

REPUBLIQUE GABONAISE
UNION-TRAVAIL-JUSTICE

ANNEXE
SUR LA STRATEGIE D'ENDETTEMENT DE L'ETAT EN 2019
ACCOMPAGNANT LE PROJET DE LOI DE FINANCES DE L'ANNEE 2019

SOMMAIRE

INTRODUCTION.....	3
I. LA SITUATION DE LA DETTE PUBLIQUE 2017-2018	4
A. LES REALISATIONS EN 2017.....	4
1- L'exécution de la stratégie d'endettement public en 2017.....	4
1.1- Les termes des nouveaux engagements et des tirages.....	4
1.2- Les indicateurs d'endettement	6
2- L'évolution du portefeuille de la dette publique entre 2016 et 2017	7
2.1- L'encours de la dette extérieure	7
2.2- L'encours de la dette intérieure.....	8
B. LES ESTIMATIONS A FIN 2018.....	9
1- L'évolution de la dette publique et des indicateurs de viabilité.....	9
1.1- L'exécution de la stratégie d'endettement 2018.....	9
1.2- L'évolution des agrégats de la dette publique et des ratios d'endettement	10
2- Les indicateurs de risque	11
II. LA STRATEGIE D'ENDETTEMENT PUBLIC 2019-2021.....	12
A. LA JUSTIFICATION DE L'EMPRUNT ET LA REPARTITION DES TIRAGES	12
1- La justification de l'emprunt	12
2- La répartition des tirages sur financements extérieurs (FINEX) et financements intérieurs (FININ)	13
B. Le Plafond et les termes des nouveaux engagements	14
1- Le plafond des nouveaux emprunts et les tirages prévisionnels	14
1.1- Le plafond des nouveaux emprunts	14
1.1.1- Le plafond des nouveaux emprunts par sources de dette.....	14
1.1.2- Le plafond des nouveaux emprunts par monnaies.....	15
1.2- Les tirages prévisionnels sur Financements Extérieurs et Intérieurs.....	15
2- Les termes des nouveaux engagements.....	16
3- Profil du portefeuille de la dette publique à l'horizon 2022	18
III. LA VIABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE A L'HORIZON 2033.....	20
A. LES CONCEPTS THEORIQUES DE BASE	20
1- La solvabilité de la dette publique.....	20
2- La liquidité de la dette publique	20
B. LA VIABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE	21
1- Les hypothèses de base.....	21
2- L'évolution de la solvabilité de la dette publique	22
3- La liquidité de la dette publique.....	23
C. LA RESILIENCE DE LA VIABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE.....	24
1- Les hypothèses du choc	24
2- La robustesse de la solvabilité de la dette publique	24
3- L'évolution de la liquidité de la dette publique.....	25
CONCLUSION	27

INTRODUCTION

La stratégie d'endettement définit pour l'année en cours les orientations en matière de gestion de la dette publique, eu égard aux objectifs de coût et de risque assignés par le Gouvernement et à la nécessité, pour ce dernier, de pourvoir aux besoins de financement des investissements publics tout en s'assurant qu'il pourra faire face à ses autres obligations de paiement à court, moyen et long terme.

Le document de stratégie d'endettement couvre la totalité de la dette publique extérieure directe et publiquement garantie ayant une maturité originale supérieure à un (1) an, la dette publique intérieure conventionnée ainsi que les émissions locales et régionales d'obligations publiques. En conséquence, il n'intègre pas les instances du Trésor, les Bons du Trésor, les avances de trésorerie et la dette fiscale.

La stratégie d'endettement pour l'année 2019 reste dominée, comme pour les deux dernières années, par un recours marqué à l'emprunt. En effet, pour assurer la poursuite de la mise en œuvre du Programme de Relance Economique (PRE), le Gouvernement bénéficie encore cette année du soutien des partenaires multilatéraux et bilatéraux en forme d'appuis financiers non ciblés. Toutefois, les résultats positifs enregistrés au niveau de la mobilisation des ressources fiscales permettent de limiter progressivement le plafond des nouveaux engagements, ce à partir de cette année. L'objectif visé est de reconstituer, à moyen terme, des marges d'emprunts permettant de garantir des interventions contra cycliques, à l'instar des refinancements opérés en 2016.

En outre, au regard des enjeux relatifs à l'exposition du portefeuille de la dette publique aux variations de change et d'intérêt, la gestion du profil de risques du portefeuille de la dette publique demeure une préoccupation qui guidera les conditions financières des emprunts à mobiliser sur la période 2019-2021.

Le présent document de stratégie d'endettement s'articule autour des trois (3) points ci-après :

- 1. La situation de la dette publique sur la période 2017-2018 ;**
- 2. La stratégie d'endettement public 2019-2021 ;**
- 3. La viabilité de la dette publique à l'horizon 2033.**

I. LA SITUATION DE LA DETTE PUBLIQUE 2017-2018

A. LES REALISATIONS EN 2017

1- L'exécution de la stratégie d'endettement public en 2017

Les nouveaux engagements extérieurs s'élèvent à 814,9 milliards de francs CFA contre une prévision de 1648,0 milliards de francs CFA, ce qui correspond à un taux de réalisation de 49,4%. Pour ce qui est des emprunts intérieurs, ils se situent à 196,9 milliards de francs CFA contre 142 milliards de francs CFA prévus, soit un taux de réalisation de 138,6%. Le montant global des nouveaux emprunts se chiffre donc à 1011,8 milliards de francs CFA en 2017 contre une prévision de 1790,0 milliards de francs CFA, soit un taux d'exécution de 56,5%.

Le montant total des décaissements s'élève à 976,4 milliards de francs CFA, contre une prévision de 1159,0 milliards de francs CFA, ce qui correspond à un taux de réalisation de 84,2%. Ce niveau d'exécution découle de la faible mobilisation des prêts-projets qui ont enregistré un taux de réalisation de 22,8% à 65,3 milliards de francs CFA. Les tirages sur FINEX se sont situés à 779,5 milliards de francs CFA, contre 1022,7 milliards de francs CFA prévus, soit un taux d'exécution de 76,2%. Pour ce qui est des FININ, ils se sont chiffrés à 196,9 milliards de francs CFA pour une prévision de 98,4 milliards de francs CFA, soit un taux de réalisation de 200,0%.

Les nouveaux engagements ont été affectés majoritairement aux opérations d'équilibre budgétaire à hauteur de 84,5%. Les 15,5% restant ont été orientés aux projets relatifs au secteur Education et Formation Professionnelle et à celui de Agriculture, Elevage et Pêche.

1.1- Les termes des nouveaux engagements et des tirages

La maturité moyenne des nouvelles signatures s'établit à 14,3 ans contre 8,4 ans prévue. Cette dernière enregistre une amélioration suite aux conditions favorables obtenues essentiellement sur les emprunts extérieurs. La durée moyenne des remboursements des nouveaux emprunts extérieurs ressort à 16,9 ans contre une prévision de 12,8 ans. Cette embellie est portée essentiellement par les meilleures conditions d'emprunt sur les prêts bilatéraux. En effet, prévue à 16,5 ans, la maturité moyenne des prêts bilatéraux s'est établie à 20,0 ans.

Le délai de grâce moyen de nouvelles signatures s'est fixé à 4,7 ans contre une prévision de 3,5 ans, soit un allongement de 1,2 an. Le différé moyen des nouveaux engagements extérieurs se situe à 5,1 ans contre 4,9 ans prévus. Cette situation est due à l'amélioration du différé moyen obtenu sur les prêts bilatéraux. Pour ce qui est des emprunts intérieurs, leur délai de grâce se dégrade de 0,3 an passant de 3,5 ans prévu à 3,2 ans réalisé. Cette situation résulte de l'absence de différé sur les emprunts bancaires.

En 2017, le taux d'intérêt moyen des nouvelles signatures s'est établi à 2,0% pour une prévision de moins de 5,0% suite à l'amélioration des taux intérêts sur les emprunts extérieurs, notamment les emprunts bilatéraux et multilatéraux d'une part, et par l'absence des nouveaux emprunts commerciaux, d'autre part.

Tableau n° 1 : Termes Moyens des Nouveaux Engagements en 2017

	Prévisions			Réalizations		
	Maturité en Années	Différé en Années	Taux d'intérêt %	Maturité en Années	Différé en Années	Taux d'intérêt %
Emprunt Extérieur	12,8	4,9	- de 5,0%	16,9	5,1	1,3
Bilatéral	16,5	3,0	- de 5,0%	20,0	5,0	0,7
Multilatéral	18,5	5,0	- de 5,0%	18,2	4,6	0,3
Commercial	6,0	1,5	- de 5,0%	0,0	0,0	0,0
Marché Financier International	10,0	10,0	- de 5,0%	8,0	8,0	7,0
Emprunt Intérieur	3,5	3,5	- de 5,0%	3,6	3,2	5,1
Bancaire	-	-	-	1,6	0,0	3,5
Marché Financier Régional	3,50	3,50	- de 5,0%	4,4	4,4	5,8
Ensemble	8,4	3,5	- de 5,0%	14,3	4,7	2,0

En 2017, le taux d'intérêt moyen des nouveaux engagements régresse de 0,8 point de base passant de 2,8% en 2016 à 2,0%.

Pour ce qui est de la couverture des risques, le portefeuille des nouveaux emprunts à taux d'intérêt variables représente 63,7% du total de nouveaux prêts contre une prévision de 20,0%. Les emprunts à taux fixes concentrent 36,3% des nouvelles signatures pour une prévision de 80,0%. Ainsi, la structure du portefeuille des nouveaux emprunts est porteuse d'une forte exposition au risque de taux d'intérêt.

Prévus dans la stratégie d'endettement public à 29,8% de l'ensemble des nouveaux emprunts, les prêts libellés en Dollar américain représentent 16,8%. Les nouveaux engagements contractés en Euro et en Francs CFA concentrent respectivement 63,7% et 19,5% du total des nouvelles signatures contre 40,8% et 29,3% prévus. La prédominance des prêts libellés en devises à taux de changes fixes, dans l'ensemble des prêts conclus en 2017, permet ainsi de maîtriser l'exposition du portefeuille de la dette publique au risque de taux de change.

D'une manière générale, les recommandations prescrites dans la stratégie d'endettement public en matière des nouveaux engagements n'ont pas totalement été respectées en 2017. En effet, en matière de couverture de risques les nouveaux emprunts à taux d'intérêt fixes n'ont pas atteint le plafond de 80% fixé par la stratégie d'endettement public. Toutefois, ce résultat ne contraint pas la réalisation à moyen terme des objectifs de risque du portefeuille de la dette.

Tableau n° 2 : Termes Moyens des Décaissements sur FINEX et FININ en 2017

	Maturité en Années	Différé en Années	Taux d'intérêt %
Emprunt Extérieur	16,2	4,9	1,8
Bilatéral	19,6	5,4	1,1
Multilatéral	17,9	4,5	0,8
Commercial	8,3	0,0	4,8
Marché Financier International	7,5	7,5	7,0
Emprunt Intérieur	4,1	3,4	6,5
Bancaire	2,4	0,0	6,8
Marché Financier Régional	4,7	4,7	6,4
Ensemble	13,8	4,6	2,7

En 2017, la durée moyenne des financements extérieurs et intérieurs est de 13,8 ans contre 8,3 ans en 2016. Cet allongement de la maturité moyenne des tirages est portée par la durée moyenne des FINEX notamment les emprunts bilatéraux et multilatéraux. Quant au différé moyen, il est ressorti à 4,6 ans en 2017 contre 1,7 an l'année précédente. Cette amélioration du délai de grâce moyen est soutenue par l'ensemble des décaissements intérieurs et extérieurs.

Les tirages effectués sur FINEX et FININ enregistrent un taux d'intérêt moyen de 2,7%. Ce taux est en baisse de 1,5 point comparé à l'année 2016 suite à l'amélioration des taux d'intérêt de la dette extérieure.

La part des décaissements réalisée en Dollar américain représente 26,1% du montant total des tirages contre 34,6% en 2016, soit une baisse de 8,5 points. Les mobilisations en Francs CFA baissent de 20,0 points, passant de 41,9% à 21,9%. En revanche, celles en Euro s'accroissent de 31,6 points, passant de 20,4% à 52,0% en 2017.

A fin 2017, les tirages sur FINEX et FININ ont été effectués à hauteur de 73,9% en monnaies à taux de changes fixes et pour 26,1% en monnaies à taux de changes variables.

Globalement, l'exposition du portefeuille de la dette publique au risque du taux de changes reste maîtrisée.

1.2- Les indicateurs d'endettement

Le taux d'endettement, la pression du service de la dette sur les recettes budgétaires et celle des intérêts de la dette sur les recettes budgétaires sont les principaux indicateurs d'endettement public.

Le taux d'endettement public s'est établi à 55,4% en 2017. Il progresse de 6,2 points comparativement à la prévision. Ce résultat provient de la croissance plus rapide de l'encours de la dette publique par rapport au PIB. En effet, l'encours progresse de 14,7% comparé à la prévision, tandis que le niveau du PIB ne croit que de 1,9% par rapport à sa prévision.

En 2017, la pression du service de la dette sur les recettes budgétaires se situe à 45,8% et est conforme à la prévision arrêtée à 45,7%. Pour ce qui est de la charge de la dette sur les recettes budgétaires, elle se fixe à 11,3% contre 11,7% prévue.

En définitive, l'ensemble des indicateurs d'endettement public se sont établis au-dessus des seuils stratégiques arrêtés à 35,0% pour le taux d'endettement, 25,0% pour la pression du service sur les recettes budgétaires et 10,0% pour la charge de la dette sur les recettes budgétaires.

Tableau n° 3 : Indicateurs d'Endettement en 2017 (En pourcentage)

	Prévisions	Réalisations	Ecart
Encours/PIB	49,3	55,4	6,2
Service/Recettes budgétaires	45,7	45,8	0,1
Intérêts/Recettes budgétaires	11,7	11,3	-0,5

2- L'évolution du portefeuille de la dette publique entre 2016 et 2017

En 2017, l'encours de la dette publique se chiffre à 4807,6 milliards de francs CFA, il enregistre une croissance de 17,5% par rapport à son niveau de 2016 où il situait à 4093,1 milliard de francs CFA. Ce résultat est dû à l'augmentation des engagements intérieurs et extérieurs.

**Tableau n° 4 : Evolution du Stock de la Dette Publique de 2016 à 2017
(En milliards de francs CFA, sauf indications contraires)**

	2016	2017	Var 16/17 valeur	Var 16/17 en %
Dette Extérieure	3107,0	3 355,8	248,8	8,0
Dette Bilatérale	742,8	678,9	-63,9	-8,6
<i>dont Club de Paris</i>	24,3	14,7	-9,6	-40,0
Dette Multilatérale	376,8	913,5	536,7	142,4
Dette Commerciale	641,4	566,5	-74,9	-11,7
Marché Financier International	1346,0	1 196,9	-149,1	-11,1
Dette Intérieure	986,1	1451,9	465,8	47,2
dont marché Financier Régional	294,4	370,6	76,2	25,9
Total Dette Publique	4093,1	4807,6	714,5	17,5

2.1- L'encours de la dette extérieure

Le stock de la dette publique extérieure s'élève à 3355,8 milliards de francs CFA en 2017, contre 3107,0 milliards de francs CFA l'année précédente, soit une hausse de 8,0%. Cet accroissement découle exclusivement des engagements multilatéraux. Cet encours se compose de 20,2% de dette bilatérale, 27,2% de dette multilatérale, 16,9% de dette commerciale et de 35,7% de dette envers le marché financier international.

D'un montant de 678,9 milliards de francs CFA en 2017, la dette bilatérale baisse de 8,6% comparativement à son niveau de 2016 où elle était de 742,8 milliards de francs CFA. De même, le stock de la dette commerciale régresse de 11,7% passant de 641,4 milliards de francs CFA en 2016 à 566,5 milliards de francs CFA en 2017. En outre, l'encours de la dette envers le marché financier international recule de 11,1%, passant ainsi de 1346,0 milliards de francs CFA

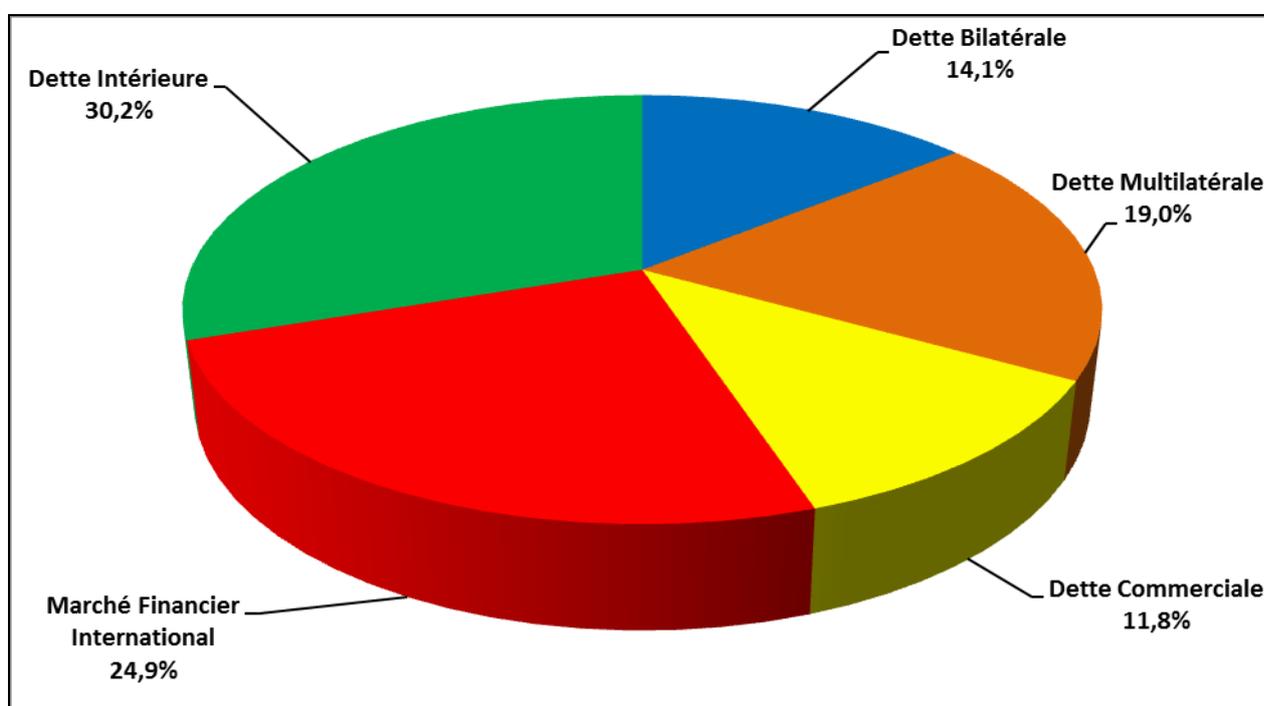
en 2016 à 1196,9 milliards de francs CFA en 2017. En revanche, l'encours de la dette multilatérale croit de 142,4 % pour se situer à 913,5 milliards de francs CFA en 2017 par rapport à son niveau de 2016 qui était de 376,8 milliards de francs CFA.

2.2- L'encours de la dette intérieure

En 2017, le montant de l'encours de la dette publique intérieure est de 1451,9 milliards de francs CFA contre 986,1 milliards de francs CFA en 2016. Il progresse de 47,2% suite à l'augmentation des engagements bancaires et ceux envers le marché financier régional. Le stock de la dette intérieure est constitué de 56,9% de dette bancaire, de 25,5% de dette envers le marché financier régional, de 16,6% de dette moratoire et de 1,0% de dette diverse.

Le stock de la dette bancaire s'élève à 826,4 milliards de francs CFA contre 358,2 milliards de francs CFA en 2016, soit une hausse de 130,7%. De même, l'encours de la dette envers le marché financier régional progresse de 25,9% pour se situer à 370,6 milliards de francs CFA en 2017 contre 294,4 milliards de francs CFA l'année précédente. En revanche, l'encours de la dette moratoire décroît de 23,1%, passant de 313,4 milliards de francs CFA en 2016 à 240,9 milliards de francs CFA en 2017. Enfin, le stock de la dette diverse baisse de 30,2%, pour s'établir à 20,0 milliards de francs CFA en 2017 contre 14,0 milliards de francs CFA en 2016.

Graphique n° 1 : Répartition de l'Encours de la Dette Publique par Source de Financement en 2017 (En Pourcentage)



B. LES ESTIMATIONS A FIN 2018

1- L'évolution de la dette publique et des indicateurs de viabilité

1.1- L'exécution de la stratégie d'endettement 2018

La stratégie d'endettement public 2018 prévoit des nouveaux emprunts pour un montant de 678,7 milliards de francs CFA. Ces financements seront contractés auprès des partenaires extérieurs pour un montant de 528,6 milliards de francs CFA et à hauteur de 150 milliards de francs CFA au titre de la dette intérieure. Au 30 juin 2018, les nouveaux emprunts extérieurs se chiffrent à 194,7 milliards de francs CFA, soit un taux de réalisation de 38,8%. Quant aux nouvelles signatures intérieures, ils s'élèvent à 39,0 milliards de francs CFA. Ils ont été effectués à hauteur de 26,0%

Globalement, les nouveaux emprunts au premier semestre 2018 enregistrent un rythme de réalisation relativement modéré. Ils ont été exécutés pour 233,7 milliards de francs CFA, soit un taux de réalisation de 34,4%. En dépit de ce niveau de réalisation, le dernier semestre pourrait connaître une accélération permettant d'atteindre les plafonds de nouveaux engagements fixés dans la stratégie d'endettement.

Les tirages prévisionnels sur financements extérieurs et intérieurs inscrits dans la Loi de Finances Rectificatives 2018 (LFR 2018) se chiffrent à 678,7 milliards de francs CFA. Au 30 juin 2018, les décaissements effectués s'élèvent à 61,0 milliards de francs CFA, soit 8,9% de taux de réalisation par rapport à la prévision annuelle.

Initialement prévus à 528,6 milliards de francs CFA dans la LFR 2018, les décaissements sur FINEX se situent à 22,0 milliards de francs CFA, soit un taux d'exécution de 4,2%. Ces fonds ont été affectés vers les secteurs des Bâtiments et Travaux Publics pour 30,2%, la Route pour 24,6%, Transport pour 12,8%, les Infrastructures Sportives pour 12,2%, les Télécommunications pour 8,8%, l'Economie et Finances pour 6,7%. Les secteurs de la Santé et de l'Education et Formation Professionnelle englobent 4,7% des tirages restants.

Globalement, la fréquence des décaissements réalisés au premier semestre est faible. Toutefois ce rythme devrait s'accélérer au second semestre pour atteindre le niveau prévu dans la stratégie d'endettement.

Au premier semestre 2018, les nouveaux engagements ont été contractés auprès des partenaires multilatéraux, commerciaux et sur le marché régional avec des termes conformes à la stratégie d'endettement publique.

La maturité des nouveaux prêts signés auprès des partenaires multilatéraux est de 19,6 ans contre une prévision moyenne de 18,5 ans. Le différé est de 5,1 ans pour une prévision de 5,0 ans et le taux d'intérêt se situe à 0,6% contre une prévision de moins de 5,0%.

Pour ce qui est des emprunts commerciaux, leur maturité moyenne est de 9,1 ans contre une prévision de 6 ans. Le différé moyen ressort à 1,8 an contre 1,5 an prévu et le taux d'intérêt moyen est de 2,3% contre une prévision de moins de 5%.

S'agissant des engagements obtenus sur le marché financier régional, leur maturité moyenne s'établit à 2 ans contre une prévision comprise entre 2 et 5 ans et un taux d'intérêt moyen de 4,8% contre une prévision de moins de 5%.

Le portefeuille des nouveaux emprunts est composé à 99,4% d'engagements à taux d'intérêts variable contrairement aux 25,0% prévus dans la stratégie d'endettement.

1.2- L'évolution des agrégats de la dette publique et des ratios d'endettement

A fin 2018, l'encours de la dette publique s'élèverait à 5405,5 milliards de francs CFA contre 4807,6 milliards de francs CFA au 31 décembre 2017, soit une hausse de 597,9 milliards de francs CFA. Ce résultat découle de l'augmentation de l'encours intérieur de 22,2%.

L'encours de la dette publique extérieure à fin 2018 s'établirait à 3631,5 milliards de francs CFA et celui de la dette intérieure à 1774,0 milliards de francs CFA.

Le taux d'endettement se situerait à 57,3% en 2018 contre 55,4% en 2017, suite à une progression plus rapide de l'encours de la dette par rapport au PIB.

Le service de la dette publique s'établirait à 735,8 milliards de francs CFA à fin 2018 contre 740,3 milliards de francs CFA l'année précédente, ce qui correspond à une baisse de 0,6%. Le montant du service extérieur s'établirait à 418,5 milliards de francs CFA et celui de la dette intérieure à 317,3 milliards de francs CFA.

Le ratio du service de la dette sur les recettes budgétaires représenterait 36,0% en 2018 contre 45,1% en 2017, consécutivement à une diminution du service et une augmentation des recettes budgétaires.

Tableau n° 5 : Profil de Coût et de Risque de la Dette Publique à fin 2018

Ratios de coût et de risque		Extérieure	Intérieure	Total
Encours de la dette en milliards de FCFA		3631,5	1774,0	5405,5
Encours de la dette en % du PIB		38,5	18,8	57,3
Service de la dette en % des recettes budgétaires		21,0	16,3	37,3
Taux d'intérêt Implicite en %		39,9	4,1	4,0
Risque de Refinancement	Maturité moyenne du Portefeuille de la dette totale en année	6,8	3,8	5,8
	Dette arrivant à maturité dans un an en %	4,6	17,1	8,7
Risque de Taux d'intérêt	ATR (Average Time to Refixing) – années	3,6	3,8	3,7
	Dette à refixer dans un an – en %	43,1	17,1	34,5
	Dette à taux fixe en % de la dette totale	59,2	100,0	72,6
Risque de change	Dette en devises en % de la dette totale	-	-	67,2
	Dette à change fixe en % de la dette totale	-	-	33,7

2- Les indicateurs de risque

A fin décembre 2018, le stock de la dette publique serait fortement exposé au risque de taux de change, avec des engagements extérieurs représentant 67,2% du total de l'encours. Néanmoins, ce risque serait légèrement atténué par la part des emprunts à change fixe, qui concentre 32,8% du portefeuille global, notamment celle de l'Euro qui se situerait à 27,1% du total de la dette extérieure.

La dette à taux d'intérêt fixe représenterait 72,6% de la dette publique. L'exposition au risque de taux d'intérêt serait donc tempérée. Les taux d'intérêt à refixer dans un an représentant 34,5% du portefeuille de la dette, le service de la dette publique demeurera vulnérable à l'évolution à court et moyen terme des taux d'intérêt.

La dette arrivant à maturité dans une année serait limitée à moins de 8,7% du portefeuille de la dette, le risque de refinancement serait donc à un niveau appréciable.

Dans l'ensemble, à fin 2018, les agrégats de la dette publique traduisent un dépassement du seuil d'endettement stratégique fixé à 35,0%. Cependant, la capacité d'endettement reste appréciable par rapport au plafond d'endettement communautaire fixée à 70,0%. Le profil de risques du portefeuille existant, quant à lui, fait ressortir une forte exposition au risque de change et une vulnérabilité à court et moyen terme à l'évolution des taux d'intérêt qui nécessitent de poursuivre, comme l'année précédente, le recours aux emprunts à change et à intérêt fixes.

II. LA STRATEGIE D'ENDETTEMENT PUBLIC 2019-2021

A. LA JUSTIFICATION DE L'EMPRUNT ET LA REPARTITION DES TIRAGES

1- La justification de l'emprunt

En 2018, la stratégie d'endettement a consacré un niveau important de financements extérieurs et intérieurs au soutien à l'investissement et au refinancement de la dette publique en raison du creusement du déficit budgétaire. L'objectif visé était de relancer la croissance économique nationale et favoriser l'amélioration des ratios d'endettement à moyen terme.

Ainsi, la stratégie d'endettement public 2019 s'inscrit dans la même logique que celle de l'année précédente, se caractérisant par la persistance du déficit budgétaire qui est de 6,3% du Produit Intérieur Brut (PIB). Ce déficit sera financé par des prêts programmes, des prêts projets, et des émissions obligataires.

Tableau n°6 : Besoins de Financement 2019-2021 (en % du PIB)

	2019	2020	2021
Recettes	21,7	20,5	20,1
Dépenses Primaires	18,2	17,9	17,9
Déficit Primaire	-3,5	-2,6	-2,2
Autres Dépenses Nettes	1,7	0,9	-0,3
Service de la Dette	8,1	6,9	6,0
Déficit des Opérations Budgétaire et de Trésorerie	6,3	5,3	3,5

Les prêts programmes d'un montant de 406,4 milliards de francs CFA, seront signés auprès de la Banque Mondiale (BIRD) pour 239,5 milliards de francs CFA, le Fonds Monétaire International (FMI) pour 117,7 milliards de francs CFA et l'Agence Française de Développement (AFD) pour 49,2 milliards de francs CFA.

Les prêts projets qui se chiffrent à 183,6 milliards de francs CFA proviendront d'Eximbank China pour 67,6 milliards de francs CFA, de la Banque Mondiale à hauteur de 30,3 milliards de francs CFA, de l'AFD pour 15,8 milliards de francs CFA, de la China Construction Bank Corporation (CCBC) pour 15,7 milliards de francs CFA, de la Banque Islamique de Développement (BID) pour 8,4 milliards de francs CFA, de la BAD pour 18,3 milliards de francs CFA, de la Banque Européenne d'Investissement (BEI) pour 12,4 milliards de francs CFA, de la Banque UKF Santander pour 9,3 milliards de francs CFA, de le Fonds International Développement Agricole (FIDA) pour 1,6 milliards de francs CFA et de la Société Générale (SG) pour 0,7 milliard de francs CFA. Ainsi qu'un un don-projet du Fonds Européen de Développement (FED) pour 3,5 milliards de francs CFA

Ces financements seront complétés par des émissions obligataires régionales d'un montant de 120,0 milliards de francs CFA.

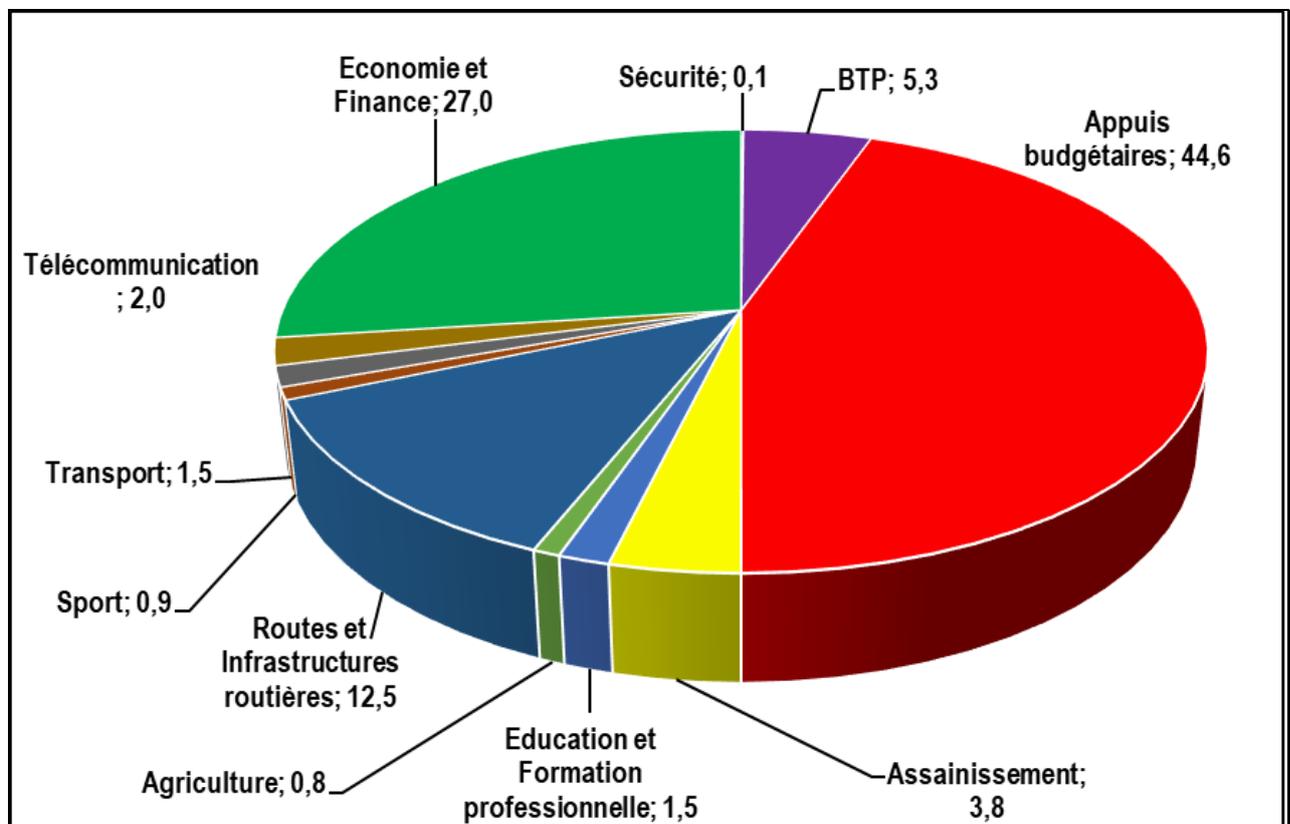
Pour 2020, les financements seront composés des prêts programmes à hauteur de 2,9% du PIB et des prêts projets pour 1,9% du PIB. Les émissions obligataires locales représenteront 1,5% du PIB.

L'année 2021 sera marquée par une mobilisation de fonds, en pourcentage du PIB, à hauteur de 0,3% pour les prêts programmes, 3,2% pour les prêts projets et 1,5% pour les émissions obligataires régionales.

2- La répartition des tirages sur financements extérieurs (FINEX) et financements intérieurs (FININ)

En 2019, les tirages sur financements extérieurs et intérieurs seront orientés vers l'équilibre du budget et les projets relatifs aux secteurs de l'Economie, des Finances et de l'Emploi, de la Route et les Infrastructures Routières, des Bâtiments et Travaux Publics (BTP), des Télécommunications.

Graphique n°2 : Répartition des Tirages sur Financements Extérieurs et Intérieurs par Secteurs en 2019 (En Pourcentage)



Les décaissements au bénéfice des appuis budgétaires proviendront des bailleurs bilatéraux et multilatéraux. Les Obligations du Trésor Assimilables (OTA), quant à eux, seront levées sur le marché financier régional.

Les tirages sur prêts-projets au profit du secteur Economie, Finances et Emploi seront affectés à la mise en œuvre des projets « employabilité des jeunes », « promotion de l'investissement et la compétitivité », « renforcement des capacités des services ruraux », « appui à la diversification de l'économie » et « développement de la statistique ».

Les décaissements au profit du secteur Route Infrastructures Routières permettront la poursuite des travaux d'aménagement des routes Forasol-Mbegha et Port-Gentil-Ombooue,

ainsi que le réaménagement de la route Nationale 1 (tronçons PK 12-PK 74 et PK 94-PK 105) et la réhabilitation et l'amélioration des voiries de Libreville.

Les secteurs Bâtiment et Travaux Publics (BTP) et Assainissement auront des tirages affectés vers le renforcement des Structures sanitaires et l'aménagement des bassins versants, notamment ceux de Gué-Gué et de Terre Nouvelle.

Le reste des tirages sera orienté vers les projets des secteurs des Télécommunications, des Transport, de l'Education et de la Formation Professionnelle, du Sport, de l'Agriculture et de la Sécurité. Ces derniers concernent la Dorsale de communication, le projet E-Gabon, la Réhabilitation du Transgabonais, la Construction de trois centres de formation professionnelle, la Conception et Construction du Palais des Sports de Libreville, l'Appui au Programme Graine et au Projet de Sécurité phase 3.

En somme, les tirages sur financements extérieurs et intérieurs seront affectés à hauteur de 19,4 % au projet d'infrastructures et à l'équilibre du budget à hauteur de 70,5%. Les tirages restants soit 10,1% seront dédiés au renforcement des capacités et à l'équipement.

B. Le Plafond et les termes des nouveaux engagements

1- Le plafond des nouveaux emprunts et les tirages prévisionnels

1.1- Le plafond des nouveaux emprunts

Les nouveaux prêts signés sur la période 2019-2021 seront conformes aux orientations du Gouvernement visant à recourir au levier de l'endettement, tout en respectant les plafonds stratégiques de gestion prudente arrêtés depuis 2011.

1.1.1- Le plafond des nouveaux emprunts par sources de dette

Le plafond annuel des nouveaux engagements, en pourcentage du PIB, est fixé à 6,0% en 2019, 3,3% en 2020 et 2,8% en 2021, soit une moyenne de 4,0% sur la période.

**Tableau n° 7 : Plafond des nouveaux emprunts par sources de financement 2019-2021
(En milliards de FCFA)**

	2019	2020	2021	Total
Plafond des nouveaux emprunts extérieurs	440	183	150	773
Plafond des nouveaux emprunts intérieurs	120	150	150	420
Total Plafond nouveaux emprunts	560	333	300	1 193

En 2019, le plafond des nouveaux emprunts sera de 560,0 milliards de francs CFA. Il est constitué de 440,0 milliards de francs CFA d'emprunts extérieurs et 120,0 milliards de francs CFA d'engagements intérieurs, soit respectivement 78,6% et 21,4%. Ces nouveaux emprunts seront composés de prêts extérieurs classiques et d'emprunts obligataires régionaux.

Le plafond des nouveaux prêts en 2020 se chiffrera à 333,0 milliards de francs CFA. Ces derniers seront fixés à 183,0 milliards de francs CFA d'engagements extérieurs et de 150,0

milliards de francs CFA d'engagements intérieurs, soit respectivement 55,0% et 45,0% du total des emprunts.

En 2021, les nouvelles signatures seront de 300,0 milliards de francs CFA. Ils se chiffreront, pour les emprunts extérieurs et les prêts intérieurs, à 150,0 milliards de francs CFA pour chaque catégorie, soit pour chacun respectivement 50,0% de l'ensemble des nouveaux engagements.

Au final, sur la période 2019-2021, le plafond des nouveaux emprunts se situera en moyenne à 397,7 milliards de francs CFA, dont 257,7 milliards de francs CFA d'engagements extérieurs et 140,0 milliards de francs CFA d'engagements intérieurs.

1.1.2- Le plafond des nouveaux emprunts par monnaies

Le plafond des nouveaux engagements en 2019 s'établira à 560,0 milliards de francs CFA. Le montant des emprunts libellés en Euro se chiffrera à 240,0 milliards de francs CFA, celui en Franc CFA s'élèvera à 120,0 milliards de francs CFA et les emprunts en Dollar américain et autres monnaies assimilées équivaldront à 200,0 milliards de francs CFA.

Tableau n° 8 : Plafond des nouveaux emprunts en devises 2018-2020
(En milliards de FCFA)

	2019	2020	2021	Total
Plafond des nouveaux emprunts en Euros	240	106	100	446
Plafond des nouveaux emprunts en FCFA	120	150	150	420
Plafond des nouveaux emprunts en USD et autres	200	77	50	327
Total Plafond nouveaux emprunts	560	333	300	1 193

En 2020, le plafond des nouveaux prêts s'élèvera à 333,0 milliards de francs CFA. Ces derniers seront constitués d'engagements en Euro pour un montant de 106,0 milliards de francs CFA, d'engagements en Franc CFA pour 150,0 milliards de francs CFA et de prêts en Dollar américain et autres monnaies assimilées pour un montant équivalent à 77,0 milliards de francs CFA.

Le seuil des nouveaux emprunts en 2021, d'un montant de 300,0 milliards de francs CFA, sera constitué de prêts en Euro pour un montant équivalent à 100,0 milliards de francs CFA, d'engagements en Franc CFA pour un montant de 150,0 milliards de francs CFA et d'un montant équivalent à 50,0 milliards de francs CFA de prêts en Dollar américain et autres monnaies assimilées.

1.2- Les tirages prévisionnels sur Financements Extérieurs et Intérieurs

Les décaissements sur financements extérieurs et intérieurs entre 2019 et 2021 s'établiraient globalement à 1585,0 milliards de francs CFA. Ces derniers se chiffreraient à 710,0 milliards de francs CFA en 2019, 507,0 milliards de francs CFA en 2020 et 368,0 milliards de francs CFA en 2021.

Sur la période 2019-2021, les tirages sur financements extérieurs s'élèveraient au total à 1165,0 milliards de francs CFA. Les emprunts existants s'établiraient à 777,0 milliards de francs

CFA et les décaissements sur nouveaux emprunts à 808,0 milliards de francs CFA. Les décaissements sur financements extérieurs se chiffrent à 590,0 milliards de francs CFA en 2019, dont 505,0 milliards de francs CFA d'emprunts existants. Les tirages sur financements extérieurs en 2020, se chiffrent à 357,0 milliards de francs CFA et à 218,0 milliards de francs CFA en 2021. Les décaissements sur emprunts existants pour ces deux années seraient respectivement de 159,0 milliards de francs CFA et de 113,0 milliards de francs CFA.

Les décaissements sur financements intérieurs s'établiraient globalement à 420,0 milliards de francs CFA sur la période 2019-2021 dont 120,0 milliards de francs CFA en 2019 et 150,0 milliards de francs CFA par année entre 2020 et 2021. Ces tirages intérieurs concerneraient essentiellement les nouveaux emprunts.

Tableau n° 9 : Tirages sur Financements Extérieurs et Intérieurs 2019-2021
(En milliards de FCFA)

	2019	2020	2021	Total
Décaissements sur emprunts existants	505	159	113	777
<i>Extérieurs</i>	505	159	113	777
<i>Intérieurs</i>	0	0	0	0
Décaissements sur nouveaux emprunts	205	348	255	808
<i>Extérieurs</i>	85	198	105	388
<i>Intérieurs</i>	120	150	150	420
Total décaissements sur emprunts	710	507	368	1585
<i>Extérieurs</i>	590	357	218	1165
<i>Intérieurs</i>	120	150	150	420

2- Les termes des nouveaux engagements

En 2019, les nouveaux engagements seront signés conformément aux orientations du Gouvernement en vigueur depuis 2011 et à la composition du stock de la dette à fin 2017. Cette stratégie s'inscrit dans le cadre de la gestion active de la dette dont le but est d'améliorer le profil de coût et de risque du portefeuille de la dette publique.

Conformément au profil de coût et de risque du portefeuille de la dette publique projeté à fin 2018, l'objectif principal de la stratégie d'endettement sur la période 2019-2021 est de réduire l'exposition du portefeuille de la dette publique au risque de taux de change et principalement sa vulnérabilité à l'évolution du dollar américain et autres monnaies à change flottant. Ainsi, la part de ces dernières devrait être portée à moins de 50% du total de l'encours de la dette extérieure.

2.1- Les termes des nouveaux engagements extérieurs

Les caractéristiques des engagements extérieurs seront maintenues au même niveau que celles définies dans la stratégie d'endettement 2018-2020, comme suit :

- les dettes multilatérales auront une maturité moyenne comprise entre 17,0 et 20,0 ans, assortie d'un différé d'amortissement d'au moins 5,0 ans ;

- les dettes bilatérales auront une maturité moyenne comprise entre 15,0 et 18,0 ans et une période de grâce d'au moins 3,0 ans ;
- les dettes commerciales de type fournisseur auront une maturité moyenne de 2,0 ans et aucun différé d'amortissement et celles de type acheteur, une maturité moyenne de 10,0 ans et un délai de grâce d'au moins 3,0 ans ;
- les emprunts obligataires seront émis à remboursement à échéance (*in fine*) avec une maturité d'au moins 10,0 ans.

Afin de se couvrir contre le risque de refinancement, les dettes commerciales ne devront pas excéder le seuil de 25,0% des nouveaux engagements extérieurs hors emprunt obligataire international.

En ce qui concerne la maîtrise du risque de taux d'intérêt, le portefeuille des nouveaux emprunts sera composé au minimum de 75,0% d'engagements à taux d'intérêt fixe ou disposant d'un mécanisme de couverture de change.

Enfin, pour atténuer la vulnérabilité aux taux d'intérêt flottants, les marges appliquées seront organisées comme suit :

Pour les crédits non assurés :

- les prêts en Euro auront une marge d'au plus 2,25% ;
- les prêts en Dollar américain et autres monnaies à change variable auront une marge de 2,5% au plus.

Pour les crédits assurés :

- les prêts en Euro auront une marge limitée à 1,75% ;
- les prêts en Dollar américain et autres monnaies à change variable auront une marge limitée à 1,85%.

Dans tous les cas, les taux d'intérêt pour l'ensemble des emprunts extérieurs ne devraient pas excéder 5,0%. De même, la totalité des charges supportées sur un emprunt (coût implicite) est plafonnée à moins de 40% du montant de cet emprunt.

2.2- Les termes des nouveaux engagements intérieurs

Le recours aux engagements intérieurs s'inscrit dans le cadre de la poursuite de la stratégie financière régionale arrêtée par le Gouvernement depuis 2015 visant d'une part, la participation de l'Etat au développement du marché financier de la sous-région et le renforcement de son positionnement en tant qu'émetteur de référence. Ces emprunts participent d'autre part, à l'atténuation du risque de change du portefeuille de la dette publique.

Les emprunts obligataires régionaux seront émis à la fois sur le marché des titres publics à souscription libre organisé par la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) et sur la Bourse des Valeurs Mobilières d'Afrique Centrale (BVMAC).

Les emprunts levés sur le marché de la BEAC auront une maturité comprise entre 2,0 et 5,0 ans et seront remboursables *in fine*. Les obligations émises sur le marché de la BVMAC auront des maturités allant de 5,0 à 7,0 ans et seront amortissables annuellement.

3- Profil du portefeuille de la dette publique à l'horizon 2022

La mise en œuvre de la stratégie d'endettement 2019-2021 révèle un profil contrasté de coût et de risque du portefeuille de la dette.

En 2018, le taux d'endettement qui se situe à 57,3%, baisserait de 15,1 points en 2023 pour s'établir à 42,2%. Ce taux, bien qu'en nette régression, demeurerait au-dessus du seuil d'endettement stratégique fixé à 35,0%.

La pression du service de la dette sur les recettes budgétaires passerait de 37,3% en 2018 à 51,5% en 2023. Cette progression qui se justifie par l'amortissement de l'eurobond émis en 2013, maintiendrait le ratio de la liquidité de la dette au-dessus du plafond stratégique de 25,0%.

Le risque de refinancement s'améliorerait à l'horizon 2023. En effet, la maturité moyenne du portefeuille de la dette publique passerait de 5,8 ans en 2018 à 7,9 ans en 2023, portée par le rallongement significatif des maturités sur les emprunts extérieurs.

Le risque de taux d'intérêt quant à lui, se maintiendrait à un niveau appréciable entre 2018 et 2023. En effet, bien que la part de la dette à taux d'intérêt fixe passerait de 72,6% à 60,9%, la durée moyenne de renégociation des taux du portefeuille serait portée de 3,7 ans à 5,4 ans. En revanche, la part de la dette dont les taux d'intérêt sont à renégocier dans l'année augmenterait en passant de 34,5% en 2018 à 51,4% en 2023, exacerbant ainsi la vulnérabilité du portefeuille aux changements des taux d'intérêt en 2019.

Le niveau du risque de change se détériorerait significativement entre 2018 et 2023. Ainsi, la proportion de dette libellée en monnaies étrangères dans le total de la dette passerait de 67,2% à 83,0%. Cette situation serait atténuée par la baisse de la part des emprunts à taux de change fixe qui passerait de 33,7 en 2018 à 49,0% en 2023.

En définitive, la structure du portefeuille de la dette publique fait ressortir à l'horizon 2023 une forte exposition aux risques de change et une vulnérabilité aux changements annuels des taux d'intérêt. En revanche, cette sensibilité serait amoindrie par la maîtrise du risque de refinancement.

Tableau n° 10 : Evolution du profil de coûts et de risques du portefeuille de la dette

Indicateurs de risque du portefeuille de la dette publique		2017	2018	2023
Encours sur PIB (%)		55,4	57,3	42,2
Service de la dette rapporté aux recettes budgétaires (%)		45,8	37,3	51,5
Taux d'intérêt implicite (%)		4,1	4,0	3,5
Risque de refinancement	Maturité moyenne de la dette extérieure (années)	6,7	6,8	8,7
	Maturité moyenne de la dette intérieure (années)	4,3	3,8	4,4
	Maturité moyenne de la dette totale (années)	5,9	5,8	7,9
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne de refixation (années)	4,1	3,7	5,4
	Dette à refixer dans un an (% du total)	34,7	34,5	51,4
	Dette à taux d'intérêt fixe (% du total)	71,4	72,6	60,9
Risque de change	Dette extérieure (% du total)	69,8	67,2	83
	Dette à change fixe (% du total)	57,5	33,7	49,0

III. LA VIABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE A L'HORIZON 2033

A. LES CONCEPTS THEORIQUES DE BASE

L'objectif assigné à la dette publique consiste à mobiliser les ressources indispensables au financement du développement et à la couverture des autres besoins de l'Etat, sans mettre en péril sa stabilité financière et la viabilité à moyen et long terme de son économie.

L'Etat met ainsi en place une stratégie permettant d'assurer la coordination des politiques d'endettement et de gestion de la dette publique avec les politiques budgétaire et monétaire.

Cette stratégie a pour but, d'une part, d'éviter de renchérir le coût de l'endettement public et, d'autre part, de le maintenir à un niveau raisonnable, en s'assurant que :

- le niveau et le rythme de croissance de la dette sont soutenables ;
- le service de la dette publique sera régulièrement assuré ;
- les objectifs de coûts et de risques de l'Etat seront réalisés.

1- La solvabilité de la dette publique

Il s'agit de mesurer la capacité de l'Etat à remplir ses engagements de manière continue sur une longue période. Cette capacité s'apprécie à partir du taux d'endettement par le ratio suivant :

- Encours de la dette/PIB $\leq 70\%$ (seuil communautaire).

Dans le cadre de sa politique de maîtrise de l'endettement, le Gouvernement a fixé à 35% le plafond stratégique du ratio Encours de la dette/PIB.

2- La liquidité de la dette publique

La liquidité est la capacité de l'Etat à rembourser sa dette à court terme. Elle se mesure par les ratios ci-après :

- Service de la dette/ Recettes budgétaires $\leq 25\%$;
- Intérêts de la dette/Recettes budgétaires $\leq 10\%$.

B. LA VIABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE

1- Les hypothèses de base

Sur la période 2019-2033, les hypothèses macro-économiques, s'appuient sur une croissance moyenne de 3,2%. Le secteur hors pétrole, en particulier celui des mines, du commerce, des industries de transformation et des services dans un contexte de diversification de l'économie nationale portera cette croissance. Le prix du baril de pétrole gabonais s'établirait en moyenne à 61,0 dollars américains avec un taux de change moyen du dollar américain à 538,4 francs CFA. Les indicateurs macroéconomiques et financiers pour la période 2019-2021 sont élaborés sur la base du PRE arrêté en collaboration avec le FMI.

De 2019 à 2033, les recettes budgétaires seraient en moyenne de 19,8% du PIB. Les ressources budgétaires provenant du secteur hors pétrole resteraient au-dessus de celles issues du secteur pétrole.

Les dépenses primaires rapportées au PIB seraient en moyenne de 16,2% sur la période 2019-2033. Aussi ces dernières demeureraient relativement maîtrisées.

Les niveaux et les conditions d'emprunt, pour la période 2019-2021, sont présentés dans le chapitre II du présent document.

Tableau n°11 : Données Macro-économiques et Budgétaires

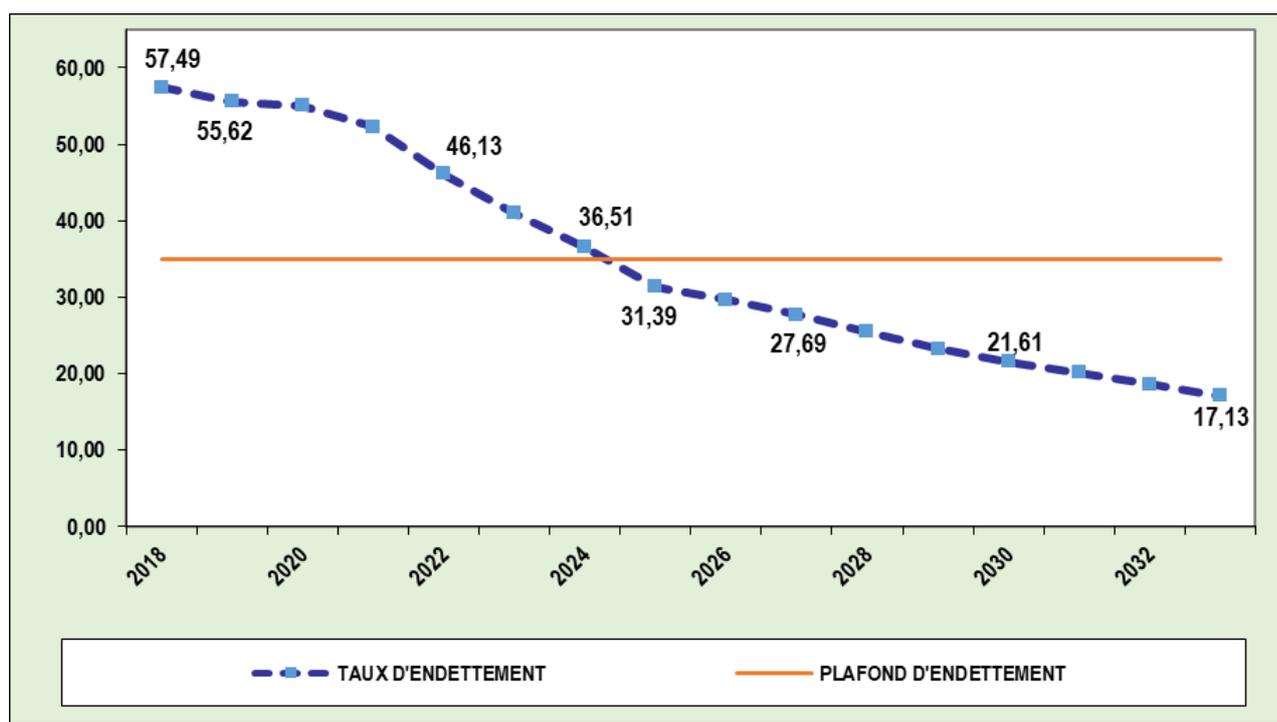
	Moyenne (2015-2018)	Moyenne (2019-2021)	Moyenne (2022-2026)	Moyenne (2027-2033)	Moyenne (2019-2033)
Taux de croissance réel (en pourcentage)	1,9	3,5	3,2	3,0	3,2
Prix du baril de pétrole gabonais (en Dollar US)	53,5	64,8	60,1	60,1	61,0
Taux de change du dollar US (en Franc CFA)	578,0	544,2	537,0	537,0	538,4
Recettes budgétaires (en pourcentage du PIB)	19,4	20,8	19,9	19,4	19,8
Recettes budgétaires hors pétrole (En pourcentage du PIB hors Pétrole)	17,4	17,7	17,2	16,6	17,0
Dépenses primaires (en pourcentage du PIB)	19,4	18,0	15,8	15,8	16,2
Solde commercial (en pourcentage du PIB)	7,9	7,1	12,0	12,0	11,1
Tirages sur emprunts (en pourcentage du PIB)	6,7	5,0	2,1	2,1	2,7

2- L'évolution de la solvabilité de la dette publique

Au regard de l'évolution actuelle des agrégats macro-économiques et financiers et du profil de l'endettement futur, la dette publique gabonaise demeurerait viable à court, moyen et long terme.

Le ratio d'endettement pour les quinze (15) prochaines années serait en moyenne à 33,4% du PIB.

Graphique n°3 : Evolution du Taux d'Endettement de l'Etat



De 2019 à 2024, le taux d'endettement se situerait durablement au-dessus du seuil stratégique fixé à 35,0%, avec un pic de 57,5% en 2019, il connaîtrait néanmoins une tendance baissière. En effet, de fin 2019 où le ratio d'endettement serait de 57,5%, il passerait à 36,5% en 2024. Ce niveau d'endettement au-dessus du seuil stratégique de 35% arrêté par les Autorités s'explique principalement par un recours significatif aux emprunts pour soutenir le PRE du Gouvernement dans un contexte de faible progression des recettes budgétaires, notamment des ressources pétrolières.

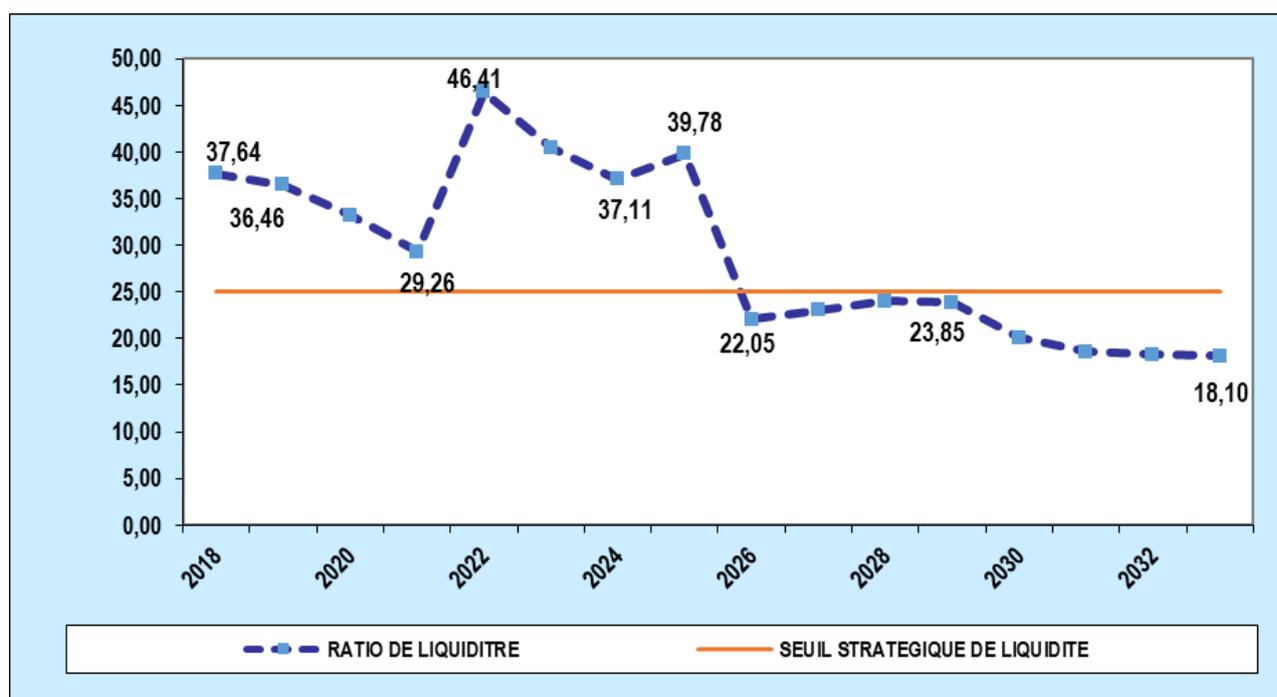
Dès 2025, on observera une continuité à la baisse du taux d'endettement jusqu'en 2033. Sur l'ensemble de cette période, il se situerait à nouveau en-dessous du plafond stratégique de 35,0%. En effet, dès l'année 2025, le taux d'endettement s'établirait à 31,4%, puis à 27,7% en 2027 et atteindrait 17,1% en 2033. Cette évolution s'expliquera par la décrue du niveau de l'encours de la dette enregistrée dès 2022, suite au début du remboursement intégral des emprunts obligataires internationaux émis en 2013 et 2015 ainsi qu'à la bonne progression du PIB.

En définitive, sur la période 2019-2033 le ratio d'endettement évoluerait avec une tendance baissière notoire. En effet, bien qu'au-dessus du seuil stratégique entre 2019 et 2024, il s'établirait en deçà du seuil stratégique de 35% sur la période restante 2025-2033.

3- La liquidité de la dette publique

Le poids du service de la dette sur les recettes budgétaires se situerait en moyenne à 28,7% de 2019 à 2033. Ce ratio du service de la dette serait au-dessus de la limite stratégique de 25,0% sur une longue période, avec un niveau supérieur à 30% entre 2019 et 2025. Ce dernier enregistrerait une baisse à partir de 2026 pour se situer en dessous du seuil stratégique jusqu'à la fin de la période en 2033.

**Graphique n°4 : Evolution du Service de la Dette Publique
(En Pourcentage des Recettes Budgétaires)**



Sur la période 2019-2025, la liquidité du service de la dette serait en moyenne à 37,5%. Cette dernière resterait donc au-dessus du seuil stratégique fixé à 25,0%. Une pression particulièrement importante serait enregistrée entre 2022 et 2025, période d'amortissement des eurobonds existant dans le portefeuille. Le ratio de liquidité serait compris entre 37% et 47% des recettes budgétaires, soit une moyenne de 40,9%. Toutefois, le recours au refinancement de ces diverses échéances permettrait de ramener la pression réelle du service de la dette sur ladite période, en moyenne, à 28,1%.

A partir de 2026 jusqu'en 2033, le ratio du service de la dette sur les recettes budgétaires se situerait en moyenne à 21,0%, bien en deçà du seuil stratégique de 25,0%. Le niveau le plus élevé serait enregistré en 2028 avec 24,0% et celui le plus bas serait observé en fin de période en 2033 à 18,1%.

En définitive, la pression du service de la dette sur les recettes budgétaires sur la période 2019-2033 resterait à un niveau significatif. Elle dépassera, en 2022, le niveau record observé au début des années 2000 autour de 45,0%. Toutefois, le recours au mécanisme de refinancement permettrait de contenir moyennement la pression du service de la dette sur les recettes budgétaires sur les sept (7) premières années de la période sous revue.

C. LA RESILIENCE DE LA VIABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE

Afin d'apprécier la résistance de la viabilité de la dette publique aux chocs éventuels que pourrait subir l'économie nationale, un test de résilience est régulièrement effectué. Ce dernier permet d'apprécier la robustesse de la solvabilité et l'évolution de la liquidité de la dette publique dans un contexte de crise économique.

1- Les hypothèses du choc

Compte tenu de la progression attendue de l'économie nationale avec des taux de croissance compris entre 3% et 4% et de la bonne tenue du secteur hors pétrole, les hypothèses du scénario de choc reposent sur la réalisation, pour deux (2) années consécutives, de taux de croissance négatif, à l'instar de celui qu'a enregistré l'économie gabonaise en 2009, suite à la chute des prix des matières premières.

Ces hypothèses se présentent ainsi qu'il suit :

- un taux de croissance de -1,3% en 2020 et en 2021 contre +3,3% en 2020 et +3,6% en 2021 en hypothèse de base ;
- un déficit primaire hors intérêts de 2,2% du PIB en 2020 et 3,1% du PIB en 2021 contre 1,1% du PIB en 2020 et 0,7% du PIB en 2021 en hypothèse de base ;
- une dépréciation de la monnaie nationale de 30,0% en 2019.

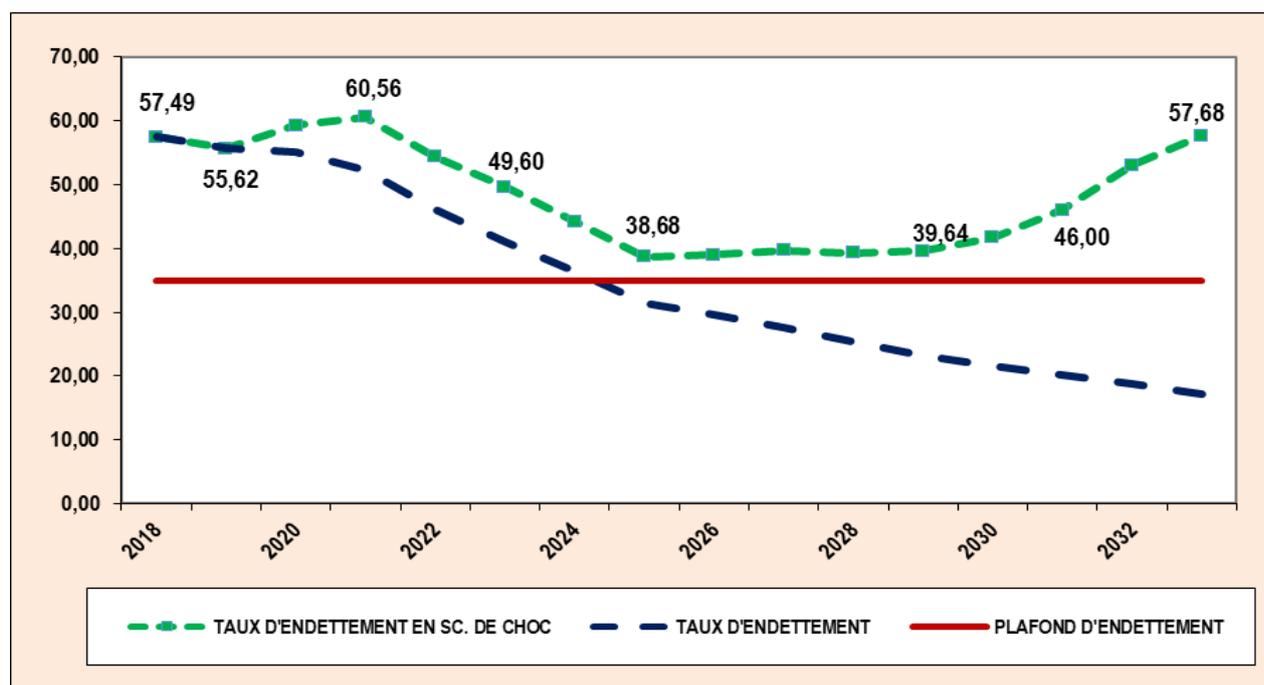
L'économie retrouverait dès 2022 le niveau de croissance envisagé dans le scénario de référence.

Le déficit budgétaire serait financé par un recours à l'endettement intérieur et extérieur à des conditions plus onéreuses.

2- La robustesse de la solvabilité de la dette publique

Il s'agit de mesurer le niveau de dégradation de la situation d'endettement suite aux chocs économiques sur la période 2019-2033 en l'absence de toutes mesures correctrices. Ainsi, les ratios d'endettement obtenus à l'issue du test sont comparés alternativement au seuil stratégique de 35,0% et au seuil communautaire fixé à 70,0%.

Graphique n°5 : Evolution du Taux d'endettement en scénario de choc



En situation de choc, dès la première année de crise en 2020, le taux d'endettement, qui était déjà au-dessus du plafond stratégique en 2019, se dégraderait encore pour s'établir à 59,3%.

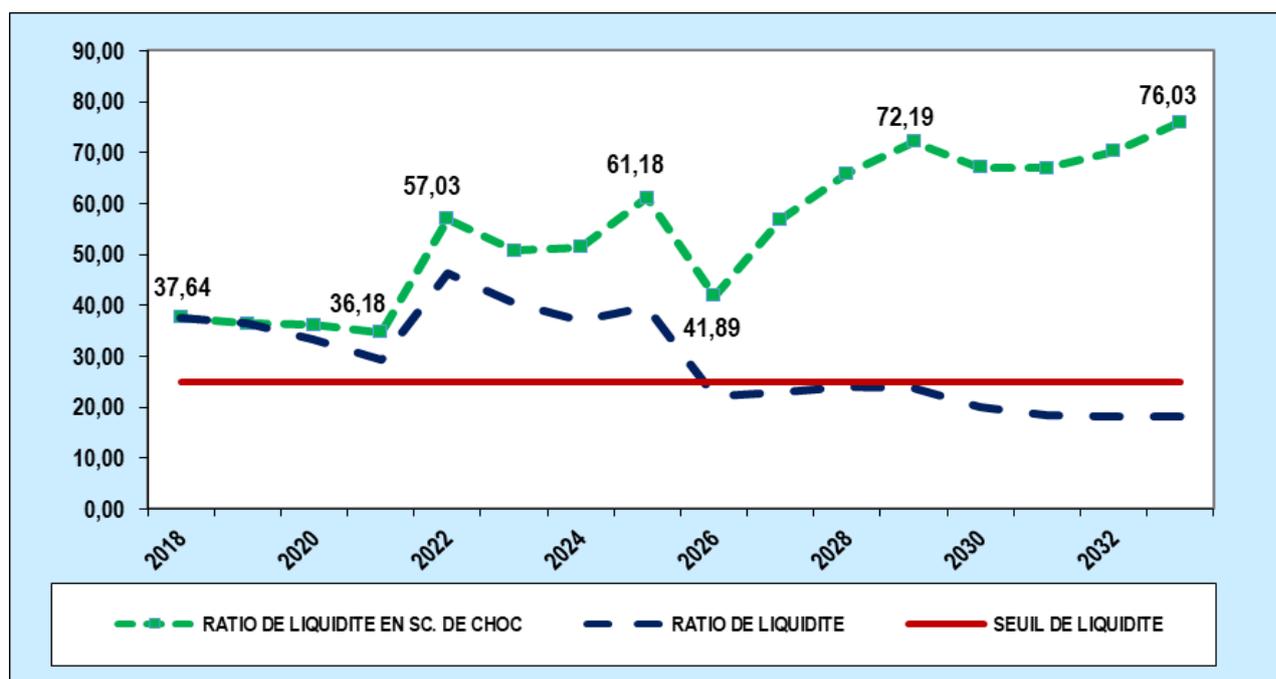
En 2021, année du second choc, le niveau d'endettement de l'Etat augmenterait encore pour atteindre 60,6% du PIB. Bien qu'amorçant une décrue dès la première année de reprise de l'activité économique, l'endettement resterait à un niveau important à 54,4%. Toutefois, sous l'effet de remboursements conséquents, le taux d'endettement reprendrait la tendance baissière observée dans le scénario de base. Il se situerait en moyenne à 45,2%, soit à un niveau significativement au-dessus du seuil stratégique de 35%, mais très en deçà du plafond communautaire de 70,0%.

En somme, au regard du niveau actuel de la dette publique et du profil du portefeuille, le taux d'endettement augmenterait dans un contexte de crise économique majeure. Toutefois, ce taux, quoi que demeurant durablement au-dessus du seuil stratégique de 35%, n'atteindra pas le seuil de surendettement communautaire de 70%.

3- L'évolution de la liquidité de la dette publique

La simulation d'un contexte de crise permet, dans le cadre de la liquidité, d'examiner l'évolution du niveau de la pression du service de la dette sur les recettes budgétaires. Le dépassement du plafond stratégique indiquerait l'ampleur des efforts à entreprendre dans l'accroissement des revenus de l'Etat ou dans la réduction des dépenses courantes.

**Graphique n°6 : Evolution du Service de la Dette Publique en scénario de choc
(En Pourcentage des Recettes Budgétaires)**



En situation de choc, la pression du service de la dette sur les recettes budgétaires se situerait très largement au dessus du seuil stratégique fixé à 25,0% sur la période 2019 à 2033, soit 56,3% en moyenne.

En effet, sur l'ensemble de la période sous revue, le ratio de liquidité du service de la dette augmenterait annuellement de 3 à 58 points, soit une moyenne annuelle de 29,6 points. La pression du service de la dette sur les recettes budgétaires enregistrerait des pics de façon quasi continue à partir de 2020, évoluant entre 36% et 76%.

En définitive, en cas de choc sur l'économie nationale, le profil de remboursement du portefeuille de la dette publique engendrerait une pression du service de la dette sur les recettes budgétaires qui atteindrait et dépasserait le seuil critique de 2001, année durant laquelle le service de la dette représentait un peu plus de 50,0% des recettes budgétaires.

CONCLUSION

La stratégie d'endettement en 2019 reste conditionnée, comme pour les années 2017 et 2018, par un recours significatif aux emprunts, en vue de soutenir les réformes du PRE dans le cadre de la réforme des finances publiques, la mise en place d'un environnement des affaires attractifs et le soutien à l'investissement public et ce, dans un contexte de reprise timide de l'activité économique.

A l'examen du portefeuille de la dette publique à fin 2018, il ressort une exposition aux risques de change et une vulnérabilité à l'évolution à court et moyen terme des taux d'intérêt. Le fort recours aux emprunts extérieurs, à travers le niveau important des appuis budgétaires, affecte davantage l'exposition de la dette publique aux monnaies extérieures. De même, le léger repli de la part des prêts à taux fixe augmente la sensibilité du service de la dette aux variations annuelles des taux d'intérêt. Toutefois, l'allongement de la maturité du portefeuille réduit le risque de refinancement du portefeuille et atténue la vulnérabilité aux changements des taux d'intérêt. La prééminence des emprunts extérieurs qui représenteront 83% du total de la dette publique exacerbe le niveau du risque de change du portefeuille. Pour répondre à cette situation, il incombe de poursuivre la tendance au recours prononcé à des emprunts en monnaie locale, tout en veillant à allonger les maturités de ces derniers.

Au regard de l'évolution des agrégats macro-économiques et financiers et du profil de l'endettement futur, la dette publique gabonaise demeurerait viable à court, moyen et long terme sur la période 2019-2033, avec un taux d'endettement moyen de 36,0%. Bien que ce ratio reste très proche du seuil stratégique de 35,0%, les marges d'endettement de l'Etat resteraient limitées jusqu'en 2022 dans la mesure où le ratio d'endettement se situerait significativement au-dessus du seuil stratégique. Quant à la pression du service de la dette sur les recettes budgétaires qui se situerait en moyenne à 28,7% sur ladite période, elle traduit une relative tension sur la liquidité de la dette publique. En effet, ce ratio ne reviendrait en dessous du niveau tolérable de 25,0% qu'à partir de 2026, au terme du remboursement intégral des eurobonds actuels.

En cas de choc sur la croissance et de survenance de déficits primaires entre 2020 et 2021, le taux d'endettement dépasserait le seuil stratégique pour se situer en moyenne à 47,9%. Son évolution resterait contrastée sans toutefois repasser en dessous du seuil stratégique de 35%, ni franchir le plafond d'endettement communautaire fixé à 70% du PIB. Pour ce qui est de la pression du service de la dette sur les recettes budgétaires, elle demeura durablement au-dessus de la limite de 25,0%, avec une tendance explosive atteignant 76% en fin de période. Cette situation impliquerait un ajustement drastique des autres dépenses de l'Etat et un financement exceptionnel en cas choc sévère sur la croissance.

Dans ce contexte, la consolidation des indicateurs d'endettement passe par la poursuite des mesures de consolidation de la croissance économique, notamment par la diversification de ses sources. Elle exige aussi de maintenir les performances élevées dans la mobilisation des recettes fiscales, en droite ligne avec les recommandations de la task force exceptionnel sur les finances publiques, pour l'application rigoureuse des mesures du PRE 2017-2019.

Du point de vue de la gestion de la dette, les mesures et orientations stratégiques doivent constituer des indications impératives. De même, la gestion active de nos engagements de marché et le développement du marché financier intérieur doivent se poursuivre.