

REPUBLIQUE DE COTE D'IVOIRE
Union - Discipline - Travail



MINISTRE DE L'ECONOMIE ET DES FINANCES

**COMITE NATIONAL DE LA DETTE PUBLIQUE
(CNDP)**

**STRATEGIE DE GESTION DE LA DETTE
A MOYEN TERME (SDMT)**

2019-2023

(Actualisation juillet 2020)

TABLE DES MATIERES

I. INTRODUCTION	2
II. ETAT DE MISE EN ŒUVRE DU PLAN DE FINANCEMENT 2019	2
III. OBJECTIFS ET PORTEE DE LA SDMT 2019-2023	3
IV. COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE A FIN 2019	3
V. COÛTS ET RISQUES DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE A FIN 2019	4
VI. HYPOTHESES MACROECONOMIQUES SUR LA PERIODE 2019-2023	5
VII. SOURCES DE FINANCEMENT ET CONDITIONS DE MARCHE	6
VIII. DEMARCHE SUIVIE	7
IX. CIBLE DES INDICATEURS DE COÛTS ET RISQUES	7
X. STRATEGIE OPTIMALE	8
XI. PLAN DE FINANCEMENT POUR L'EXERCICE BUDGETAIRE 2020	8
XII. RECOMMANDATIONS	8

I. INTRODUCTION

1. La Stratégie de gestion de la Dette à Moyen Terme (SDMT) adoptée, annexée à la loi des finances en début d'année et mise en œuvre par le Gouvernement, devrait être systématiquement actualisée chaque année.
2. La SDMT tient compte de l'évolution du cadre macroéconomique et budgétaire qui est le reflet du PND, à travers la mise en œuvre des actions prioritaires du Gouvernement définis chaque année.
3. La présente SDMT est la stratégie 2019-2023 actualisée pour la période 2020-2023. Elle a été élaborée dans le contexte ci-après décrit.
4. Au cours de l'exercice 2019, il est mis en œuvre le Programme d'Action Social (PS Gouv) 2019-2020 qui traduit les priorités du Gouvernement. Ce programme se décline en 156 actions issues de 12 projets. Il vise à réduire la pauvreté en intensifiant les services sociaux au sein de la population.
5. Le cadre macroéconomique reste dynamique et favorable. Il est exprimé par une croissance soutenue du PIB réel, maintenue à sa moyenne projetée de 5,8% sur la période 2020-2023. A fin 2019, la croissance est attendue à 6,9% contre 7,5% projetée.
6. Le déficit public s'améliore de 2,9% à 2,3% du PIB de 2018 à 2019 et se dégrade à 5,1% du PIB en 2020 au-delà des critères de convergence de l'UEMOA.

II. ETAT DE MISE EN ŒUVRE DU PLAN DE FINANCEMENT 2019

7. La SDMT 2019-2023 qui préconise le recours aux financements dans un rapport 70-30 de ressources extérieures et intérieures avait été proposée vu les déviations substantielles qui ont été observées lors de la mise en œuvre de la SDMT 2017-2022 dont la couverture des besoins de financement était de 30-70 de ressources extérieures et intérieures.
8. Le plan de financement 2019 (découlant de la SDMT 2019-2023) proposait une mobilisation suivant la proportion d'environ 60-40 de ressources extérieures et intérieures. L'évaluation à fin 2019 de ce plan indique un niveau de décaissement total de 2153,3 milliards contre 2228,5 milliards en prévision, soit une baisse de 75,2 milliards (3,38 %).
9. Ce résultat est la combinaison de deux (2) facteurs : (i) les ressources intérieures se situent à 982,5 milliards contre 929,0 milliards en prévision, soit une hausse de 53,5 milliards (5,8%) et (ii) les ressources extérieures se situent à 1 170,8 milliards contre 1 299,5 milliards en prévision, soit une baisse de 128,7 milliards (9,90 %).
10. La structure des financements s'établit ainsi à un rapport d'environ 54-46 de ressources extérieures et intérieures. Elle s'écarte légèrement de la proportion initiale du plan de financement.

Tableau 1 : Etat de mise en œuvre du Plan de financement 2019

	Prévision		Réalisation		Ecart
Décassement total	2228,5	en %	2167,3	en %	-61,2
Décassements extérieurs	1299,5	58%	1170,8	54%	-47,7
Emprunts-projets	592,0	27%	495,5	23%	-96,5
Emprunts-programmes	207,5	9%	252,2	12%	44,7
FMI	152,5	7%	157,0	7%	4,5
Banque Mondiale	55,0	2%			-55,0
BAD			49,1	2%	-49,1
AFD			6,6	0%	-6,6
Allemagne			39,5	2%	-39,5
Autres financements en devises	500,0	22%	504,1	23%	4,1
Décassements intérieurs	929,0	42%	915,5	42%	-13,5

Source : CNDP

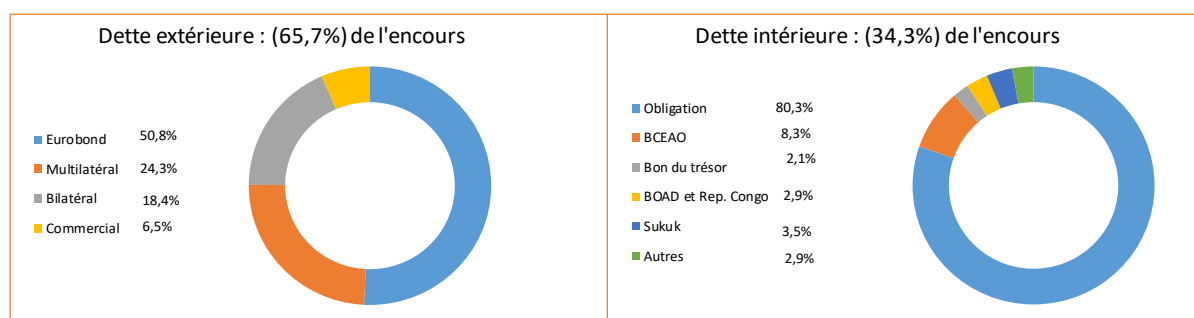
III. OBJECTIFS ET PORTEE DE LA SDMT 2019-2023

11. Les objectifs de la SDMT 2019-2023 sont maintenus. Ils se résument comme suit :
- satisfaire les besoins de financement de l'État et ses obligations de paiement aux moindres coûts possibles ;
 - s'assurer que les risques liés au portefeuille de la dette publique demeurent dans des limites acceptables ;
 - contribuer au développement du marché domestique.
12. Le champ de couverture de la SDMT est limité à la dette de l'administration centrale.

IV. COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE A FIN 2019

13. L'encours de la dette de l'administration centrale est estimé à 13 300,2 milliards de franc CFA (38,6% du PIB) à fin 2019 contre 11 607,8 milliards de franc CFA (36,2 % du PIB) à fin 2018 et se compose de 8 733,8 milliards de franc CFA (65,7%) de dette extérieure et 4 566,4 milliards de franc CFA (34,3%) de dette intérieure.

Graphique 1 : Encours de la dette par type de créanciers à fin 2019



Source : CNDP

14. La composition par monnaie de la dette publique totale reste encore dominée par la dette libellée en franc CFA à hauteur de 40,7%¹ contre 42,4% en 2018 (graphique 2). La part de la dette en devises est de 59,3% et comprend 29,7% d'Euros.

Graphique 2 : Répartition de la dette publique à fin 2019 par devises

EUR

Source : CNDP

V. COÛTS ET RISQUES DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE A FIN 2019

15. Le taux d'intérêt moyen pondéré du portefeuille ressort à 4,3%, en raison du coût relativement élevé de la dette intérieure (5,0%) par rapport à la dette extérieure (3,9%).
16. A court-terme, la concentration des échéances de la dette intérieure est la principale vulnérabilité du portefeuille (Tableau 2). Environ 54,1% de l'encours de la dette intérieure est à refinancer au cours des trois prochaines années (Graphique 3). A moyen terme, le remboursement des échéances des obligations du Trésor pourraient également entraîner des pressions de refinancement.
17. La dette exposée aux fluctuations de taux de change représente 29,6% du portefeuille de la dette totale dont 24,1% est libellée en dollar. Les instruments en dollar US représentant près du quart de l'encours de la dette, les fluctuations du taux EUR/USD sont un facteur de vulnérabilité.

¹ La part de la dette libellée en franc CFA comprend de la dette intérieure (34,3%) et de la dette envers le FMI (6,4%).

Tableau 2 : Coûts et risques du portefeuille de la dette existante estimés à fin 2019

		Dettes extérieures	Dettes intérieures	Dettes totales
Montant (millions de franc CFA)		8 733 782,2	4 566 446,4	13 300 228,6
Montant (millions de dollar US)		14 802,9	7 739,7	22 542,6
Dettes nominale (% du PIB)		25,4	13,3	38,6
Valeur Actuelle de la dette (% du PIB)		22,9	13,3	36,2
Coût de la dette	Paiement d'intérêt (% du PIB)	1,0	0,7	1,7
	Taux d'intérêt moyen pondéré	3,9	5,0	4,3
Risque de refinancement	Maturité moyenne du portefeuille (Années)	10,4	4,4	8,3
	Dettes arrivant à maturité dans un an (% du total)	2,8	18,4	8,2
	Dettes arrivant à maturité dans un an (% du PIB)	0,7	2,4	3,1
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne jusqu'à révision du taux (années)	10,0	4,4	8,0
	Dettes à réviser dans 1 an (% du total)	10,3	18,4	13,0
	Dettes à taux fixe (% du total)	91,9	100,0	94,7
	Bon du Trésor (% du total)	0,0	2,1	0,7
Risque de change	Dettes en devises (% du total)			65,7
	Dettes exposées aux fluctuations de taux de change			29,6
	Service de la dette en devises (% réserves)			4,8

Source : CNDP

Graphique 3 : Profil des amortissements de la dette estimée à fin 2019 (en millions de FCFA)

Source : CNDP

VI. HYPOTHESES MACROECONOMIQUES SUR LA PERIODE 2019-2023

18. Sur la période 2020-2023, il est attendu une consolidation des performances économiques en lien avec l'achèvement de la mise en œuvre du PND 2016-2020 et le démarrage de la mise en œuvre du PND 2021-2025. Le PIB réel est projeté en hausse, en moyenne à 5,8% sur la période 2020-2023.
19. Les recettes fiscales devraient enregistrer une hausse de 9,8% en moyenne sur la période 2020-2023, en lien avec la stratégie du Gouvernement orientée prioritairement vers l'amélioration de la collecte des recettes. Les recettes fiscales en pourcentage du PIB sont projetées à 12,6% en moyenne annuelle sur la même période.
20. Les dépenses totales en pourcentage du PIB sont projetées à 17,8% en moyenne annuelle sur la période 2020-2023.
21. Le déficit budgétaire devrait s'afficher à 5,1% en 2020 contre 2,3% en 2019. Cette situation s'explique par la mise en œuvre des plans de riposte et de soutien économique, social et

humanitaire pour stopper la propagation de la COVID-19. Toutefois, ce déficit devrait s'établir en moyenne à 2,6% sur la période 2020-2023.

22. L'inflation serait contenue à 1,8% en moyenne par an, en dessous de la norme communautaire de 3% grâce à l'accroissement de l'offre des produits alimentaires, à la stabilité des prix des produits pétroliers, à un meilleur approvisionnement des marchés des autres biens de consommation finale et à la politique de lutte contre la cherté de la vie.

Tableau 3 : Agrégats macroéconomiques pour la période 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023
	Projeté	Projeté	Projeté	Projeté	Projeté
Recettes publiques (dons inclus)	5 158,4	5 189,3	5 759,5	6 400,3	7 122,6
Dépenses primaires (1)	5 581,6	6 501,3	6 290,3	6 703,5	7 533,3
Dépenses totales	6 138,1	7 078,2	6 825,8	7 196,7	7 956,9
Dépenses d'intérêt de la dette (2)	556,4	576,9	535,5	493,3	423,6
Réserves internationales (millions USD)	8 561,0	8 400,5	8 576,9	8 565,2	8 859,3
PIB nominal	34 447,0	36 044,0	38 673,1	41 547,9	44 646,6

en milliards de francs CFA sauf indication contraire

Source : CNDP

23. Au niveau des échanges extérieurs, les projections sur la période 2020-2023 tablent sur un maintien des tendances, dans un contexte de mise en œuvre satisfaisante du PND 2016-2020. En particulier, les importations augmenteraient en relation avec les besoins en biens d'équipement et en biens intermédiaires, induits par la mise en œuvre du programme d'investissement. Le solde des services connaîtrait une dégradation du déficit structurel en liaison avec les paiements au titre du fret sur les importations. Ainsi, le déficit du compte courant serait en moyenne de 1,8% du PIB sur la période. Le compte de capital ressortirait à 0,2% du PIB en fin de période et le compte financier se solderait par une entrée nette de capitaux sur toute la période.

24. S'agissant des secteurs monétaire et financier, le stock des avoirs extérieurs nets devrait se consolider à fin décembre 2023, en rapport avec les soldes globaux positifs de la balance des paiements. Les crédits à l'économie augmenteraient, en soutien au financement du secteur privé qui bénéficierait de la mise en œuvre effective du dispositif de financement des PME/PMI et du fonctionnement du Bureau d'Information sur le Crédit. La masse monétaire ressortirait ainsi en augmentation de 8,1% en moyenne, sous l'impulsion de l'évolution de ses contreparties. Les réserves officielles de change se renforceraient sur la période 2019-2023, en liaison avec les soldes globaux positifs de la balance des paiements. Au niveau communautaire, le pool commun de devises, consolidé par le rapatriement des recettes d'exportation, devrait demeurer à un niveau confortable à plus de 5 mois d'importation de biens et services.

VII. SOURCES DE FINANCEMENT ET CONDITIONS DE MARCHE

25. Les financements extérieurs sur la période 2020-2023 seront mobilisés principalement sous forme d'emprunts semi-concessionnels et commerciaux en raison de l'amenuisement des ressources concessionnelles lié au statut de pays émergent de la Côte d'Ivoire. Le recours aux émissions sur les marchés internationaux reste une alternative. En outre, les conditions sur les marchés internationaux se sont significativement améliorées en 2019 avec une baisse des taux directeurs de la réserve fédérale américaine (FED) et de la BCE.
26. En 2020, le scénario de référence repose sur une faible croissance économique mondiale en raison des effets potentiels de la crise sanitaire du COVID 19. Pour répondre à la crise, la tendance des taux continuera de baisser par rapport à 2019. Ainsi, la FED a procédé à une baisse de ces taux directeurs à deux (02) reprises afin de faciliter l'accès aux crédits pour les entreprises et les particuliers. Cependant, la Banque Centrale Européenne a conservé ses taux

directeurs car ne disposant d'aucune marge de manoeuvre pour les baisser à un niveau nul ou négatif. Dans le cadre de l'exercice de la SDMT, les projections des taux d'intérêt des financements extérieurs ont été déterminées à partir de la courbe des taux de la BCE pour les prêts en Euro et de la courbe des taux de la FED pour les prêts en USD.

27. Dans le cadre de sa stratégie de gestion de la dette publique en 2020, la Côte d'Ivoire envisage une nouvelle opération de gestion des passifs Eurobond visant les objectifs ci-après :

- la réduction du risque de refinancement et des pics de maturité à court et moyen terme ;
- l'allongement de la maturité moyenne de la dette publique ;
- la réduction de la part de la dette publique exposée aux fluctuations de change ;
- la levée d'un "new money" pour la couverture des besoins de financement budgétaire en 2020.

Le scénario envisagé porte sur un rachat de la série dollar 2028 avec un taux de participation minimum de 50% (500 millions USS). Cette opération serait financée par une nouvelle émission d'Eurobond libellée en Euro.

28. S'agissant des sources de financement intérieur, l'Etat continuera de privilégier les émissions de bons et obligations du Trésor sur le marché régional. Les conditions de financement enregistrent une légère amélioration en 2019. En 2020, en réponse à la crise sanitaire de COVID-19, la BCEAO a autorisé la Côte d'Ivoire à effectuer des émissions de <<bons sociaux covid-19>>. Ce type d'émission est conçue comme étant un pont pour les Etats en attendant la rentrée des fonds attendus dans le cadre de la lutte contre la pandémie. Il s'agira précisément de bons assimilables du Trésor (BAT) émis sur une maturité de trois (03) mois et à des taux multiples, inférieurs ou égaux à 3,75%.

VIII. DEMARCHE SUIVIE

29. La stratégie de financement initialement retenue a été testée à l'aide de l'outil analytique de la SDMT sur la base des hypothèses révisées d'encours de dette, du TOFE, des secteurs réel et extérieur sur la période 2020-2023. Les résultats actualisés ont été comparés aux objectifs attendus dans la stratégie initiale en termes de coûts et risques. Compte tenu de la légère modification opérée au plan de financement 2019 (passage de 70-30 à 60-40) et la forte mobilisation sur le marché régional (soit une évolution d'environ 111%² entre fin 2018 à fin 2019), les besoins de financement seront comblés par une répartition de 60-40 entre la dette extérieure et la dette intérieure sur la période 2020-2023.

IX. CIBLE DES INDICATEURS DE COÛTS ET RISQUES

30. A l'horizon 2023, la composition espérée du portefeuille de la dette publique est une répartition de 77-23 entre la dette extérieure et la dette intérieure, la dette exposée aux fluctuations de taux de change devrait se situer à 29,1% et la part de la dette intérieure arrivant à échéance dans un an devrait être limitée à 17%.

31. Il ressort de l'actualisation des données à fin 2019 que la composition du portefeuille de la dette publique à l'horizon 2023 s'établirait à 72-28 entre la dette extérieure et la dette intérieure contre une répartition espérée de 77-23. En outre, la dette exposée aux fluctuations de taux de change se situerait à 25,1% contre 29,1% espérée. Par ailleurs, la dette intérieure arrivant à échéance dans un (1) an se situerait à 17% à fin 2023 contre 17% espérée.

32. En somme, les cibles des indicateurs de coûts et de risque espérées ont subi des améliorations par rapport aux prévisions initiales notamment, la dette exposée aux fluctuations de change. Par conséquent, la SDMT 2019-2023 est reconduite, avec une nouvelle cible pour la dette exposée aux fluctuations de taux de change fixée désormais à 25% à l'horizon 2023.

² Ce taux de variation résulte du rapport entre les montants bruts mobilisés en 2018 et 2019, soit respectivement 466 259 660 000 F CFA et 982 493 540 000 F CFA. Le taux d'évolution est donc : $(982\,493\,540 - 466\,259\,660) / 466\,259\,660 = 111\%$.

33. Il convient d'indiquer à toutes fins utiles que le poids de la dette libellée en Euro grandissant dans le portefeuille assure en l'état actuel une atténuation de risque de change mais génère à terme une forte exposition aux réalités au sein de la zone franc CFA notamment dans la perspective de la prochaine monnaie unique Eco.

X. STRATEGIE OPTIMALE

34. Au cours des prochaines années, l'Etat devrait privilégier des financements qui aident à réduire le risque de refinancement de la dette intérieure et le risque de change. Plus précisément, les besoins de financement devraient être couverts selon un rapport 60-40 d'instruments de financement extérieur et intérieur.

35. Cette stratégie opte pour une proportion élevée de dette extérieure avec une prépondérance pour les financements libellés en euro.

36. Les financements intérieurs seraient maintenus en moyenne à 40% en vue d'animer le marché financier régional tout en privilégiant les instruments de moyen et long terme.

37. Le plan annuel de financement fournira plus de détails sur les intentions du Gouvernement.

XI. PLAN DE FINANCEMENT POUR L'EXERCICE BUDGETAIRE 2020

38. Les besoins de financement de l'année 2020 sont estimés à 2 879,6 milliards de francs CFA. L'Etat prévoit les combler comme indiqué dans le tableau 4.

39. Les informations sur les adjudications des titres d'Etat sur le marché régional continueront d'être inscrites dans le calendrier trimestriel publié par l'Agence UMOA-Titres.

Tableau 4 : Plan de financement 2020

Plan de financement en 2020	2879,6	en %
Décaissement des emprunts-projets et emprunts-programmes	1616,7	56%
Autres financements en devises	97,0	3%
Financement sur le marché régional	1150,9	40%
Emprunts-programmes - BOAD	15,0	1%

Source : CNDP

40. Les financements effectifs pourraient différer des montants indiqués dans le tableau 4, en raison de l'incertitude liée aux prévisions économiques et budgétaires, des conditions de financement de marché et du moment où les opérations seront effectuées. Des ajustements pourraient donc être apportés aux besoins de financement et aux sources de financement qui pourraient être utilisés. Les ajustements majeurs du plan de financement seront portés à la connaissance des parties intéressées pertinentes.

XII. RECOMMANDATIONS

41. Le succès de cette stratégie nécessite la mise en œuvre des recommandations suivantes :

- Développer le marché intérieur, afin de rendre plus liquide les titres publics par :
 - o le développement du marché secondaire ;
 - o le renforcement du cadre de communication avec les investisseurs ;
 - o la diversification de la base d'investisseurs avec notamment le renforcement de la participation des compagnies d'assurance et des fonds de pensions ;
 - o la poursuite de la mise en œuvre des nouveaux instruments financiers ;

- Promouvoir les titres publics auprès des particuliers ;
- Améliorer la capacité d'absorption des ressources d'emprunts-projets à travers la mise en œuvre effective et urgente du décret 2015-475 du 1er juillet 2015 portant procédures et modalités de gestion des projets et programmes financés et cofinancés par les partenaires techniques et financiers ;
- Optimiser les ressources intérieures ;
- Renforcer les capacités du Secrétariat Permanent du CNDP en vue de la migration des statistiques des finances publiques basées sur le manuel de 1986 vers celui de 2001-2014.