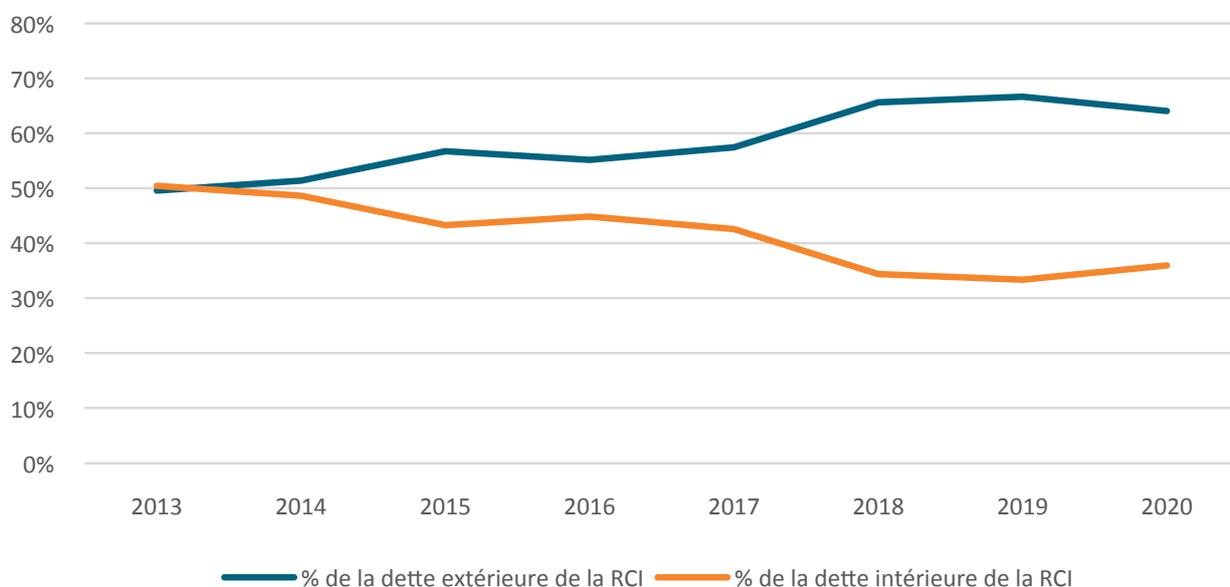
Source : Bulletin statistique de la dette 2020 du Burkina Faso.

Côte d'Ivoire : de la crise à la stabilité

En ce qui concerne la Côte d'Ivoire, le pays qui a connu une longue crise entre 2000 et 2011, a vu sa dette intérieure croître, pour passer au-dessus de la dette extérieure, en raison du manque de confiance des investisseurs et des créanciers extérieurs. Grâce à la stabilisation du pays débutée en 2012, à la relance économique et à une bonne notation souveraine, la composition de la dette publique est passée à dominance

intérieure en 2013 à un portefeuille à dominance extérieure en 2020. Ainsi la composition de la dette est passée de 50 % de dette extérieure et 50 % de dette intérieure en 2013 à 64 % de dette extérieure et 36 % de dette intérieure en 2020 (voir Figure 5). Cette situation a induit un niveau de risque de refinancement plus faible mais un risque de change plus élevé.

Figure 5 : Composition de la dette publique de la Côte d'Ivoire



Source : Bulletin statistique de la dette 2020 de la Côte d'Ivoire.

3 Analyse du risque de financement dans la région de l'UEMOA

L'analyse du risque de refinancement de certains pays de la zone s'est faite à l'aide de deux indicateurs dont la durée moyenne et le pourcentage de la dette publique arrivant à échéance dans un an.

3.1 Pourcentage de la dette totale arrivant à échéance dans un an

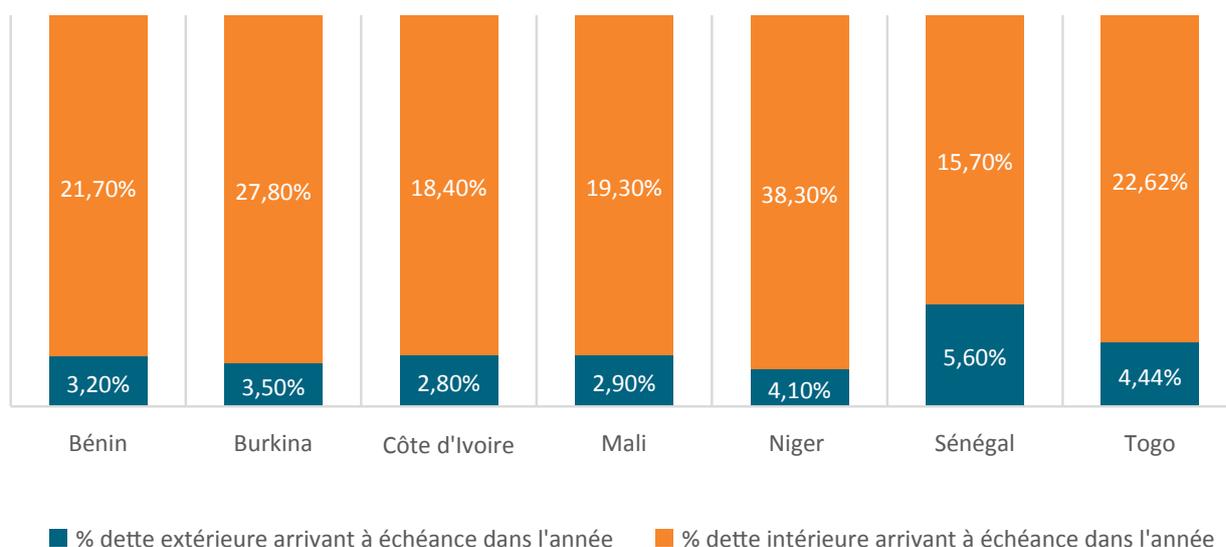
La dette intérieure de la région est une dette en majorité à court et à moyen termes ayant une durée moyenne de 1 à 10 ans et la dette extérieure une dette à long terme ayant une durée moyenne qui varie entre 10 et 40 ans.

Il ressort de l'analyse de l'échéancier de remboursement de la dette publique des pays respectifs de la région, que 11,68 % en moyenne de la dette totale arriveront à échéance dans un an. Cette proportion est constituée

en moyenne de 23,4 % de la dette intérieure arrivant à échéance dans l'année contre 3,5 % de la dette extérieure.

Il semble que les pays ayant une dette intérieure plus élevée connaissent des risques de refinancement plus élevés, en raison de sa nature à court terme (voir Figures 3 à 5). Quatre des sept pays ont une proportion de dette intérieure supérieure à 20 % qui arrive à échéance dans un an ; le Burkina Faso et le Niger en ayant la plus forte proportion avec respectivement 27,80 % et 38,30 %. Les 3 pays restants sont en dessous de 20%, le Sénégal étant le plus bas avec 15,70 %. En ce qui concerne la dette extérieure, ils en ont tous moins de 6 % arrivant à échéance dans un an. Le problème de risque de refinancement est principalement lié à la dette intérieure qui a une large proportion arrivant à échéance dans un an, ce qui est un risque élevé (voir Figure 6).

Figure 6 : Proportion de la dette arrivant à échéance dans un an, exprimée en pourcentage de la dette totale des pays de l'UEMOA en 2020



Source : Données issues de la collecte.

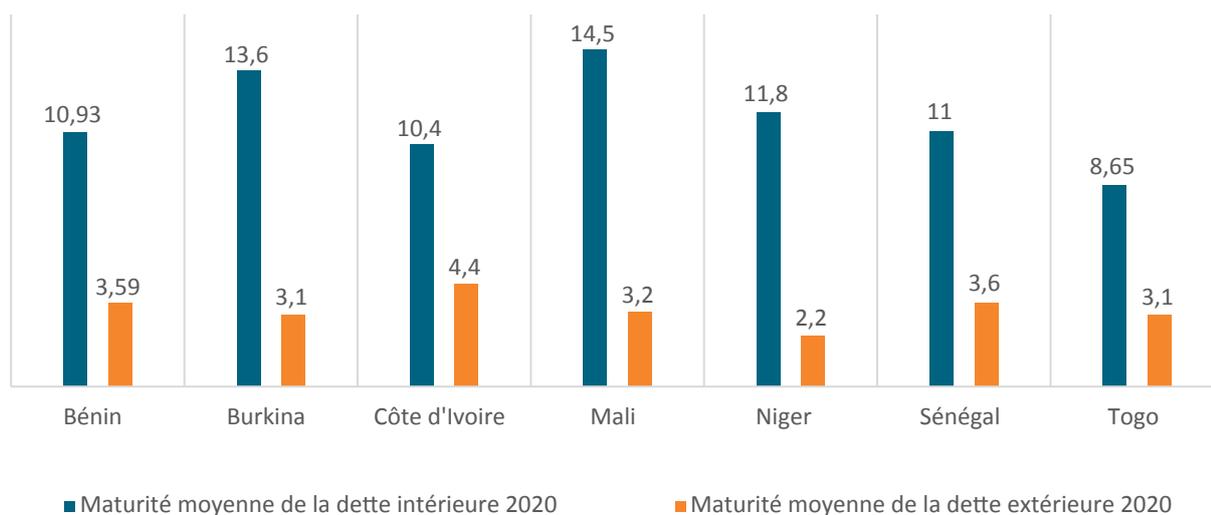
3.2 Durée moyenne jusqu'à l'échéance du portefeuille de la dette publique

La DMA du portefeuille de la dette publique est l'un des indicateurs de mesure de risque de refinancement. Comme mentionné plus haut, elle permet d'apprécier la durée moyenne de renouvellement de la dette publique total d'un État. Plus la DMA est courte, plus le risque de reconduction ou de refinancement de la dette est grand.

Dans la région, la dette extérieure a une échéance moyenne plus longue que celle de la composante intérieure. En effet, en moyenne, cette échéance est de 11,5 ans.

La dette extérieure des pays de la région est fortement constituée de la dette contractée auprès des institutions multilatérales, telles que la Banque mondiale et la Banque africaine de développement, et des dettes bilatérales (Agence française de développement, la Chine, etc.). Les dettes extérieures contractées auprès des marchés internationaux des capitaux d'emprunt (les euro-obligations) et les prêts commerciaux sont en augmentation avec des DMA qui varient entre 10 et 15 ans.

Figure 7 : Maturité moyenne de la dette publique des pays de l'UEMOA en 2020



Source : Bulletins statistiques de la dette 2020 des pays de l'UEMOA.

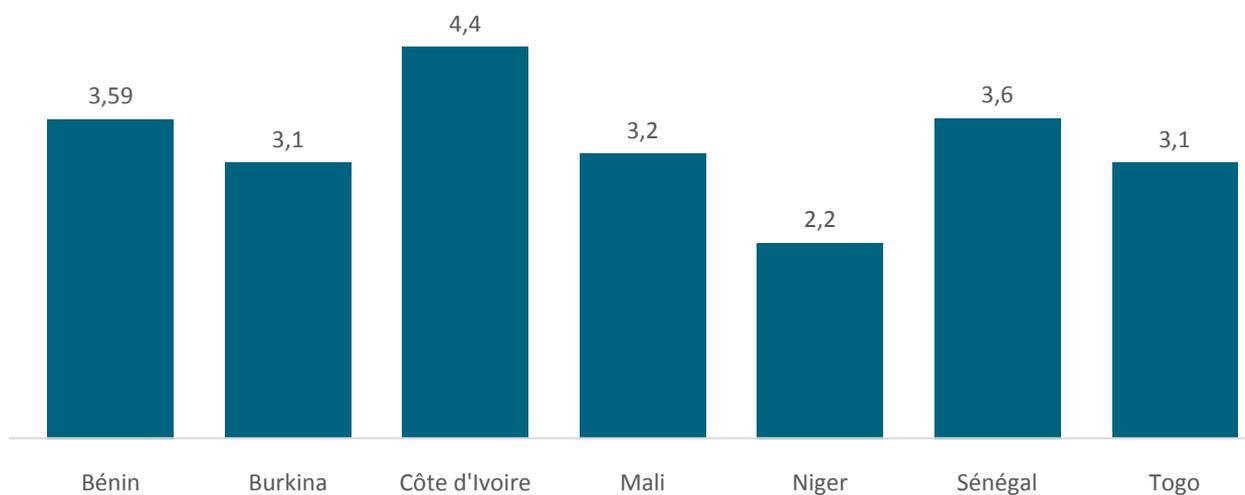


La dette intérieure dans la région à une échéance moyenne plus courte. En effet, l'échéance de cette composante est en moyenne de 3,3 ans. Dans la région, la plus longue échéance moyenne est de 4,4 ans (la Côte d'Ivoire) et la plus courte est de 2,2 ans (le Niger) (voir Figure 8).

Cette situation signifie que les pays de la région sont fortement exposés au risque de refinancement comme indiqué plus haut par les indicateurs de risques. Ces risques sont dus non seulement à la nature à court terme de la dette intérieure mais aussi au fait que les pays financent la

dette arrivant à échéance par un instrument à court terme, si bien que le cycle se perpétue. Une stratégie à long terme pourrait consister à ce que les pays se focalisent sur des réformes relatives aux structures, à la base des investisseurs et aux notations qui pourraient leur permettre de s'endetter avec des instruments à long terme. Cependant, à court terme, le risque de refinancement qui demeurera élevé devrait être prudemment suivi et activement géré.

Figure 8 : Maturité moyenne de la dette intérieure des pays de l'UEMOA en 2020



Source : Bulletins statistiques de la dette 2020 des pays de l'UEMOA.

4 Effets de la COVID-19 sur les risques de refinancement

La pandémie a impacté les pays de la région différemment, mais a globalement conduit à un niveau élevé de dette publique et a présenté un grand défi budgétaire pour tous les gouvernements.

4.1 Autres causes du risque de refinancement

Avant de discuter l'impact de la crise, examinons d'autres causes qui affectent les risques de refinancement de la région.

L'instabilité politique accroît le risque de refinancement.

En périodes de troubles politiques et sociaux, comme le montre l'expérience burkinaise et ivoirienne, les émissions de dette intérieure risquent d'augmenter tandis que la dette extérieure stagne. Les créanciers ou investisseurs extérieurs sont moins susceptibles d'être disposés à prêter ou à investir dans des pays connaissant des troubles politiques en raison de préoccupations liées à l'utilisation des fonds et à la capacité de remboursement du pays. Afin de faire face aux pressions financières en ces temps volatils et incertains, les pays n'ont généralement pas d'autre choix que d'émettre sur les marchés locaux et régionaux.

La Figure 9 ci-dessous présente les cas de la Côte d'Ivoire et du Burkina Faso qui montrent qu'en période de crise (à savoir entre 2000 et 2011 pour la Côte d'Ivoire, et, depuis 2013 pour le Burkina Faso), la dette intérieure enregistrait une hausse et la dette extérieure une diminution. Dans

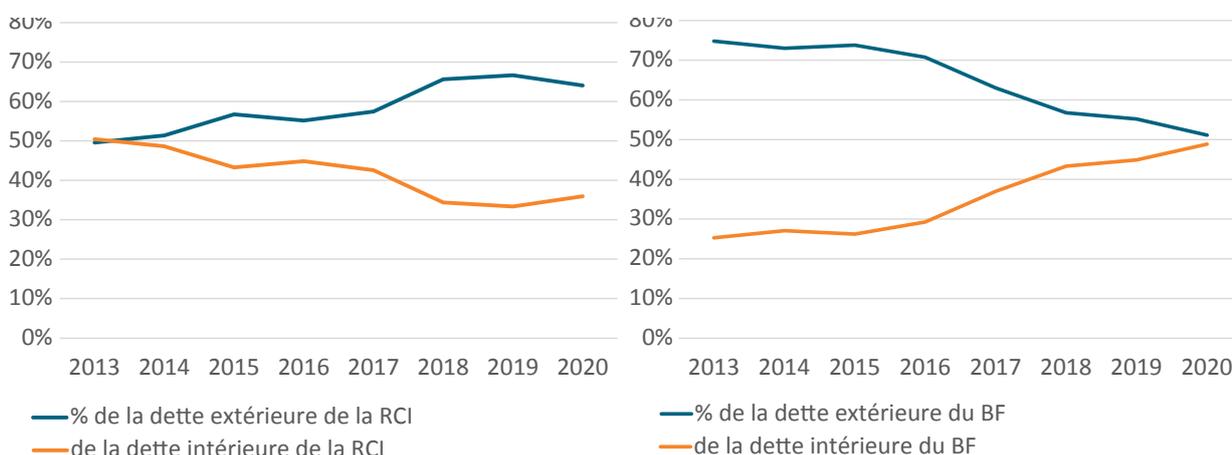
le cas de la Côte d'Ivoire, la situation a changé avec une dominance de la dette extérieure depuis 2013, et ce, grâce à la stabilisation du pays, à des réformes institutionnelles et à de meilleures performances économiques.

Une faible capacité de gestion des ressources internes accroît le risque de refinancement.

Les pays ayant une faible capacité de finances publiques ne sont pas capables d'accéder au financement extérieur ou ont du mal à y accéder, compte tenu de la nature complexe des options de financements disponibles (conditionnalités). Dans ce cas, ces pays sont obligés d'émettre des titres publics venant en majorité des banques secondaires qui achètent principalement les bons du Trésor avec une échéance de 91 jours à un an. Ce cas de figure arrive souvent quand les gouvernements ne connaissent pas la situation exacte de leur solde disponible au regard de la complexité des comptes bancaires des structures publiques.

Les fonds sont généralement versés sur ces comptes, mais ne sont pas tirés immédiatement, si bien que les gouvernements ont souvent de grandes quantités de fonds inactifs dont ils n'ont aucune connaissance. Cette situation s'explique principalement par le fait que ces comptes ne sont pas rapprochés régulièrement. En gérant mieux les soldes de trésorerie publique, on pourrait éviter des emprunts inutiles. Le financement à court terme est généralement utilisé pour les besoins en gestion de trésorerie qui contribuent aux risques de refinancement.

Figure 9 : Composition de la dette publique de la Côte d'Ivoire (RCI) et du Burkina Faso (BF)



Source : Bulletins statistiques de la dette 2020 de ces pays.

4.2 Effet de la pandémie de COVID-19 sur les portefeuilles de dette de la région

La pandémie de COVID-19 a eu un impact néfaste sur les économies de la région. Le ralentissement économique a entraîné une baisse de la mobilisation des ressources intérieures, des réaffectations/nouvelles priorités budgétaires, des plans de relance et une forte hausse des niveaux d'endettement. En 2020, pendant la crise de la COVID-19, la Banque mondiale et le Fonds monétaire international (FMI) ont mis des fonds d'urgence à la disposition des pays en difficulté financière, principalement des financements à court et à moyen termes.

Au niveau régional, deux nouveaux instruments ont été déployés : il s'agit des obligations COVID-19 et des obligations de relance (ODR).

La Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a mis au point un moyen unique de mettre des ressources supplémentaires à la disposition des gouvernements de la région

Pour mieux assurer la coordination et la planification des besoins de financement sur les marchés financiers régionaux, l'Agence UMOA-Titres (AUT)³ créée en 2013, opère comme une plateforme de financement des gouvernements de la zone UEMOA. L'AUT procède à des adjudications régulières aux meilleurs prix possibles, et vend des titres d'État aux acheteurs de la région.

Effet de la pandémie de COVID-19 sur la dette du Burkina Faso : l'encours de la dette intérieure pourrait dépasser celui de la dette extérieure pour la première fois en 2021 (Figure 10).

Dans le cadre de l'Initiative de suspension du service de la dette (ISSD) lancée en avril 2020 par le G-20 pour faire face aux effets de la COVID-19, le Burkina Faso a bénéficié sur la période du 1^{er} mai au 31 décembre 2020, d'une suspension du service de la dette d'un montant estimé à 9 121 milliards de FCFA.

Face à la persistance de la pandémie de COVID-19, le G-20 a renouvelé l'ISSD entre le 1^{er} janvier et le 30 juin 2021. Le montant du service de la dette suspendu dans le cadre de cette deuxième phase pour le Burkina Faso est estimé à 6,61 milliards de FCFA.

Ces mesures touchent principalement les dettes bilatérales mais ne concernent pas particulièrement les dettes multilatérales et commerciales. Si ces opérations permettent dans certains pays, d'améliorer la situation d'endettement et d'atténuer les tensions de trésorerie, dans d'autres, elles peuvent envoyer des signaux de défaut de paiement aux investisseurs privés et nuire à l'accès aux marchés sans offrir beaucoup d'espace budgétaire, compte tenu de la composition de l'encours de la dette. Ces préoccupations ont conduit le Bénin à ne pas adhérer à l'ISSD.

D'après ce qui précède, non seulement les niveaux d'endettement ont fortement augmenté au cours de la période COVID-19, mais les risques liés aux portefeuilles de la dette ont également augmenté. Les pays sont maintenant confrontés à une situation où une grande partie de leur dette intérieure sera à rembourser au cours des trois prochaines années, les paiements d'intérêts ont été différés en raison de l'allègement de la dette et où les besoins de financement resteront élevés. Il est important que les pays analysent leurs risques et trouvent des moyens de limiter leur poids sur les finances publiques.

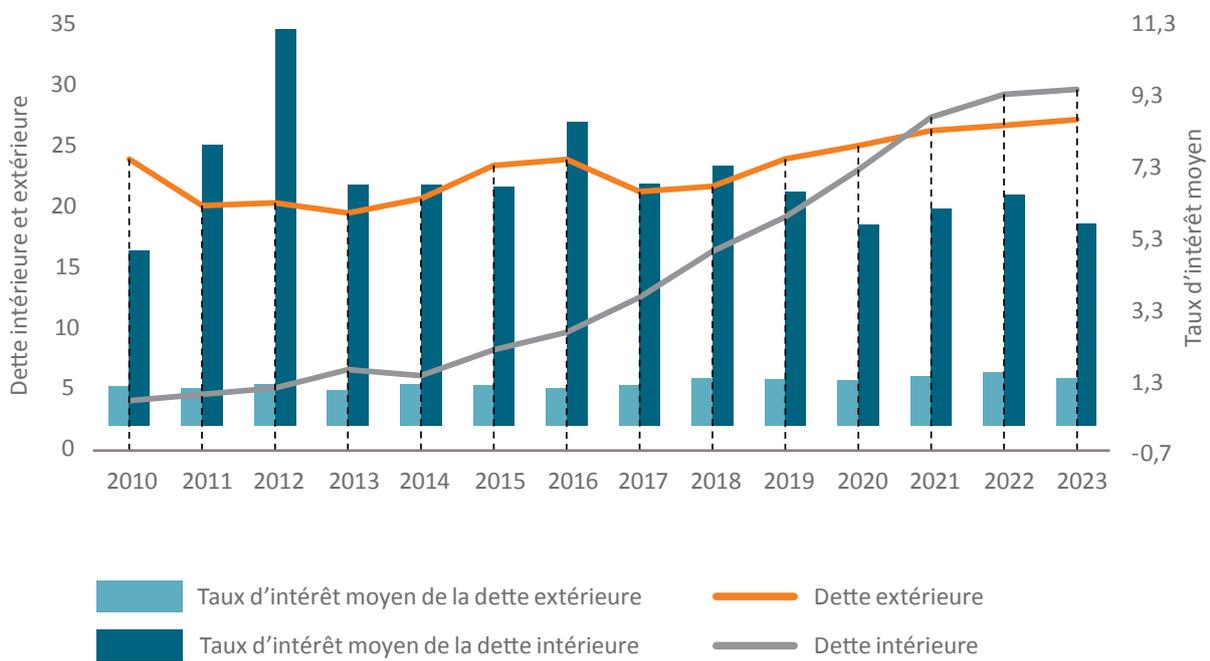
Dans le cadre de la relance économique, la BCEAO a accordé aux pays de la zone l'émission d'ODR à durée de remboursement comprise entre 3 et 12 ans. Dans ce cadre, l'Agence UMOA-Titres (AUT) a recueilli auprès des États membres de l'Union, leurs besoins de financement pour l'année 2021. Ce volume de besoins estimé à 3 768 milliards de FCFA est le plus important à être mobilisé sur une même année dans la région. On s'attend à ce que la majeure partie du financement de la région pour 2021 se fasse par l'émission d'ODR.

Les ODR ont maintenant remplacé les obligations COVID-19, qui ont été émises pendant la pandémie de COVID-19 en 2020. Le programme de financement national/régional pour les gouvernements se fera désormais principalement en 2021 par l'émission d'obligations du Trésor standards et des ODR.

Afin d'encourager la demande d'ODR, la BCEAO a mis en place un guichet spécial de refinancement dénommé « Guichet de relance » destiné aux banques. Les banques pourront échanger leurs ODR pour une durée de 6 mois afin de gérer leurs besoins en liquidité à un taux favorable de seulement 2 %. Il s'agit d'une initiative unique de la BCEAO pour s'assurer que les gouvernements sont financés et aussi que les banques sont suffisamment liquides pour soutenir la reprise économique de la région.

3 <https://www.umoatitres.org>

Figure 10 : Évolution de la dette intérieure et extérieure et des taux d'intérêt du Burkina Faso



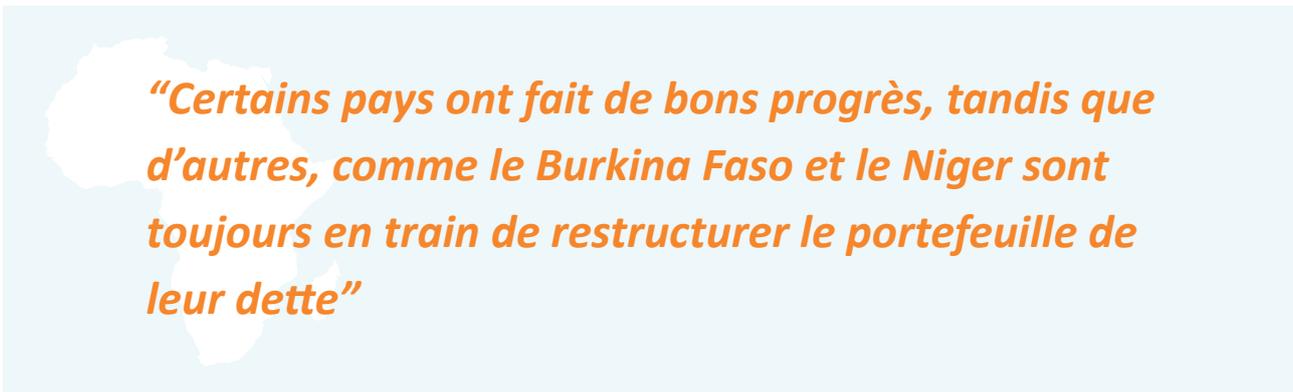
Source : Actualités économiques du Burkina Faso, avril 2021, Banque mondiale.



5 Analyse du dispositif et des outils de gestion du risque de refinancement

Dans le cadre de leur stratégie d'endettement, les pays évaluent régulièrement le risque de refinancement du portefeuille de leur dette. Les pays, en utilisant les indicateurs du cadre SDMT, calculent la part de leur dette totale arrivant à échéance dans un an ainsi que l'échéance moyenne du portefeuille de la dette publique. À partir des résultats de ces indicateurs, les pays sont maintenant en mesure d'élaborer des stratégies en temps opportun et de choisir des options d'instruments possibles pour réduire ces risques. Bien que les pays aient mis en place de bonnes stratégies, comme entre autres, la restructuration du portefeuille de la dette publique (en général lorsque les gouvernements échangent de la dette à court terme contre de la dette à plus long terme) pour maîtriser les risques de refinancement, souvent la mise en œuvre de ces stratégies s'avère difficile, en raison de la pression budgétaire et de l'ingérence politique existantes.

Certains pays ont fait de bons progrès, tandis que d'autres, comme le Burkina Faso et le Niger sont toujours en train de restructurer le portefeuille de leur dette. D'autres pays dont le Bénin (2018) et le Togo (2020) ont pu réaliser des actions de reprofilage de leur dette avant la crise. Des pratiques que les pays utilisent pour restructurer leur dette, sont le renforcement des capacités et le renforcement institutionnel des compétences des directions de la dette publique ainsi que l'allongement du calendrier d'échéances et l'engagement avec des investisseurs (voir l'exemple du Bénin ci-dessous).



“Certains pays ont fait de bons progrès, tandis que d'autres, comme le Burkina Faso et le Niger sont toujours en train de restructurer le portefeuille de leur dette”

5.1 Reprofilage de la dette publique : le cas du Bénin

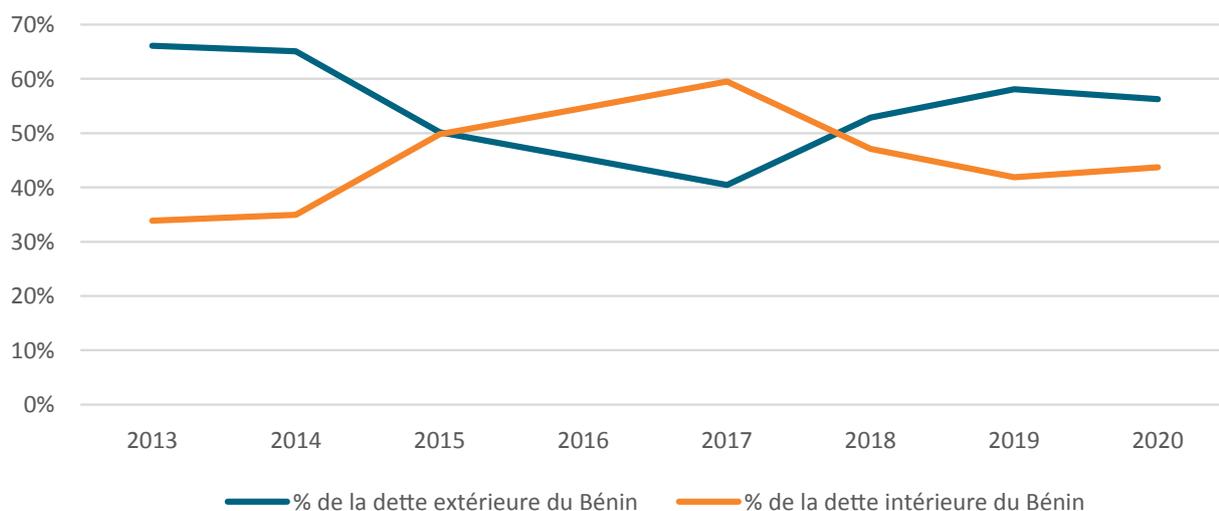
Le Bénin a procédé au reprofilage de sa dette publique en 2018. Cette transaction a permis au gouvernement de rembourser la dette arrivant à échéance dans les deux ans à des banques locales et de remplacer sa dette à court terme par un prêt de 260 millions d'euros partiellement garanti par la Banque Mondiale, à un taux d'intérêt de 3,5 % à échéance de 12 ans.

L'amélioration de la notation souveraine du Bénin a rendu cette opération de reprofilage possible dans de meilleures conditions. Cette opération a permis au Bénin de renverser le profil de sa dette en passant d'un portefeuille à dominance de la dette de court terme en 2017 à une prépondérance de la dette à long terme à partir de 2018.

Pour que le Bénin puisse restructurer avec succès son portefeuille de dette, il a fallu de nombreuses années de travail avec les principales parties prenantes et les décideurs pour stabiliser le pays et mettre en œuvre des réformes structurelles dans le secteur public. À la suite de ces réformes, le Bénin a pu s'adapter aux normes et pratiques du FMI, de la Banque mondiale et de l'UEMOA en matière de gestion de la dette publique. Cela a conduit à la formulation et à la mise en œuvre de stratégies prudentes de gestion de la dette et à une approche plus proactive sur le plan de la consolidation des niveaux d'endettement, de la diversification des instruments de financement et de l'atténuation des risques auxquels est confronté le portefeuille de la dette.

Le niveau d'endettement du Bénin qui est bien inférieur au seuil actuel de 70 % du PIB pour la région de l'UEMOA, est estimé à 46,15 % en décembre 2020. Selon la dernière analyse de viabilité de la dette, réalisée conjointement avec le FMI, **la dette publique du Bénin est considérée comme viable, avec un « risque modéré de surendettement ».**

Figure 11 : Composition de la dette publique du Bénin



Source : Bulletin statistique de la dette du Bénin, 2020.



6 Enseignements et défis dans la région

6.1 Enseignements

En résumé, les principaux enseignements à tirer de la région UEMOA concernant les facteurs qui augmentent les risques de refinancement et les stratégies d'atténuation de ces risques sont les suivants :

Enseignement 1 : Les difficultés rencontrées pour obtenir un large accès au financement extérieur concessionnel venant des institutions multilatérales ont entraîné un recours massif au financement intérieur. La dette intérieure est principalement à court terme, ce qui s'est traduit par une augmentation du coût d'emprunt (reconduction régulière de la dette existante) mais aussi par un échéancier de remboursement plus court.

Enseignement 2 : Les stratégies de la dette à moyen terme ont été affectées par la crise de la COVID-19. Cette situation a induit des pressions budgétaires et des niveaux d'endettement plus élevés, en particulier sous la forme de dettes à court terme. Les gouvernements vont désormais mettre plus de temps à stabiliser la dette et à revenir aux niveaux d'avant la COVID-19.

Enseignement 3 : L'appétit des investisseurs pour les titres d'État dans la région est principalement pour ceux à court et à moyen termes. Les gouvernements doivent encore développer des courbes de rendement plus longues pour attirer des investisseurs stables et à plus long terme.

Enseignement 4 : Avant la pandémie de COVID-19, les pays ayant traversé une crise politique et sociale ont vu leur dette intérieure exploser et le risque de refinancement s'accroître. Cependant, cette situation peut être inversée à la fin de la crise en introduisant des réformes adéquates.

Enseignement 5 : La non mise en œuvre de stratégies prudentes de gestion de la dette publique a accru les risques dans les portefeuilles de la dette publique. L'influence politique sur les décisions d'endettement et la non mise en œuvre des stratégies appropriées de gestion de la dette ne mobilisent pas les investisseurs à acheter des dettes plus longues.

Enseignement 6 : Afin d'aider les pays à faire face aux conséquences de la crise de la COVID-19, le Conseil de l'UEMOA et certains partenaires ont accordé des moratoires sur les remboursements du service de la dette et ont annulé certaines dettes et lancé d'autres options de financement comme les obligations COVID-19 et les obligations de relance, en vue d'assurer le financement des États et stimuler la reprise de la croissance dans la région. Certaines de ces options comme le moratoire sur la dette n'étaient pas adaptés aux besoins de tous les pays compte tenu de leur situation particulière.

6.2 Défis

Les faiblesses ou les défis à relever dans la zone ont été identifiés :

- Définir des indicateurs appropriés pour identifier les risques, les suivre et prendre des mesures à temps ;
- Reprofiler la dette publique pour allonger la courbe de rendement et introduire des titres publics à plus long terme. Il est important que les gouvernements comprennent l'appétit des investisseurs et pourquoi ces derniers ne sont pas enclins à investir à plus long terme ;
- Accorder la priorité aux réformes visant à améliorer les notations souveraines et obtenir l'adhésion de tous les décideurs ;
- Réduire les besoins de financement grâce à l'établissement de budgets fiables et à la limitation de la trésorerie non accessible ou oisive dans le système ;
- Ajuster les stratégies à la crise pour permettre au dispositif de gestion de la dette de répondre efficacement aux besoins de financement et de traiter les risques de refinancement.

7 Conclusion

La crise de la COVID-19 a influencé inévitablement la gestion des finances publiques, dont la gestion de la dette publique dans le monde et en particulier dans les pays de la zone UEMOA.

Après l'allègement de la dette au début des années 2000, le niveau d'endettement des pays de la zone a de nouveau augmenté au cours des dix dernières années. Cette hausse a principalement été induite par le développement des infrastructures, l'utilisation d'un plus grand nombre d'options, l'introduction d'un marché régional et l'impact de la COVID-19. En conséquence, le niveau d'endettement moyen de la région est passé de 36 % du PIB en 2014 à 44,1 % du PIB en 2020. La majeure partie du financement a été effectuée sur le marché intérieur ou régional à des conditions plus courtes, ce qui a porté la DMA de la dette publique intérieure à 3,3 ans et la proportion de la dette intérieure arrivant à échéance dans 1 an à 23,4 %. Les risques de refinancement représentent donc un risque énorme pour les gouvernements de la région.

Afin de soutenir les pays de la zone, plusieurs options ont été proposées pour réduire les risques, notamment le moratoire sur le remboursement du service de la dette, l'annulation de certaines dettes et la proposition de mécanisme de financement innovants aux conditions appréciables pour rétablir la reprise économique.

En raison de la pandémie de COVID-19, les pays n'ont pas été en mesure de prendre en compte l'impact de la crise dans leur stratégie de gestion de la dette. Pour stabiliser la situation, les pays doivent évaluer leurs risques, élaborer et mettre en œuvre des stratégies pour réduire les coûts en gérant activement les risques.

La restructuration de l'encours de la dette a été réalisée avec succès par des pays comme le Bénin et la Côte d'Ivoire. D'autres pays sont encouragés à mettre en œuvre des stratégies similaires de gestion prudente de la dette publique et à développer l'appétit des investisseurs pour des titres publics à plus long terme.

Une bonne notation reste importante et joue toujours un rôle majeur dans les décisions des investisseurs.

En conclusion, les décideurs et les responsables politiques devraient être informés de l'impact des niveaux d'endettement élevés sur la stabilité économique et financière du système financier du pays et y être sensibilisés.

Nous pensons que grâce à une interaction régulière, au partage d'informations et à l'apprentissage mutuel, les pays seront en mesure de mieux évaluer leurs risques et de prendre des mesures appropriées et opportunes pour réduire les risques de leur portefeuille de dette publique.

“La crise de la COVID-19 a influencé inévitablement la gestion des finances publiques, dont la gestion de la dette publique dans le monde et en particulier dans les pays de la zone UEMOA.”

Références

Analyse des risques budgétaires, Bénin, octobre 2020.

Bulletin statistique de la dette publique au 4^{ème} trimestre 2020, Bénin.

Bulletin statistique de la dette publique au 4^{ème} trimestre 2020, Burkina Faso.

Bulletin statistique de la dette publique 2019, Mali.

Bulletin statistique de la dette publique au 31 décembre 2020, Côte d'Ivoire.

Déclaration sur les risques budgétaires 2024, Côte d'Ivoire.

Document de stratégie d'endettement public à moyen terme (2020–2024), Bénin.

Document de stratégie d'endettement public à moyen terme (2019–2021), Mali.

Document de stratégie d'endettement public à moyen terme (2019–2023), Côte d'Ivoire.

Document de stratégie d'endettement public à moyen terme (2021–2023), Niger.

Document de stratégie d'endettement public à moyen terme (2020–2022), Sénégal.

Document de stratégie d'endettement public à moyen terme (2021–2025), Togo.

Rapport AVD, juin 2020, Bénin

Rapport analytique de la dette publique 2020, Niger.

Rapport semestriel d'exécution de la surveillance multilatérale, UEMOA, décembre 2020.

UMOA-Titres, Statistiques du marché des titres publics, 4^{ème} trimestre 2020.

IMF Working paper, A primer on Managing Sovereign Debt-Portfolio Risks, WP/18/74.

Stavros A and Al, Risk Management for Sovereign Debt Financing with Sustainability Conditions, Federal Reserve Bank of Dallas, June 2019.

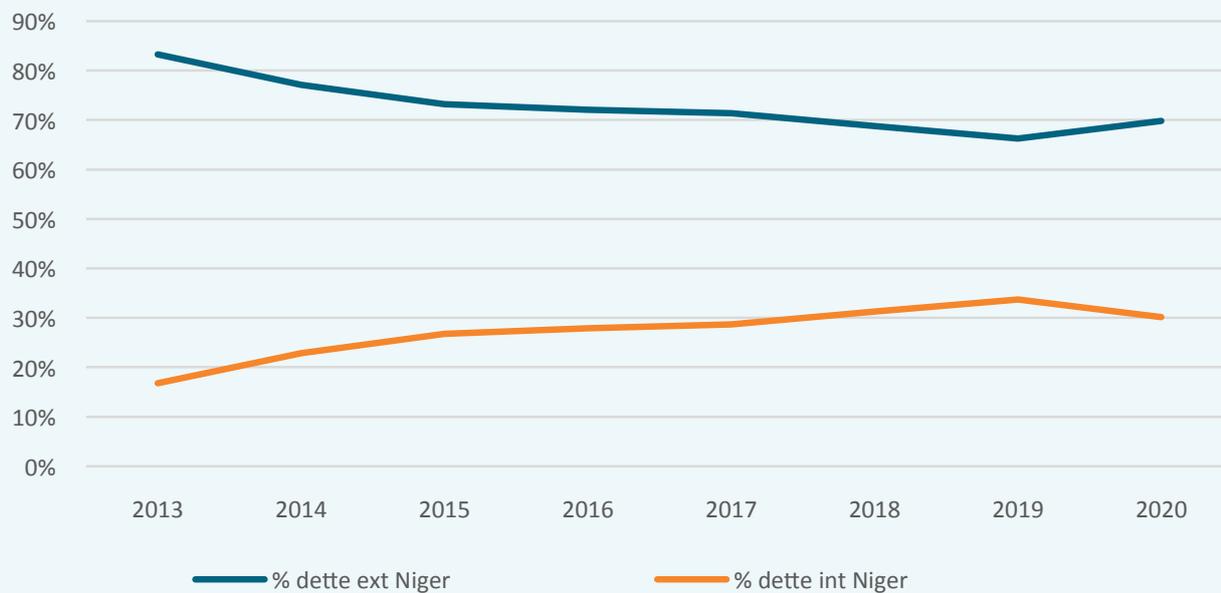
Tomasz Uryszek, Term Structure of Public Debt and Refinancing Risk in the Economic and Monetary Union, 2011.

Working papers, Risk management for sovereign financing within a debt sustainability framework, ESM 2018.

World Bank paper, Government Debt Management: Designing Debt Management Strategies, 2017.

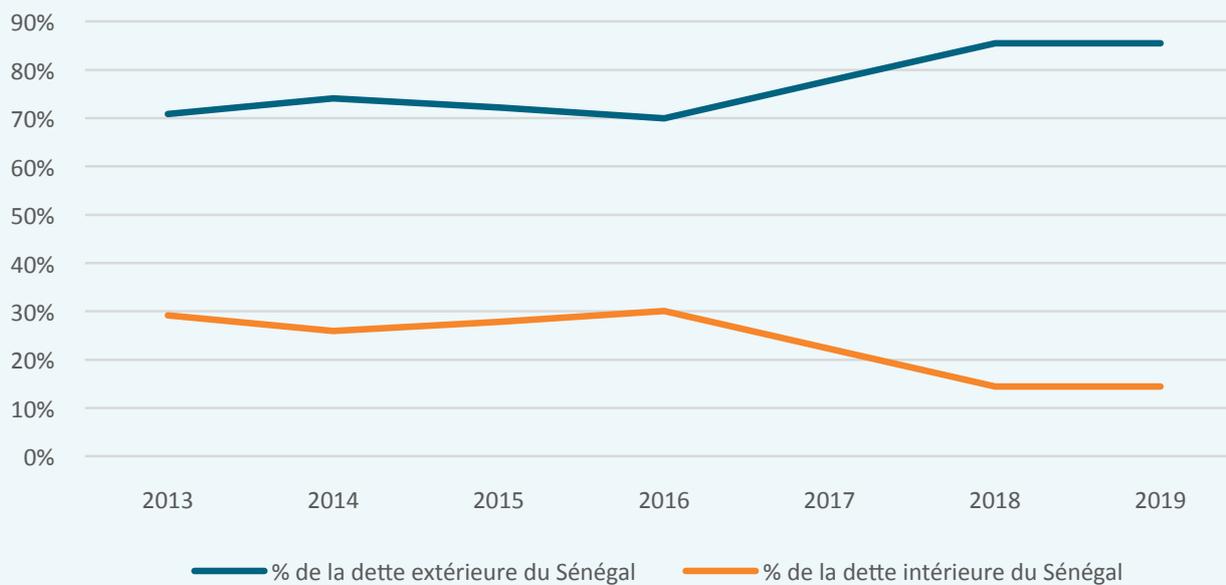
Annexe

Figure 12 : Composition de la dette publique du Niger



Source : Bulletin statistique de la dette du Niger, 2020.

Figure 13 : Composition de la dette publique du Sénégal



Source : Bulletin statistique de la dette du Sénégal, 2019.

Tableau 2 : Programme annuel provisoire des adjudications des États membres de l'UEMOA en 2020

CAE01/2020



Programme annuel provisoire des adjudications des États membres de l'UEMOA (en milliards de francs CFA)

	Premier trimestre – T1			Deuxième trimestre – T2			Troisième trimestre – T3			Quatrième trimestre – T4			Année 2020	
	Bon du Trésor	Obligation	Total	Bon du Trésor	Obligation	Total	Bon du Trésor	Obligation	Total	Bon du Trésor	Obligation	Total	Montant total à émettre	Émissions nettes totales
Bénin	200	37	163	55	175	230	90	150	240	30	34	63,91	734	281
Burkina Faso	40	90	30	105	55	160	75	70	145	75	40	115	540	-36
Côte d'Ivoire	300	103	337	30	305	335	30	210	240	60	60	113	1075	370
Guinée-Bissau	10	4	26	20	20	27	20	20	20	5	5	5	75	39
Mali	50	87	18	20	175	195	40	115	155	12	100	112	567	206
Niger	50	73	-23	70	65	135	100	30	130	120	30	150	465	-40
Sénégal	135	49	86	100	50	150	150	150	23	50	50	50	485	406
Toigo	25	64	86	40	35	75	135	135	51	20	40	60	420	199
Total	465	509	721	440	860	1300	335	880	1215	262	354	616	4361	1425

* Y compris les maturités intra-annuelles

Source : Site Web d'UMOA-Titres.



SE CONNECTER • PARTAGER • RÉFORMER

Pour tout renseignement sur CABRI, veuillez contacter :

Secrétariat de CABRI
Coin de la John Vorster & Nellmapius Drive,
Centurion, 0062
Afrique du Sud

Téléphone : +27 (0)12 492 0022

Email : info@cabri-sbo.org

 cabri-sbo.org

 [@cabri.sbo](https://www.facebook.com/cabri.sbo)

 [@CABRI_SBO](https://twitter.com/CABRI_SBO)

 CABRI – Collaborative Africa Budget Reform