



Analyse du Moniteur de la dette en Afrique

Gestion des risques liés à l'évolution constante des portefeuilles de la dette dans les pays participant au MDA

TABLE DES MATIÈRES

<i>Acronymes et abréviations</i>	2
<i>Remerciements</i>	2
<i>Tableaux, encadrés et figures</i>	3
1. INTRODUCTION	4
2. GESTION DES RISQUES : POURQUOI EST-ELLE CRUCIALE POUR LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE ? ...	5
2.1. Concepts du risque et gestion des risques	5
2.2. Gestion des risques liés à la dette publique	6
3. ÉVOLUTION DE LA DYNAMIQUE DE LA DETTE EN AFRIQUE	12
3.1. Augmentation des besoins de financement et accumulation de dettes	12
3.2. Évolution des structures de portefeuille	13
3.3. Évolution de l'exposition au risque et augmentations des coûts du service de la dette	17
4. Y A-T-IL DES PROGRÈS VERS UNE MEILLEURE GESTION DES RISQUES ?	19
4.1. Capacité de gestion de la dette dans les pays participant au MDA	19
5. CONCLUSION	22
<i>Références</i>	23

Acronymes et abréviations

BIRD	Banque internationale pour la reconstruction et le développement
BM	Banque mondiale
FIDA	Fonds international de développement agricole
FMI	Fonds monétaire international
IDA	Association internationale de développement
MDA	Moniteur de la dette en Afrique
PIB	Produit intérieur brut
SDMT	Stratégie de gestion de la dette à moyen terme
SGD	Stratégie de gestion de la dette
UGD	Unité (Service) de gestion de la dette
USD	Dollar des États-Unis

Remerciements

Ce rapport fait partie d'une série de publications publiées par le Moniteur de la dette en Afrique de CABRI. Le rapport a été rédigé par Lerzan Ulgentürk et révisé par Danielle Serebro et Jim Matsemela du Secrétariat de CABRI.

Tableaux

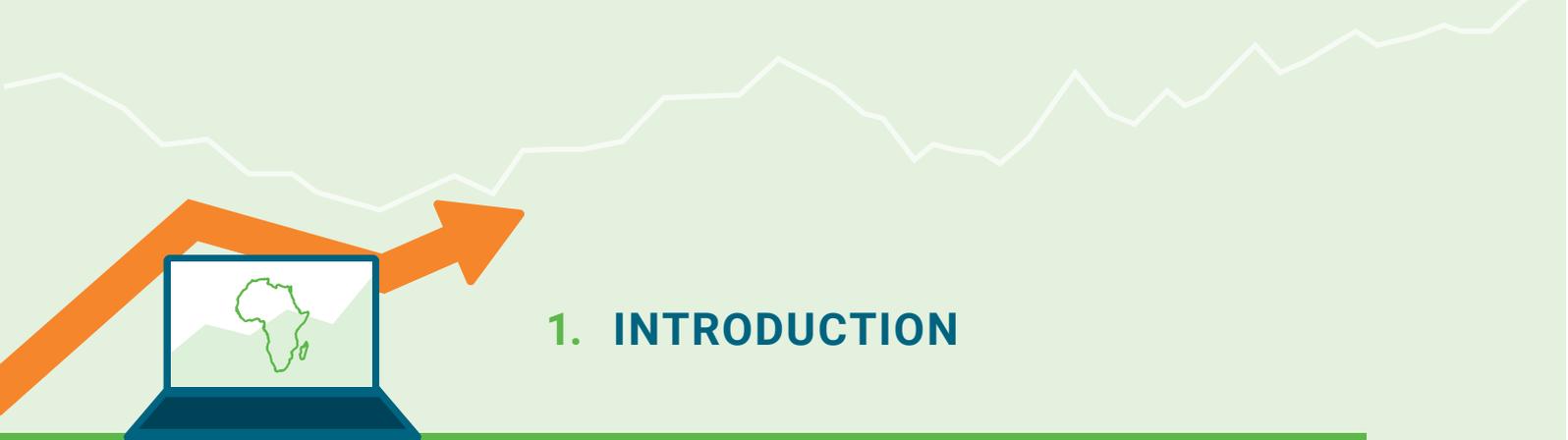
Tableau 1. Gestion de la dette dans les pays participant au MDA	21
---	----

Encadrés

Encadré 1. Risques rencontrés dans la gestion de la dette publique	6
Encadré 2. Progrès réalisés par le Bénin dans le développement des capacités de gestion des risques	20

Figures

Figure 1. Principaux processus de gestion du risque	5
Figure 2. Exposition au risque et facteurs de risque	8
Figure 3. Structure de l'outil analytique SDMT	9
Figure 4. Exemples de références stratégiques.....	10
Figure 5. Vers des UGD plus fonctionnelles.....	11
Figure 6. Dette de l'administration centrale en % du PIB (2015 à 2020).....	12
Figure 7. Répartition de la dette négociable/non négociable de l'administration centrale (2019)	14
Figure 8. Variation en pourcentage de la part de la dette négociable dans la dette totale (2015 à 2019)	14
Figure 9. Variation en pourcentage de la part de la dette négociable intérieure et extérieure dans la dette totale (2015 à 2019).....	15
Figure 10. Ventilation de la dette de l'administration centrale par type (2017)	16
Figure 11. Ventilation de la dette de l'administration centrale par type (2019)	16
Figure 12. Encours des obligations internationales (en millions d'USD)	17
Figure 13. Coûts du service de la dette (total du service de la dette : recettes ordinaires).....	18
Figure 14. Principaux paramètres de la capacité de gestion des risques	19



1. INTRODUCTION

Le Moniteur de la dette en Afrique (MDA), qui a été lancé en septembre 2019, fournit une plateforme unique de partage d'informations sur les politiques, les pratiques et les dispositions institutionnelles de l'administration centrale africaine en matière de dette et de sa gestion. Il offre de multiples outils d'apprentissage transnational entre pairs sur l'émission et la gestion de la dette publique et donne aux décideurs politiques des informations supplémentaires sur la capacité de leurs bureaux de la dette à gérer la dette et les risques associés.

Ce rapport fait partie de la série d'analyses du MDA, un ensemble de rapports qui examinent les tendances en matière de gestion de la dette en Afrique, en utilisant les informations quantitatives et qualitatives disponibles sur le MDA. Il se concentre sur la gestion des risques, qui est devenue de plus en plus importante à mesure que les portefeuilles de dettes dans les pays africains évoluent pour inclure une dette moins concessionnelle.

La gestion des risques est essentielle dans le domaine de la gestion de la dette publique, dont l'objectif principal est de réduire le coût du financement public sous réserve de niveaux prudents de risque de marché et de refinancement. Ainsi, il est indispensable pour les unités (ou service/bureau/direction) de gestion de la dette (UGD) d'effectuer l'analyse et le suivi continu des risques qui surviennent inévitablement dans le cadre des processus de gestion de la dette publique.

Il est essentiel d'établir des cadres de gestion des risques qui comprennent des stratégies de gestion de la dette soigneusement conçues, ainsi que de développer l'expertise analytique nécessaire à leur mise en œuvre dans une structure fonctionnelle de *mid-office* (ou suivi de marché), afin de gérer efficacement l'évolution des structures des portefeuilles de la dette africaine.

Ce rapport analyse les données sur la dette de l'administration centrale fournies par un choix de pays participant au MDA pour la période 2017 à 2019, en les comparant avec les données de 2015, lorsqu'elles sont disponibles, du point de vue du profil de risque et de la capacité de gestion des risques. Le passage d'une dette multilatérale et bilatérale non négociable à une dette intérieure et extérieure de marché dans le cadre de l'encours de la dette de l'administration centrale, est considéré comme un indicateur de la nécessité de modifier l'exposition globale au risque des pays pour tenir compte des risques de marché, c'est-à-dire les mouvements des taux d'intérêt et de change ainsi que les changements de l'appétit des investisseurs. Il faut que les gestionnaires du risque de la dette publique analysent ces changements afin d'établir un équilibre et de profiter de la diversification des sources de financement au travers de marchés de la dette intérieure plus développés et de l'accès aux marchés internationaux des capitaux.

Dans ce contexte, les profils de pays fournis par le MDA ont été examinés dans la première et la deuxième série de données, pour déterminer si l'amélioration des capacités institutionnelles, les mesures de réforme ou les changements de l'environnement en matière de politiques sont indiqués afin de parvenir à une meilleure gestion des risques liés à la dette publique.

L'analyse a conclu que pour ces pays, la gestion efficace des risques devient plus importante que par le passé, car la composition de l'encours de leur dette passe de prêts multilatéraux concessionnels et non concessionnels ainsi que de prêts bilatéraux concessionnels à une dette de marché. Parmi les facteurs nécessitant une gestion plus active des risques par ces pays, figurent l'augmentation des besoins de financement donnant lieu à des portefeuilles de dette plus importants en pourcentage des PIB, l'accroissement de la dette négociable exposée aux risques de marché et l'augmentation de la dette non négociable libellée en devises, sous forme de prêts commerciaux.

La partie suivante présente un cadre conceptuel de gestion des risques, suivi d'une discussion sur les cadres de gestion des risques et les structures institutionnelles de la dette publique. La Partie 3 analyse les données sur la dynamique de la dette dans les pays africains participants au MDA, et la Partie 4 renseigne sur les profils de ces pays afin de discuter de leur capacité de gestion des risques. La dernière partie, quant à elle, tire quelques conclusions.

2. GESTION DES RISQUES : POURQUOI EST-ELLE CRUCIALE POUR LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE ?

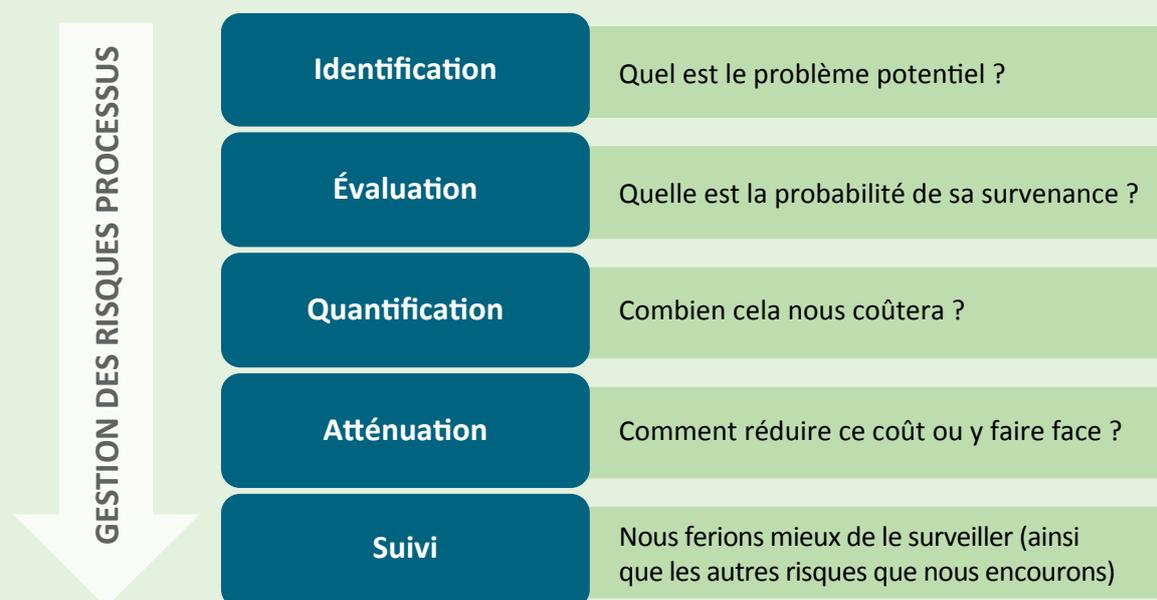


2.1. Concepts du risque et gestion des risques

Le risque, dans la terminologie courante, est la possibilité de survenue d'un événement indésirable. En termes économiques, il s'agit de l'incertitude quant à l'écart par rapport aux bénéfices attendus ou aux résultats attendus. Les risques sont de différents types et proviennent de divers facteurs qui influencent une situation, tels que les changements des variables des marchés financiers, les obligations légales, les actions de contrepartie ou les accidents.

La gestion des risques fait référence à une approche systématique permettant d'identifier, d'évaluer, de hiérarchiser (déterminer la priorité), de contrôler, d'éviter, de minimiser ou d'éliminer les risques. L'objectif d'un cadre gouvernemental de gestion des différents types de risques est de concevoir et de mettre en œuvre des outils pour aider les gouvernements à éviter les risques inacceptables, ainsi qu'à atténuer et à suivre les risques acceptables.

Figure 1. Principaux processus de gestion du risque



Source : Illustration de l'auteur.

L'identification des risques auxquels un gouvernement est exposé est la première étape du processus de gestion des risques. Cette identification peut être un exercice compliqué lorsque divers risques corrélés sont impliqués, ce qui est souvent le cas. En outre, comme l'exposition change continuellement au fil du temps, l'identification des risques doit être répétée périodiquement. La détermination des différents types de risques, de leurs déclencheurs et des interactions entre ces risques au niveau du portefeuille et de l'instrument requiert la disponibilité et la collecte de données.

Les expositions au risque identifiées sont ensuite évaluées à l'aide de différentes méthodes d'analyse des risques afin d'estimer la probabilité de réalisation des risques. Cette partie du cadre de gestion des risques est

généralement considérée comme la plus difficile en raison des méthodes statistiques ou des formules financières impliquées. Les données recueillies au cours de cette première étape sont les intrants de l'analyse des risques.

Les résultats de l'analyse des risques sont quantifiés en tant que mesures de risque comparables ou, dans un sens, incorporées dans celles-ci. Les gestionnaires des risques utilisent ces données pour discuter, planifier ou mettre en œuvre des stratégies de gestion des risques. La quantification fournit aux gestionnaires les informations clés sur les risques à gérer en montants nominaux, même s'il s'agit de montants estimés ou de prévisions.

L'atténuation des risques fait référence aux mesures prises pour réduire les effets ou les résultats négatifs des risques – c'est en fait l'objectif primordial de l'élaboration de cadres de gestion des risques.

À la suite des processus susmentionnés, les gestionnaires se retrouvent avec un portefeuille d'instruments présentant des risques qui ont été évalués, quantifiés et atténués. Ces instruments nécessitent à la fois un suivi étroit pour améliorer la préparation et leur reporting (notification) pour accroître la transparence.

La gestion des risques est un processus dynamique; l'application continue de méthodes progressivement développées pour chacune des étapes ci-dessus est essentielle à la réussite de tout effort de gestion.

2.2. Gestion des risques liés à la dette publique

La gestion des risques est essentielle dans le domaine de la gestion de la dette publique, car l'objectif principal du gestionnaire de la dette publique est de réduire le coût de la satisfaction des besoins de financement public en maintenant le risque (de marché et de refinancement) à des niveaux acceptables ou prudents. Il est indispensable d'effectuer l'analyse et le suivi continus des risques qui surviennent inévitablement dans le cadre des processus de gestion de la dette publique, à savoir, les risques de marché (risques de taux d'intérêt et de change), le risque de refinancement, le risque de liquidité, le risque de crédit, le risque juridique et le risque opérationnel. L'Encadré 1 décrit ces risques liés à la gestion de la dette publique, tels qu'ils sont décrits dans les Directives du FMI et de la Banque mondiale (2014).

Wheeler (2004:4) indique que « le processus de gestion de la dette publique comprend principalement : l'établissement d'objectifs clairs en matière de gestion de la dette et leur appui par un cadre de gouvernance solide, une stratégie prudente de gestion des coûts et des risques et des politiques de gestion de portefeuille qui l'accompagnent ; une structure organisationnelle efficace ; des systèmes d'information de gestion appropriés ; et, une solide culture interne de gestion des risques ».

Encadré 1. Risques rencontrés dans la gestion de la dette publique

Le risque de marché se rapporte au risque d'augmentation du coût de la dette sous l'effet des changements des variables du marché, telles que les taux d'intérêt et les taux de change. Les types les plus courants de risque de marché sont le risque de taux d'intérêt et le risque de change.

Le risque de taux d'intérêt fait référence au risque des augmentations du coût de la dette sous l'effet des variations des taux d'intérêt. Pour la dette intérieure et la dette en devises, les variations des taux d'intérêt ont un effet sur les coûts du service de la dette pour les nouvelles émissions lorsqu'on refinance la dette à taux fixe ou pour la dette existante et la nouvelle dette à taux flottant lorsque le taux est révisé. C'est pourquoi, la dette à court terme ou à taux flottant est généralement considérée comme étant plus risquée que la dette à long terme à taux fixe. Traditionnellement on mesure les risques du taux d'intérêt selon la durée, le délai moyen jusqu'à la nouvelle révision du taux et selon la part de la dette assortie d'un taux variable dans la dette totale.

Le risque de change désigne le risque d'augmentation du coût de la dette en raison des variations des taux de change. La dette libellée en devises ou indexée sur des devises aggrave la volatilité des coûts du service de la dette mesurée en monnaie nationale à cause des variations des taux de change. Pour mesurer le risque de taux de change, on inclut la part de la dette en monnaie nationale dans le total de la dette et le ratio de la dette extérieure à court terme aux réserves de change.

Le risque de refinancement désigne le risque de devoir refinancer la dette à un coût inhabituellement élevé ou, dans des cas extrêmes, de ne pas pouvoir la refinancer du tout. Dans la mesure où le risque de refinancement est limité au risque de devoir refinancer la dette à des taux d'intérêt plus élevés et soumise à des variations des marges d'intermédiation [*écarts de crédit*], ce risque peut être considéré comme un type de risque de taux d'intérêt. Toutefois, il est souvent traité séparément car l'incapacité à refinancer une dette arrivant à échéance et/ou des augmentations exceptionnellement élevées des coûts de financement de l'État peuvent se traduire par une crise de la dette ou l'aggraver. Qui plus est, les obligations assorties d'options de vente intégrées peuvent exacerber le risque de refinancement. Les indicateurs pertinents incluent la durée moyenne jusqu'à l'échéance, le pourcentage de l'encours de la dette dans 12, 24 et 36 mois et le profil de remboursement.

Le risque de liquidité (dans le contexte de la gestion de la dette, concerne une situation dans laquelle le volume des actifs liquides diminue rapidement à cause d'obligations de trésorerie non prévues et/ou d'éventuelles difficultés à mobiliser de la trésorerie par l'emprunt en peu de temps.

Le risque de crédit se rapporte au risque de non-remboursement par les emprunteurs pour des prêts ou d'autres actifs financiers ou par une contrepartie dans le cadre de contrats financiers. Ce risque est particulièrement pertinent lorsque la gestion de la dette inclut la gestion des actifs liquides. Il peut aussi se présenter lors de l'acceptation d'offres dans des enchères de titres émis par l'État ou dans le cadre de garanties de crédit, de même que de contrats sur produits dérivés conclus par les gestionnaires de la dette.

Le risque de règlement désigne le risque qu'une contrepartie ne délivre pas un titre comme convenu dans un contrat, après que le pays (l'autre contrepartie) a déjà effectué le paiement conformément à l'accord.

Le risque opérationnel se réfère à un éventail de différents types de risques, y compris les erreurs de transactions aux différentes étapes de l'exécution et de l'enregistrement des transactions ; les insuffisances ou les échecs des contrôles internes ou des systèmes et des services ; le risque de réputation ; le risque juridique ; les violations de la sécurité ; ou, les catastrophes naturelles qui empêchent les gestionnaires de dette à poursuivre les activités requises pour satisfaire les objectifs de gestion de la dette.

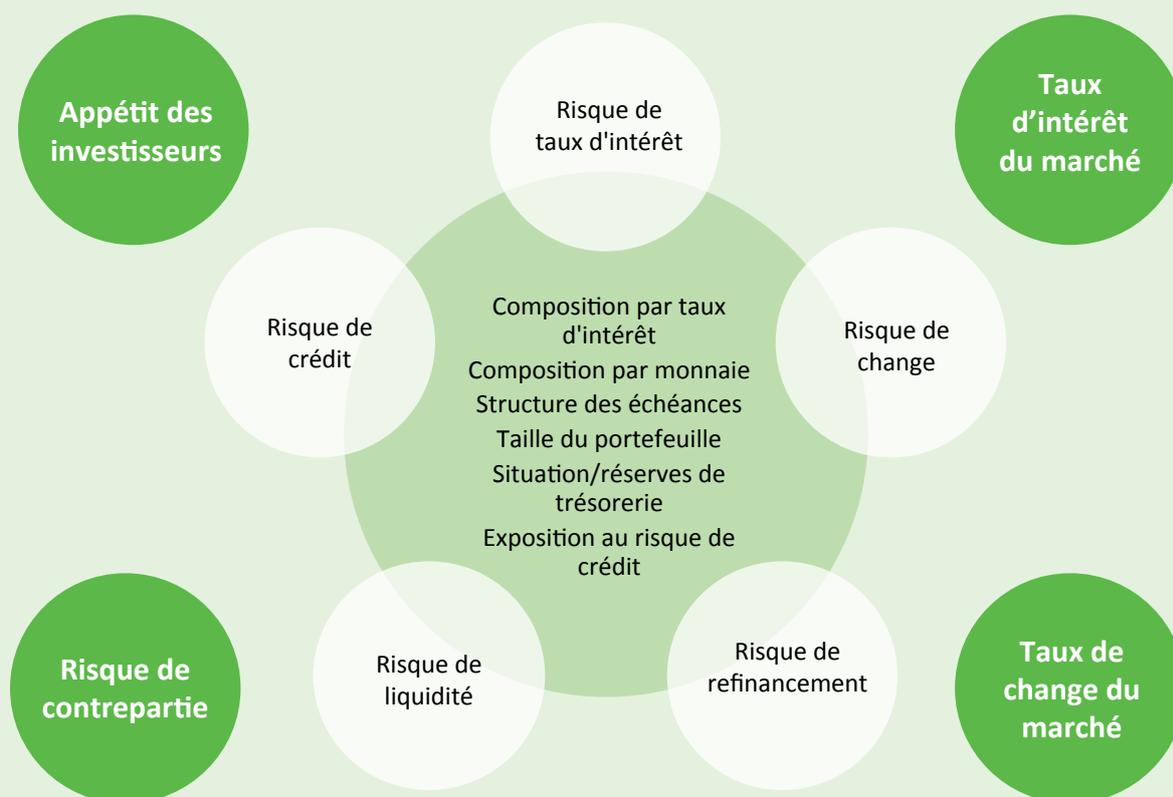
Source : FMI et Banque mondiale (2014).

Les gestionnaires de la dette publique doivent tenir compte de **l'exposition au risque** des portefeuilles de dette qui est dans une large mesure endogène pour les UGD – dans la mesure où ils peuvent modifier l'exposition en modifiant la composition de leur portefeuille en mettant en œuvre différentes stratégies de gestion de la dette – ainsi que des **facteurs de risque** externes, pour une analyse complète des risques liés à la dette. La Figure 2 illustre les expositions au risque déterminées par la structure du portefeuille, les risques connexes et les principaux facteurs externes influençant (mais pas tous) ces risques. Les gestionnaires de la dette peuvent réduire la vulnérabilité de leur portefeuille de la dette aux variations des prix du marché en élaborant et en examinant des stratégies de dette appropriées à l'aide d'indices de référence stratégiques, modifiant ainsi les niveaux d'exposition du portefeuille au risque.¹

Dans la plupart des contextes organisationnels d'une UGD, les gestionnaires du risque de la dette publique forment le « *middle office* (suivi de marché) », qui se distingue du « *front office* (salle des marchés) » (négociation et emprunt) et du « *back office* (postmarché) » (enregistrement et règlement). Ils assument la responsabilité d'établir une stratégie ou un cadre de gestion des coûts et des risques pour le portefeuille de la dette de l'État, de rechercher et d'analyser des solutions de rechange aux politiques et de surveiller la conformité aux politiques de gestion du portefeuille et des risques. L'idéal serait que le cadre de gestion des risques comprenne la gestion de tous les aspects du risque de marché, du risque de crédit et du risque opérationnel. L'équipe de gestion des risques devrait également effectuer le suivi de la performance du *front office*, concevoir des limites sur les écarts par rapport aux références stratégiques de risque et également mettre en œuvre les contrôles de risque nécessaires.

1 Pour une discussion détaillée sur les facteurs de risque et les expositions au risque, voir Banque mondiale (2017).

Figure 2. Exposition au risque et facteurs de risque



Source : Illustration de l'auteur.

Outils et méthodes de gestion des risques à la disposition des gestionnaires de la dette publique

Les gestionnaires des risques utilisent une variété d'outils analytiques dans la gestion de la dette afin d'analyser et de quantifier les risques, précédemment identifié comme l'un des principaux processus de gestion des risques. Les UGD peuvent utiliser des modèles de scénarios déterministes et stochastiques pour simuler leurs flux de trésorerie futurs et leurs obligations au titre du service de la dette. La modélisation de scénarios peut soutenir une quantification des coûts et des risques, et peut fournir des informations pour identifier la composition préférée et l'exposition au risque de la dette. Les principaux intrants de l'analyse de scénarios sont les taux futurs du marché, c'est-à-dire les taux d'intérêt et les taux de change. Une gamme d'approches pour définir les taux futurs du marché, y compris une base de référence qui donnera le coût prévu et des scénarios de risque qui fourniront des informations sur le caractère risqué des portefeuilles de la dette générés par différentes stratégies d'emprunt, sont des intrants importants pour l'analyse de scénarios.

Le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale (BM) offrent également un outil analytique de la stratégie de gestion de la dette à moyen terme (SDMT) pour aider les pays à élaborer leur stratégie de gestion de la dette.² L'outil d'analyse montre comment le choix de la stratégie (différentes compositions d'instruments de dette) modifiera le portefeuille et les coûts des différentes stratégies selon différentes hypothèses d'intérêt et de taux de change (voir la Figure 3, et FMI et Banque mondiale, 2019).

2 Une stratégie de gestion de la dette (SGD) est définie comme « un plan d'évolution du portefeuille de la dette publique qui rend les objectifs de gestion de la dette opérationnels, compte tenu des contraintes, et plus particulièrement des préférences du gouvernement. en ce qui concerne les compromis coût-risque. Une SGD est un élément directeur de la gestion de la dette publique, qui comprend également des décisions tactiques, la coordination avec d'autres politiques du secteur public, la communication et la responsabilité (redevabilité), ainsi que des opérations » (FMI et le Banque mondiale, 2019 :7).

Figure 3. Structure de l'outil analytique SDMT



Source : FMI et Banque mondiale (2019).

En utilisant l'analyse de scénarios comme outil, les gestionnaires des risques peuvent prévoir les flux de trésorerie futurs qui, à leur tour, peuvent être utilisés pour fournir des indicateurs d'exposition au risque pour les compositions futures de la dette qui sont appliqués comme **cibles ou références (repères) stratégiques**. En principe, une stratégie de gestion de la dette peut parler de lignes directrices générales, telles que la réduction de la dette en devises ou l'allongement de l'échéance moyenne. Cependant, de nombreux gestionnaires de la dette utilisent des indicateurs d'exposition au risque comme références stratégiques pour communiquer plus clairement la stratégie au public et aux agents chargés de la mise en œuvre des politiques. Les références stratégiques fournissent des orientations sur la gestion des coûts et des risques, tout en définissant un cadre d'évaluation de la performance du portefeuille par rapport aux coûts et aux risques.³ Les références peuvent être définies sous forme de seuils/limites ou de fourchettes. La Figure 4 présente des références stratégiques communes utilisées pour différents types de risques.

3 Voir Matsemela (2013) pour une analyse détaillée des références de risques au sein de la Trésorerie nationale sud-africaine.

Figure 4. Exemples de références stratégiques

Risque de change	Risque de taux d'intérêt	Risque de refinancement
<ul style="list-style-type: none">• Proportion de la dette en devises par rapport à la dette totale• Composition monétaire de la dette extérieure	<ul style="list-style-type: none">• Proportion de la dette à taux fixe par rapport à la dette à taux variable• Délai moyen jusqu'à la nouvelle révision des taux, exprimé en mois ou en années	<ul style="list-style-type: none">• Plafond de la dette arrivant à échéance dans un an (% de l'encours total de la dette)• Durée moyenne jusqu'à l'échéance (en années)• Plafond global de la dette de l'administration centrale/publique (par exemple, limite en % du PIB)

Source : Illustration de l'auteur.

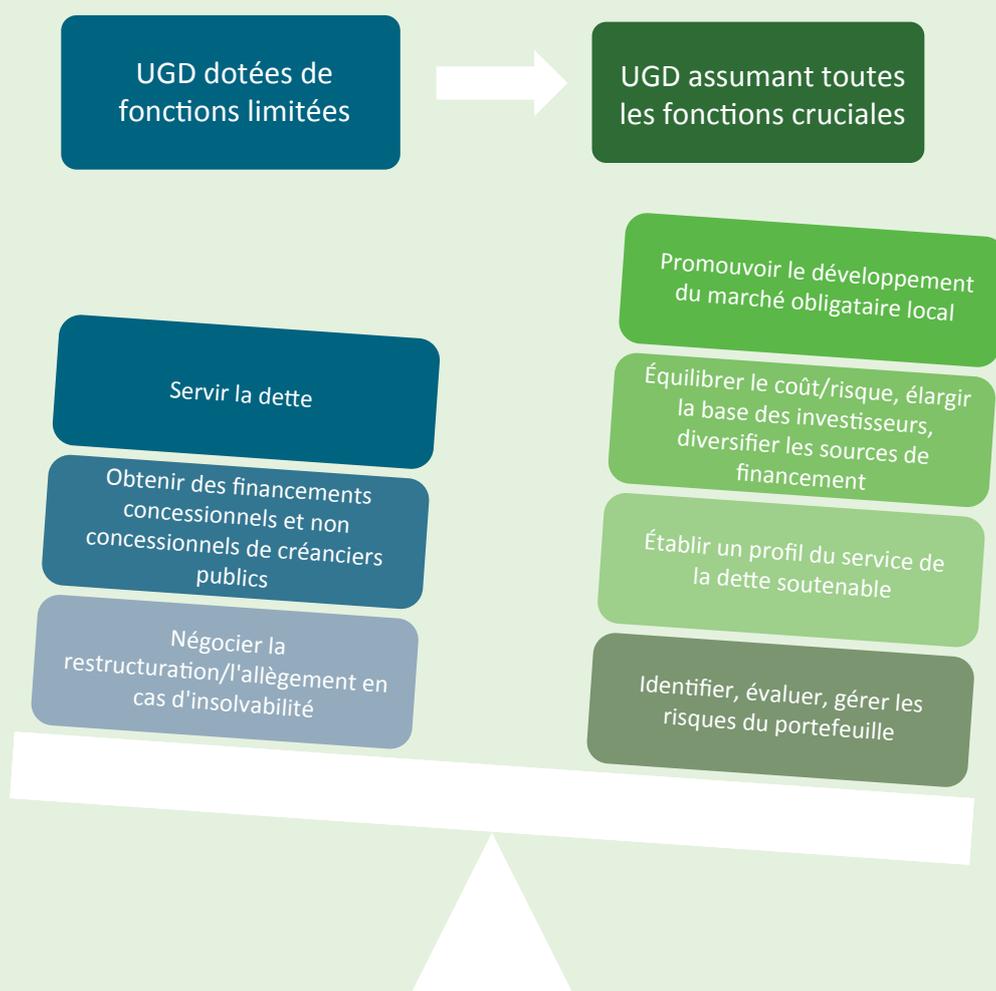
Les références stratégiques devraient prendre en considération les risques les plus importants du portefeuille de la dette publique, compte tenu du contexte macroéconomique et de la structure de la dette propre au pays. Ainsi, les choix et les niveaux/fourchettes des références sont spécifiques à chaque pays.

La gestion des risques devrait donc être l'une des fonctions clés des UGD. Celles qui ont des fonctions limitées devraient évoluer pour se doter de capacités d'analyse de la gestion des risques. Les pays à revenu faible et intermédiaire devraient certainement se diriger dans cette direction, car leur portefeuille de la dette s'oriente vers des instruments de financement davantage axés sur le marché. Cette question sera abordée dans le contexte des pays participant au MDA dans la partie suivante. Pour les pays à faible revenu ainsi que pour les économies émergentes ou frontières d'Afrique, l'évolution des portefeuilles de dette vers des structures de portefeuille fondées sur le marché sans évolution parallèle de fonctions de gestion de la dette plus efficaces pourrait entraîner des vulnérabilités importantes pour les pays respectifs.



Les références stratégiques devraient prendre en considération les risques les plus importants du portefeuille de la dette publique, compte tenu du contexte macroéconomique et de la structure de la dette propre au pays.

Figure 5. Vers des UGD plus fonctionnelles



Source : Illustration de l'auteur.

Il faut, pour gérer efficacement la dette, une équipe de gestionnaires de la dette publique qui dispose de la capacité d'analyse requise et d'une structure organisationnelle permettant de fonctionner efficacement. Dans la partie suivante, les données du MDA seront examinées afin de déterminer si la dynamique récente de la dette dans les pays participants exige une gestion plus active de la dette dans la région.

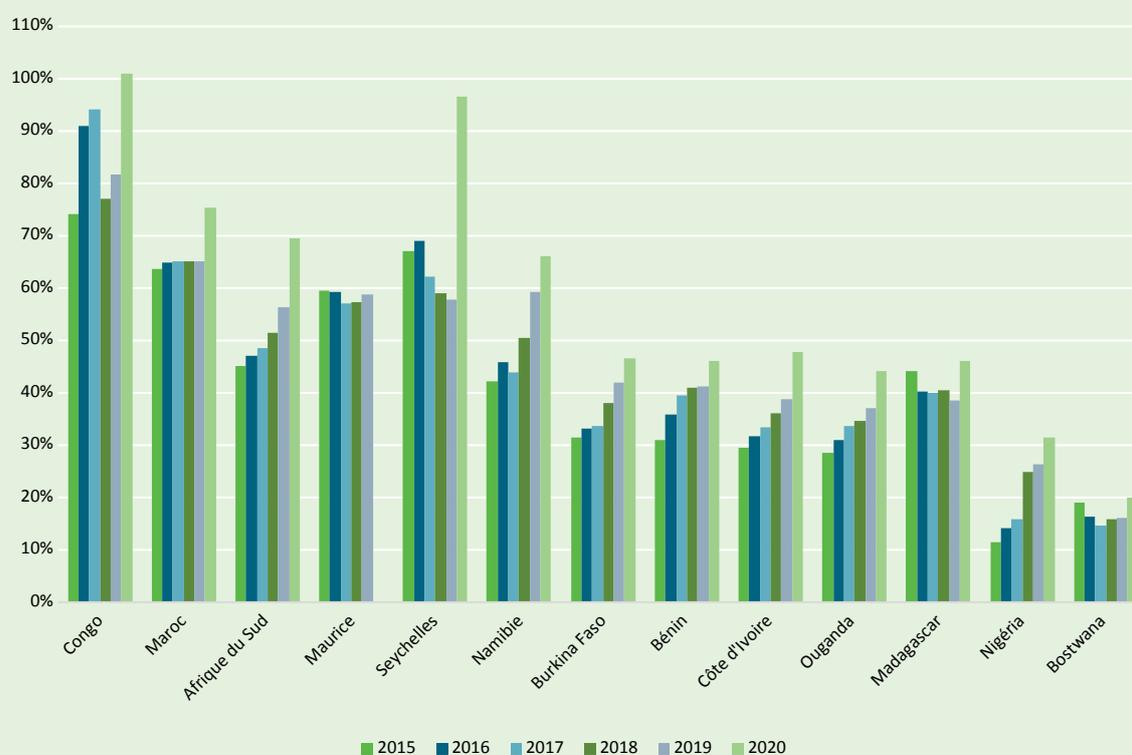
3. ÉVOLUTION DE LA DYNAMIQUE DE LA DETTE EN AFRIQUE

3.1. Augmentation des besoins de financement et accumulation de dettes

La Banque africaine de développement (BAD) avance que les besoins de financement bruts ont augmenté en Afrique depuis le début de la pandémie de COVID-19, les gouvernements ayant augmenté leurs dépenses publiques pour protéger la santé de leurs citoyens, tout en luttant contre ses conséquences économiques et sociales néfastes dans différents secteurs. La Banque rapporte que le coût des plans de relance budgétaire variait d'environ 0,02 % du PIB au Soudan du Sud à 10,4 % du PIB en Afrique du Sud. Il importe de noter que la Banque estime que les gouvernements africains ont besoin d'un financement brut supplémentaire d'environ 154 milliards d'USD pour répondre à la pandémie (Banque africaine de développement, 2021).

On s'attend à ce que l'augmentation des besoins de financement des gouvernements ait un impact direct sur l'accumulation déjà croissante de la dette sur le continent. Les niveaux d'endettement public suivent une tendance à la hausse en Afrique depuis 2012 (Calderon et Zeufack, 2020). Les données du MDA pour la période 2015 à 2019 confirment cette constatation (Figure 6). Les chiffres du ratio de la dette de l'administration centrale au PIB pour 13 pays africains, et les chiffres de 2020 tirés de la base de données du FMI sur la dette mondiale⁴ (pour Maurice, aucune donnée n'est disponible) montrent que le fardeau de la dette de ces pays augmente fortement.

Figure 6. Dette de l'administration centrale en % du PIB (2015 à 2020)



Sources : Enquêtes du MDA et Base de données du FMI sur la dette mondiale.

4 Pour les données sur la dette de l'administration centrale (ou dette publique) exprimées en pourcentage du PIB pour les pays respectifs, voir la Mise à jour 2021 de la Base de données du FMI sur la dette mondiale couvrant la période 1950 à 2020.

L'accumulation moyenne de la dette de l'administration centrale est d'environ 16,5 % du PIB entre 2015 et 2020 pour ces pays ; le Botswana (1,05 %) et Madagascar (1,95 %) enregistrent des chiffres relativement faibles tandis que les Seychelles (29,33 %), le Congo (26,86 %), la Namibie (24,09 %) et l'Afrique du Sud (24,25 %) se situent à l'extrémité supérieure.

3.2. Évolution des structures de portefeuille

Les pays qui ont accès aux marchés financiers nationaux et internationaux comptent sur l'émission de titres d'État comme principale source de financement. Dans les pays à faible revenu, où l'accès aux marchés financiers internationaux est limité ou inexistant, d'une part, et où les marchés de la dette en monnaie locale sont sous-développés, d'autre part, les emprunts publics sont généralement centrés sur les prêts concessionnels obtenus auprès d'institutions bilatérales et multilatérales et en dépendent. Ces sources de financement concessionnelles portent des taux d'intérêt inférieurs aux taux du marché et ont des échéances relativement plus longues, tout en imposant une certaine conditionnalité pour soutenir les programmes de réformes structurelles dans les pays emprunteurs respectifs.

L'Afrique, à cet égard, a toujours été l'une des plus importantes régions bénéficiaires de financements concessionnels provenant principalement de prêteurs du Club de Paris,⁵ d'institutions financières internationales telles que la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD), l'Association internationale de développement (IDA), le Fonds international de développement agricole (FIDA) et la BAD. L'exposition au risque de change de ces prêts concessionnels est généralement compensée par des échéances plus longues et des efforts de restructuration ou d'allègement de la dette en période de problèmes de solvabilité. Le pire des scénarios envisageables pour les pays insolubles serait de reporter les arriérés, ce qui entrave leur cote de crédibilité souveraine.

Le FMI (2020) établit que pour les pays à faible revenu depuis 2007, la baisse de la dette envers les créanciers multilatéraux et les créanciers du Club de Paris a été compensée par une augmentation des emprunts sur les marchés intérieurs, les marchés internationaux des capitaux et les créanciers non membres du Club de Paris. Les trois principaux facteurs à l'origine de cette évolution sont peut-être i) l'amélioration des règles de base dans un certain nombre de pays à faible revenu ; ii) le faible niveau des taux d'intérêt dans les économies avancées ; et, iii) la baisse du financement concessionnel apporté par les créanciers du Club de Paris accompagnée du rôle croissant de la Chine et d'autres créanciers des marchés émergents.

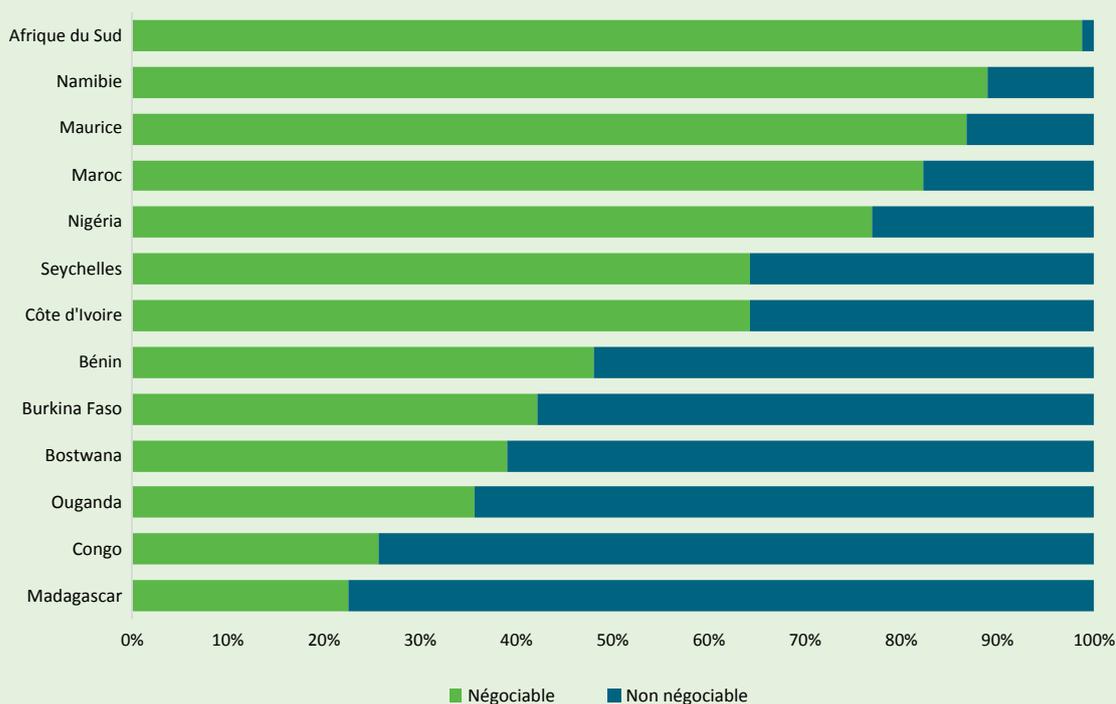
Cette étude s'est concentrée sur un échantillon relativement restreint de pays africains, à savoir les 13 pays participant au MDA. Il importe de reconnaître à l'avance qu'il existe des différences significatives entre ces pays, notamment en ce qui concerne le niveau de développement économique, de notations souveraines, de développement du marché obligataire national et d'accès aux marchés internationaux des capitaux. Ainsi, l'analyse présentée ici vise à mettre en exergue les tendances générales. En outre, les conclusions qui en découlent font l'objet d'une analyse plus approfondie au niveau des pays, en fonction des conditions spécifiques qui prévalent dans chacun d'entre eux.

Dans ce contexte, la distribution des données sur l'encours de la dette de l'administration centrale fournie par le MDA pour 2019 révèle que la dette négociable est importante dans les pays participants. En Afrique du Sud, en Namibie, à Maurice, au Maroc et au Nigéria, plus de 70 % de la dette publique est fournie par des instruments de dette négociables (voir Figure 7).

Afin d'établir une comparaison avec les données antérieures du MDA sur la répartition de la dette entre dette négociable et dette non négociable, la Figure 8 présente des chiffres de variation en pourcentage entre 2019 et 2015, pour 10 pays participant au MDA pour lesquels des données comparables sont disponibles. La variation positive qui va jusqu'à 30,3 % pour la Côte d'Ivoire, par exemple, indique que la dette négociable en pourcentage de la dette totale de l'administration centrale a augmenté de plus de 30 % au cours des quatre dernières années. Les autres pays où l'augmentation s'avère importante sont le Burkina Faso, Madagascar, le Botswana et Maurice. Le Nigéria, l'Ouganda et les Seychelles figurent parmi les pays où la part de la dette négociable a diminué en faveur de la dette non négociable.

5 Le Club de Paris est un groupe informel de nations créancières dont le rôle est de trouver des solutions aux difficultés de paiement des pays débiteurs. Il regroupe 22 membres permanents, dont la plupart des pays d'Europe occidentale et scandinaves, les États-Unis, le Royaume-Uni et le Japon.

Figure 7. Répartition de la dette négociable/non négociable de l'administration centrale (2019)



Source : Enquêtes du MDA.

Figure 8. Variation en pourcentage de la part de la dette négociable dans la dette totale (2015 à 2019)

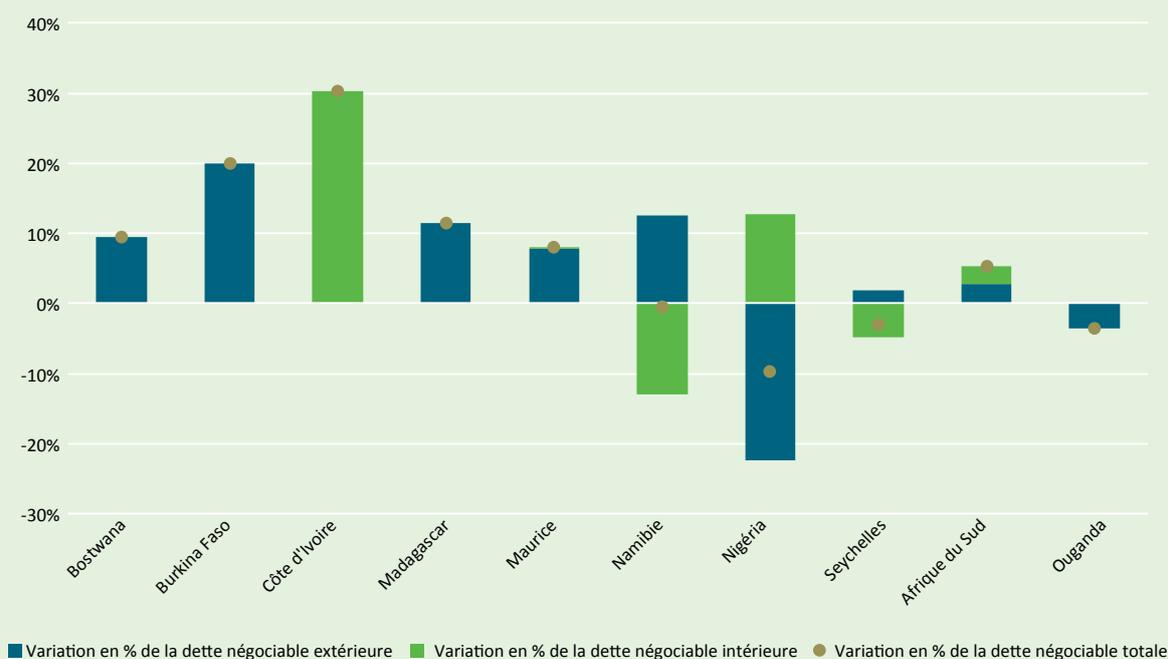


Source : Enquêtes du MDA.

Il est également important d'examiner les chiffres ci-dessus pour la répartition de la dette intérieure et de la dette extérieure afin d'étudier l'évolution de la dynamique de la dette, présentée à la Figure 9 ci-dessous. Au Nigéria et en Ouganda, un recul du financement du marché de la dette intérieure est observé, tandis que tous les autres pays enregistrent une augmentation de ce type de financement. Il convient de mentionner que dans le cas du Nigéria, une diminution de plus de 20 % de la part de la dette intérieure négociable au cours de ces quatre années est le résultat de la SDMT 2016 à 2019, ciblant une composition du portefeuille de la dette de 60 : 40 pour la dette intérieure et extérieure, respectivement, contre 84 : 16 à la fin de 2015. La Côte d'Ivoire, le Nigéria et l'Afrique du Sud sont des pays où les instruments de la dette extérieure négociable – les euro-obligations – ont augmenté dans la dette totale de l'administration centrale en 2019.

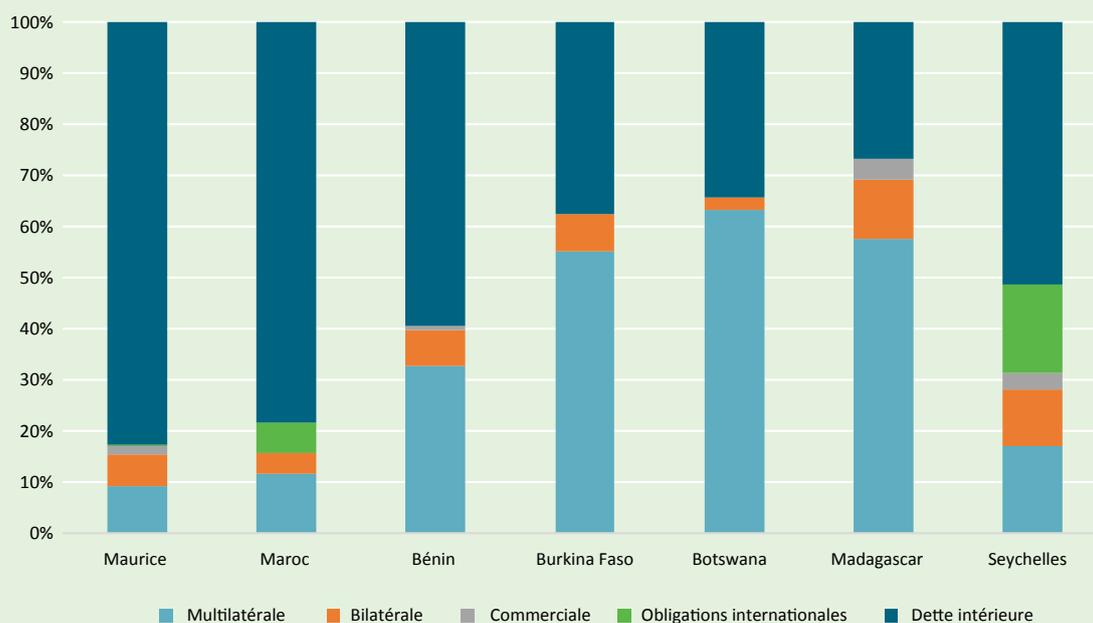
Un examen complémentaire des encours de dette de l'administration centrale peut être fourni à partir des données 2017 et 2019 du MDA, pour sept pays, à savoir Maurice, le Maroc, le Bénin, le Burkina Faso, le Botswana, Madagascar et les Seychelles (Figure 10 et Figure 11). L'examen de ces deux années ensemble semble indiquer que la part de la dette contractée auprès des créanciers multilatéraux diminue même dans des pays comme le Burkina Faso, Madagascar et le Botswana, où les prêts extérieurs constituent la majorité des encours de dette. Le Bénin illustre bien la diversification accrue de l'encours de la dette entre 2017 et 2019, à la suite d'émissions d'euro-obligations et d'emprunts auprès de créanciers commerciaux, tandis qu'aux Seychelles, la diversification est similaire en 2017 et 2019. Il est clair que le financement provenant des marchés de titres nationaux devient de plus en plus une source majeure de financement pour tous ces pays.

Figure 9. Variation en pourcentage de la part de la dette négociable intérieure et extérieure dans la dette totale (2015 à 2019)



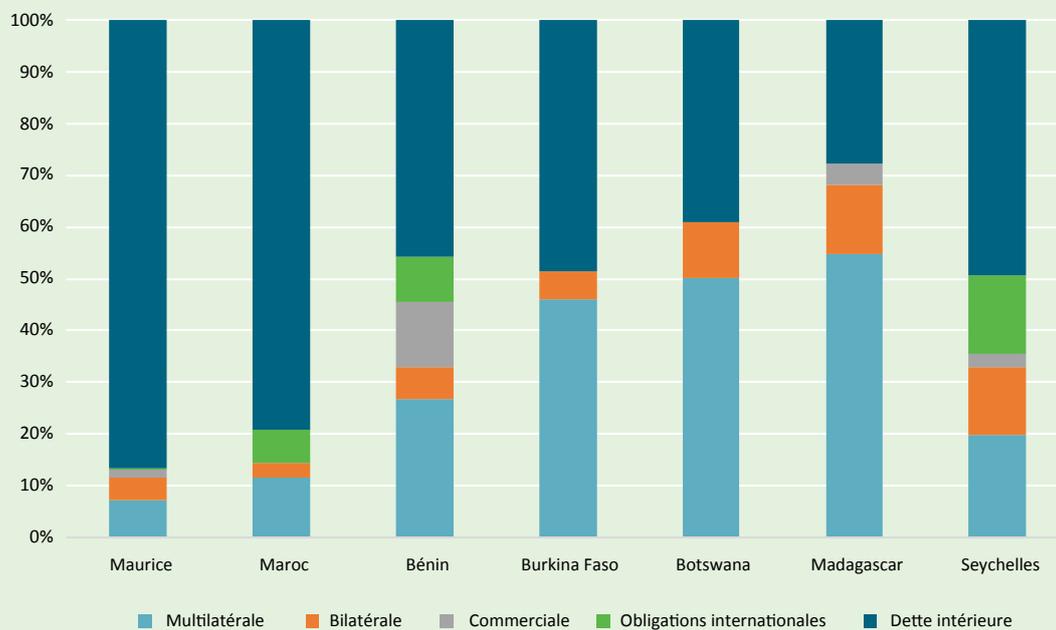
Source : Enquêtes du MDA.

Figure 10. Ventilation de la dette de l'administration centrale par type (2017)



Source : Enquêtes du MDA.

Figure 11. Ventilation de la dette de l'administration centrale par type (2019)



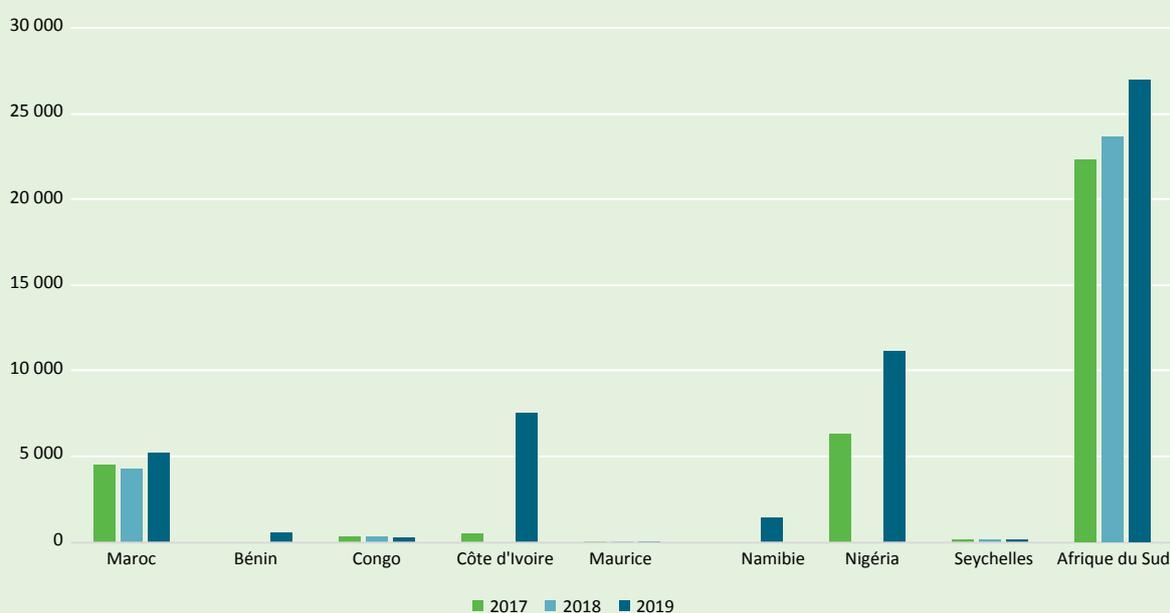
Source : Enquêtes du MDA.

Malgré les différences observées entre les pays, les marchés obligataires nationaux se sont développés et renforcés en Afrique. De nombreux pays africains se sont tournés vers leurs marchés obligataires nationaux pour financer l'augmentation des déficits budgétaires pendant la pandémie. Des marchés obligataires en monnaie locale efficaces peuvent accroître la résilience financière en atténuant le risque de change, outre le fait d'offrir une autre source de financement aux pays, comme l'environnement financier causé par la crise de la COVID-19 l'a montré (CABRI 2021).

Les données du MDA renseignent également sur le volume d'encours des euro-obligations de neuf pays participants, de 2017 à 2019, qui est présenté à la Figure 12, en montants d'encours nominaux pour les trois dernières années.

L'exploitation des marchés internationaux des capitaux pour le financement à moyen terme et à long terme a été une source de financement relativement nouvelle pour certains pays africains du MDA. Un examen plus approfondi des données du MDA sur la dette négociable extérieure en 2019 montre qu'il existe un encours de la dette d'environ 53 milliards d'USD, dont environ la moitié est composée d'émissions sud-africaines. Une comparaison entre les données du MDA de 2017 et celles de 2019 révèle une augmentation substantielle d'environ 34 milliards d'USD depuis 2017.

Figure 12. Encours des obligations internationales (en millions d'USD)



Source : Enquêtes du MDA.

3.3. Évolution de l'exposition au risque et augmentations des coûts du service de la dette

Les structures de la dette publique des pays participant au MDA, qui sont relativement plus diversifiées, ainsi que les parts croissantes des instruments de dette négociables dans les portefeuilles, les rendent plus ouvertes aux risques de marché, c'est-à-dire aux fluctuations des taux d'intérêt et de change ainsi qu'aux changements de l'appétit des investisseurs. Comme la Figure 2 de la Partie 2 l'indique, les gestionnaires des risques de la dette publique devraient analyser ces changements dans le cadre des expositions au risque du portefeuille et des facteurs de risque externes, afin d'équilibrer les coûts et les risques en vue de réaliser les objectifs de gestion de la dette. En d'autres termes, alors que les emprunts non concessionnels augmentent, les risques découlant de la volatilité des marchés financiers nécessitent plus d'attention de la part des gestionnaires de dette africains qu'auparavant.

L'augmentation des risques de marché, si elle est gérée et atténuée efficacement, peut être compensée par les avantages d'un développement des marchés intérieurs de la dette et de l'accès aux marchés internationaux des capitaux. La disponibilité de la dette intérieure peut aider à réduire le risque de change si elle est soutenue par une solide base d'investisseurs dans le pays, tandis que l'accès aux marchés financiers internationaux peut aider à diversifier les options de financement avec des échéances plus longues que celles du financement national.

Toutefois, l'emprunt intérieur est généralement plus coûteux que l'emprunt extérieur, avec des taux d'intérêt réels plus élevés et des échéances plus courtes. Cependant, les obligations internationales exposent le portefeuille à des risques de change et les remboursements des euro-obligations en un versement unique à l'échéance peuvent augmenter les risques de refinancement avec de fortes augmentations des profils de remboursement pour certaines années. En outre, la transparence et la stabilité macroéconomique sont essentielles pour maintenir la base d'investisseurs pour les investisseurs en obligations d'État (ou obligations souveraines).

En ce qui concerne les coûts du service de la dette, la dette non concessionnelle, intérieure ou extérieure, en particulier la dette commerciale des créanciers non publics, est plus coûteuse par définition, puisqu'elle est garantie aux taux du marché. Ainsi, toute diminution de la dette non concessionnelle dans les portefeuilles des gouvernements africains les rend plus vulnérables aux changements des conditions de financement déterminées par les marchés. Qui plus est, l'augmentation du service de la dette peut avoir un impact négatif sur la planification budgétaire des gouvernements, car la nature obligatoire de la dette les oblige à détourner des ressources qui étaient destinées à d'autres programmes méritoires.

En utilisant les données du MDA sur les coûts du service de la dette, à savoir l'indicateur de risque fourni par le MDA « Coûts du service de la dette : recettes ordinaires », la Figure 13 montre qu'à l'exception du Botswana, les coûts du service ont augmenté en 2019 par rapport à l'année précédente. Il importe également que dans l'analyse précédente de ces pays, l'augmentation du financement de la dette intérieure pour 2019 ait été notée.

Figure 13. Coûts du service de la dette (total du service de la dette : recettes ordinaires)



Source : Enquêtes du MDA. Les données ne couvrent que le service de la dette à moyen terme et à long terme.

4. Y A-T-IL DES PROGRÈS VERS UNE MEILLEURE GESTION DES RISQUES ?



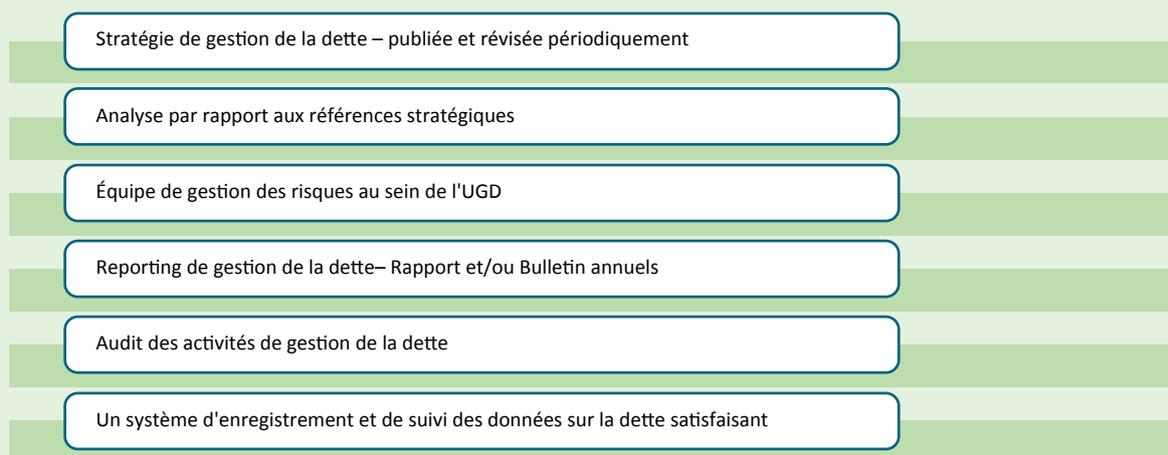
4.1. Capacité de gestion de la dette dans les pays participant au MDA

Il faut que les pays participants au MDA renforcent leurs capacités de gestion de la dette pour faire face à l'évolution de l'exposition au risque et à l'augmentation des coûts du service de la dette résultant d'un accès accru aux marchés de la dette. Les équipes de l'UGD de ces pays devraient devenir des gestionnaires de dette plus actifs, ce qui nécessite une unité et une capacité solides de gestion des risques, comme indiqué précédemment dans ce rapport. Jonasson et Papaioannou (2018 : 73) définissent la « capacité adéquate » à cet égard comme « le développement d'une expertise appropriée pour préparer une SDMT fondée sur un outil analytique qui comprend une analyse quantitative des risques de marché intégrés dans le portefeuille de la dette selon différents scénarios, c'est-à-dire la capacité de mettre en place un *middle office* professionnel ».

Il est nécessaire également de disposer d'un cadre juridique clair, d'une structure organisationnelle, de politiques de reporting, de systèmes d'information et de procédures d'enregistrement de la dette et de paiement du service de la dette en temps opportun pour assurer l'efficacité de la gestion de la dette, ce qui garantit la responsabilité et la transparence des activités de l'UGD et crée un environnement favorable pour l'équipe de gestion des risques.

Le MDA comprend des données qualitatives sur les politiques et les structures de gestion de la dette. La section « Profils de pays » de la plateforme MDA permet de comparer les pays en utilisant un certain nombre de paramètres, dont les dispositions institutionnelles de gestion de la dette, le cadre réglementaire et de politique de gestion de la dette, le règlement des transactions, l'enregistrement et le reporting de la dette. La Figure 14 énumère certains des principaux paramètres de capacité de gestion des risques choisis pour comparer les pays entre 2017 et 2019, deux séries de MDA et entre eux, dans le Tableau 1.

Figure 14. Principaux paramètres de la capacité de gestion des risques



Source : Illustration de l'auteur.

Bien qu'une analyse des capacités de gestion des risques des pays du MDA nécessite une enquête approfondie sur l'environnement institutionnel et des politiques au sein des UGD, une vue générale des données du Tableau 1 semble indiquer que ces pays, à quelques exceptions près, élaborent et publient des documents de stratégie de gestion de la dette associés à des références stratégiques, examinent leur stratégie chaque année et disposent d'une unité structurée en tant que *middle Office*. au sein de leur UGD. La qualité de leurs documents de stratégie, l'expertise interne utilisée dans le développement de ces analyses et le renforcement des capacités des *middle offices* font l'objet de recherches supplémentaires.

Les différents niveaux de développement des pays participant au MDA sont un élément important à prendre en compte dans l'analyse des données qualitatives transnationales, comme ils l'ont été pour les données quantitatives. Par exemple, la Trésorerie nationale sud-africaine se distingue des autres pays, sa capacité de gestion des risques ayant été établie dans son cadre de gestion des actifs et des passifs, au début des années 2000. Inversement, les DMU n'ont été établies en Côte d'Ivoire, en Ouganda et aux Seychelles que récemment, après 2016. Le Bénin en est un important exemple, avec une UGD relativement nouvelle (créée sous sa forme actuelle en 2008) montrant des progrès évidents dans le domaine de la gestion de la dette publique en général, et de la gestion des risques de la dette en particulier (Encadré 2).

Encadré 2. Progrès réalisés par le Bénin dans le développement des capacités de gestion des risques

Comme l'ont souligné Krynauw et Dansou (2021) dans un Blog de CABRI sur la GFP, le gouvernement béninois a mis en œuvre une série de réformes structurelles qui se sont traduites par des standards plus élevés et des pratiques plus efficaces dans le domaine de la gestion de la dette publique. Le pays a des stratégies prudentes de gestion de la dette et adopte une approche plus proactive en matière de consolidation des niveaux d'endettement, de diversification des instruments de financement et d'atténuation des risques auxquels est exposé le portefeuille de la dette.

L'augmentation de la capacité de gestion des risques est également reconnue par le FMI (2019 : 13) : « Outre la révision de la stratégie de gestion de la dette, les autorités apportent également des changements fonctionnels à l'organisme de gestion de la dette. Sur le plan organisationnel, l'organisme a restructuré son département des opérations afin d'assurer un suivi et un contrôle plus rigoureux des décaissements et des remboursements. Les gestionnaires de portefeuille sont désormais spécialisés par type de prêteur (banques nationales, banques étrangères, bailleurs de fonds) dans un souci d'efficacité. À la suite de l'audit mené par AFRITAC Ouest en 2015, l'organisme a aligné sa structure sur le modèle « *front office, middle office et back office* », conformément aux meilleures pratiques internationales. Des efforts ont également été faits en vue de renforcer les capacités : l'organisme a recruté du personnel bilingue disposant de compétences dans les domaines de la statistique et de la prévision. Le personnel bénéficie de formations régulières dispensées par des partenaires techniques, ainsi que l'assistance technique du FMI. Enfin, le site Web de l'organisme a été revu et les informations y sont régulièrement actualisées ».

Source : Krynauw et Dansou (2021) et FMI (2019).

Les progrès en matière de transparence de la dette, qui sont essentiels à la gestion de la dette publique, en particulier pour les pays qui ont un meilleur accès aux marchés des capitaux et au financement reposant sur les investisseurs, peuvent également être décelés grâce aux données qualitatives du MDA. Le Tableau 1 montre que des progrès ont été réalisés aux Seychelles et en Namibie depuis 2017, les deux pays publiant maintenant des rapports annuels sur la dette publique et des bulletins statistiques sur la dette.

En ce qui concerne les systèmes d'enregistrement de données répondant aux besoins des bureaux de gestion de la dette publique, Maurice, le Nigéria et le Botswana se disent satisfaits du système qu'ils utilisent, à savoir la base de données développée par le Secrétariat du Commonwealth – tandis qu'un certain nombre de pays (la Côte d'Ivoire, Madagascar, les Seychelles, la Namibie et l'Ouganda) mentionnent des lacunes dans les systèmes d'information dont ils se servent.

Tableau 1. Gestion de la dette dans les pays participant au MDA

	Stratégie de gestion de la dette		Publication de la stratégie de gestion de la dette		Références/cibles stratégiques		Révision annuelle de la stratégie de gestion de la dette		Structure/équipe du <i>middle office</i>		Rapport annuel de gestion de la dette		Bulletin statistique de gestion de la dette		Audit de la gestion de la dette		Système d'enregistrement de gestion de la dette satisfaisant	
	2017	2019	2017	2019	2017	2019	2017	2019	2017	2019	2017	2019	2017	2019	2017	2019	2017	2019
Afrique du Sud	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Non	Non	Oui	Oui	Oui	Oui
Bénin	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	s.o.	Oui	s.o.	Oui	Oui	Oui	Oui	s.o.	Oui	s.o.	Oui	
Botswana	Oui	Oui	Oui	Non	Non	Non	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Non	Non	Non	Oui	Oui	Non	Oui
Burkina Faso	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Congo	Oui	Oui	Non	Non	Non	s.o.	s.o.	Oui	s.o.	Oui	s.o.	Oui	s.o.	Oui	s.o.	Oui	s.o.	Oui
Côte d'Ivoire	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Non	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Non	Non
Madagascar	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	s.o.	s.o.	Non	Non	Oui	Oui	Non	Non	Non	Non
Maroc	Oui	Oui	Non	Non	Non	Non	s.o.	Oui	s.o.	s.o.	s.o.	Oui	s.o.	Oui	s.o.	Oui	Oui	Oui
Maurice	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Non	Non	Non	Non	Oui	Oui	Non	Oui
Namibie	Oui	Oui	Non	Non	Oui	Oui	Non	Non	s.o.	s.o.	Oui	Oui	Non	Oui	Oui	Oui	Oui	Non
Nigéria	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Non	Non	Non	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Non	Oui
Ouganda	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Non	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Partiellement	Non
Seychelles	Oui	Oui	Oui	Non	Non	s.o.	Oui	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Oui	Oui	Non	Non

Source : Documents de stratégie de gestion de la dette et données du MDA des pays respectifs.

5. CONCLUSION



Comme l'introduction de ce rapport l'a soulignée, la gestion des risques est au cœur même de la gestion de la dette publique. La tâche la plus importante du gestionnaire de la dette publique est de réduire le coût de la satisfaction des besoins de financement des administrations publiques en maintenant les risques (de marché et de refinancement) à des niveaux prudents. Dans ce rapport, la gestion des risques a été abordée comme un domaine de gouvernance essentiel dans le contexte africain, en faisant référence à l'évolution des structures du portefeuille de la dette des gouvernements, qui comprennent désormais un plus grand nombre d'instruments de dette négociables que par le passé. Pour appuyer cette discussion sur l'évolution du portefeuille, les données sur la dette de l'administration centrale fournies par la plateforme du MDA ont été examinées pour la période 2017 à 2019, et des comparaisons avec les données de 2015, lorsqu'elles étaient disponibles, ont également été effectuées. Le passage à une dette intérieure et à une dette extérieure reposant sur le marché, avec une diminution de la part de la dette multilatérale et de la dette bilatérale non négociables dans l'encours de la dette de l'administration centrale, a été discuté comme indicateur de l'évolution de l'exposition au risque de marché pour les pays.

En règle générale, les pays africains en développement qui n'ont pas de marchés obligataires locaux bien établis, s'appuient principalement sur une dette extérieure concessionnelle comportant des risques de change élevés et demandent un allègement et une restructuration de la dette en période de troubles, les arriérés ne faisant pas exception. Nous voyons maintenant certaines économies africaines émergentes ou frontières commencer à emprunter sur leur marché obligataire local, à accéder aux marchés internationaux des capitaux et à emprunter également auprès de créanciers commerciaux non membres du Club de Paris, dont la Chine.

Avoir accès à un financement fondé sur le marché tant au niveau national qu'international, et accroître leurs choix d'instruments de dette devrait être salué et considéré comme une conséquence naturelle du développement économique de l'Afrique. Toutefois, cette évolution devrait s'accompagner d'un renforcement des pratiques de gestion de la dette et, en particulier, de la capacité de gestion des risques, faute de quoi ces pays pourraient se retrouver avec des coûts et des risques très élevés, qui rendraient les niveaux d'endettement insoutenables.

La mise en place de cadres de gestion des risques associée à la conception de la stratégie de gestion de la dette ainsi qu'à des capacités de mise en œuvre, et le développement de l'expertise analytique nécessaire à une structure fonctionnelle du *middle office* ont été considérés comme des éléments cruciaux pour gérer efficacement les structures changeantes des portefeuilles de la dette africaine.

Ce rapport a également examiné les profils de pays fournis par le MDA, dans la première et la deuxième série de données qualitatives, afin de déterminer si les données sur les capacités institutionnelles, les mesures de réforme ou les changements de l'environnement des politiques indiquaient des progrès vers une meilleure gestion des risques. L'analyse de ces données révèle qu'en général, à quelques exceptions près, les pays participant au MDA ont posé les principaux piliers pour établir des capacités de gestion des risques, c'est-à-dire, les pays ayant publié des stratégies de gestion de la dette qui sont périodiquement révisées et ayant mis en place les structures institutionnelles nécessaires.

RÉFÉRENCES

- Banque africaine de développement. 2021. Chapitre 2 : Dynamique de la dette et ses conséquences, dans *Perspectives économiques en Afrique 2021 - De la résolution de la dette à la croissance : une feuille de route pour l'Afrique*. Abidjan : Banque africaine de développement.
- Banque mondiale. 2017. *Government Debt Management: Designing Debt Management Strategies*. Notes 1 d'apprentissage et de formation sur la gestion de la dette. Disponible à : <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/194071527797532524-0340022018/original/GDM1backgroundnotes.pdf>
- Cabral R. 2015. *How Strategically Is Public Debt Being Managed around the Globe? A Survey on Public Debt Management Strategies*. Washington, DC : Banque mondiale- Trésor.
- CABRI. 2021. Emprunter en période d'incertitude mondiale. *Bulletin d'information à l'intention des gestionnaires de la dette publique en Afrique*, numéro 1, mai 2021.
- Calderon C et Zeufack AG. 2020. *Borrow with Sorrow? The Changing Risk Profile of Sub-Saharan Africa's Debt*. Document de travail consacré à la recherche sur les politiques n° 9137. Washington, DC : Banque mondiale. Disponible à : <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/33293>
- Currie E, Dethier J-J et Togo E. 2003. *Institutional Arrangements for Public Debt Management*. Document de travail consacré à la recherche sur les politiques n° 3021. Washington, DC : Banque mondiale. Disponible à : <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/18226> Licence : CC BY 3.0 IGO.
- FMI. Base de données sur la dette mondiale. Disponible à : <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/GDD>
- FMI. 2019. *Rapport de pays du FMI n° 19/398 : Bénin – Cinquième revue de l'accord au titre de la facilité élargie de crédit, demande d'extension et de modification des critères de réalisation – Communiqué de presse ; Rapport des services du FMI*. Washington, DC : Services d'édition du FMI. Avril 2020.
- FMI. 2020. *The Evolution of Public Debt Vulnerabilities In Lower Income Economies*. Document de politique n° 20/003. Washington, DC : Fonds monétaire international.
- FMI et Banque mondiale. 2014. *Directives révisées pour la gestion de la dette publique*. Disponible à : https://www.imf.org/-/media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/np/pp/eng/2014/_040114.ashx
- FMI et Banque mondiale. 2019. *Stratégie de gestion de la dette à moyen terme : manuel de l'outil analytique*. Disponible à : <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/TNM/2019/TNMEA2019002.ashx>
- Jonasson T et Papaioannou M. 2018. *A Primer on Managing Sovereign Debt-Portfolio Risks*. Document de travail 18/74 du FMI. Disponible à : <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2018/wp1874.ashx>
- Krynauw J et Dansou AM. 2021. Réformes de la dette et la gestion des risques dans le portefeuille de la dette publique au Bénin. *Blog de GFP, CABRI*, 23 juin 2021.
- Matsemela J. 2013. Risk Management with Benchmarking. Document de présentation, Midrand, Afrique du Sud, 3 octobre 2013. Disponible à : <https://pdfs.semanticscholar.org/b536/88002b110f8c6060f89e27fd05a0bfd50bb0.pdf>
- Wheeler G. 2004. *Sound Practice in Government Debt Management*. Washington, DC : Banque mondiale. Disponible à : <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/15017>



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

☎ +27 (0)12 492 0022

✉ info@cabri-sbo.org

🌐 www.cabri-sbo.org

f @cabri.sbo

🐦 @CABRI_SBO

in CABRI – Collaborative Africa Budget Reform Initiative

Révision : Inga Norenus

Production : Leith Davis et Simon Chislett

Ce projet a été financé par la Fondation Bill et Melinda Gates. Les constatations et les conclusions contenues dans cette publication ne reflètent pas forcément sa position ou ses politiques.

BILL & MELINDA
GATES *foundation*

'Bill & Melinda Gates Foundation' is a registered trademark of the Bill & Melinda Gates Foundation in the United States and is used with permission.