REPUBLIQUE DU MALI

Un Peuple – Un But – Une Foi

****

MINISTERE DE L'ECONOMIE ET DES FINANCES

DIRECTION GENERALE DE LA DETTE PUBLIQUE

RAPPORT D'EVALUATION DE LA MISE EN ŒUVRE DE LA STRATEGIE D'ENDETTEMENT A MOYEN TERME (SDMT) EN 2021

Avril 2022

Table des matières

A. RAPPEL DES GRANDES LIGNES DE LA SDMT 2021-2023 : OBJECTIFS ET STRATÉGIE DE FINANCEMENT ____ 3

B. EXÉCUTION DE LA SDMT EN 2021 ____ 4

B.1 Analyse de l'évolution des coûts et risques du portefeuille de la dette publique ____ 4

B.2 Mise à jour des besoins de financement de l'Etat ____ 5

B.3 Réalisation des décaissements sur emprunts extérieurs ____ 6

B.4 Emission des titres publics en 2021 ____ 7

C. CONCLUSIONS ____ 8

A. RAPPEL DES GRANDES LIGNES DE LA SDMT 2021-2023 : OBJECTIFS ET STRATÉGIE DE FINANCEMENT

1. La stratégie d'endettement 2021-2023 a pour objectif principal de couvrir les besoins de financement de l'Etat à moindre coût, en maintenant les risques à un niveau satisfaisant, et de lui permettre d'honorer ses engagements liés aux emprunts publics intérieurs et extérieurs contractés. Cette stratégie sera conduite en tenant compte des points essentiels ci-après :

- **Plafond d'endettement public retenu durant la période (2021-2023)** : le besoin de financement est estimé à environ 2 438,13 milliards FCFA ; il correspond à un montant à mobiliser de 850,97 milliards FCFA pour l'année 2021, de 793,25 milliards de FCFA pour 2022 et de 793,91 milliards de FCFA pour l'année 2023. Rapporté à la richesse nationale, il représenterait 7,7%, 6,7% et 6,2% du PIB respectivement pour les années 2021, 2022 et 2023 ;

- **Source de financement** : Au cours de la période 2021-2023, le besoin de financement (2 438,13 milliards de FCFA) sera mobilisé à hauteur de 45 % en moyenne auprès des partenaires extérieurs et 55% par des financements intérieurs. L'augmentation des financements extérieurs (maturités longues) contribuera à réduire le risque de refinancement à travers l'augmentation de la durée de vie moyenne du portefeuille. En outre, l'accroissement des prêts concessionnels et semi-concessionnels en substitution aux financements intérieurs permettra de réduire le coût moyen de la dette publique.

Tableau 1 : Pourcentage moyen des financements de la SDMT sur la période 2021-2023

Instrument de financement	Financement en % du total
Multilateral (IDA; FAD; FIDA)	29
Multilateral (BEI; BIDC; Opep)	3
Bilateral (AFD, Aut, Belg, Ita)	2
Bilateral Arabe(FSAD; FKw; AbuDhabi; autres)	4
Multilateral (BID; BADEA;)	3
Bilateral (Chine +Inde + Corée du Sud,…)	4
BOAD-FMI (+ Ivoire)	10
Bons du tresor (1an)	3
OT 3 ans	15
OT 5 ans	9
OT 7 ans	11
OT 8 ans	6
OT 10 ans	0
Prêts commerciaux	0
Total Exterieur	45
Total interieur	55
TOTAL	100

Source : Maquette SDMT Juillet 2020

2. La stratégie retenue pour la période 2021-2023 consiste globalement à maximiser la part des prêts extérieurs en vue de couvrir les besoins de financement de cette période. Plus spécifiquement, les actions à mener porteront sur :

- L'augmentation du financement extérieur à 45% des besoins contre 30% dans les stratégies passées ;

- Les ressources hautement concessionnelles seront portées à 28,6% des besoins alors qu'elles ne représentaient que 19,1% du financement en 2020.

3. L'augmentation des financements extérieurs (maturités longues) contribuera à minimiser le risque de refinancement à travers l'augmentation de la durée de vie moyenne du portefeuille. En outre, l'accroissement des prêts concessionnels et semi-concessionnels au détriment des financements intérieurs aura comme impact la baisse du coût moyen de la dette publique.

B. EXÉCUTION DE LA SDMT EN 2021

B.1 Analyse de l'évolution des coûts et risques du portefeuille de la dette publique

Encours en pourcentage du PIB :

4. L'encours de la dette en pourcentage du PIB était prévu à 44,5% à l'horizon 2023 contre un niveau projeté de 45,3% en 2020 et une réalisation effective de 47,3%. Cette baisse du taux d'endettement par rapport à 2020 s'expliquerait par une baisse des besoins de financement dans la SDMT 2021-2023.

Cependant, on constate qu'à fin 2021, le taux d'endettement est ressorti à 52,0%. Cela s'explique par une augmentation du besoin de financement (qui est passé de 851,0 milliards de FCFA dans la SDMT 2021-2023 à 1 194,0 dans la Loi de Finances Rectificative) due essentiellement à une forte aggravation du déficit budgétaire à cause des effets de la crise sanitaire liée à la COVID-19 qui a engendré une augmentation des dépenses et une baisse des recettes.

Coût moyen de la dette :

5. Il était prévu une diminution du taux d'intérêt moyen pondéré de la dette de 2,6% en 2020 à 2,3% en 2023 en lien avec un recours accru aux financements concessionnels. Toutefois, à fin 2021, on constate une augmentation de taux qui est passé à 3,0% à cause d'une mobilisation des financements intérieurs (émissions de titres publics de longues maturités) plus importante que ce qui était prévu.

Risque de refinancement :

6. La durée de vie moyenne du portefeuille global de la dette était prévue à 10,9 ans en 2023 contre 9,7 ans en 2020 du fait du choix de la stratégie retenue qui préconisait un recours plus conséquent aux financements concessionnels. Cependant, la durée moyenne du portefeuille est passée à 8,8 ans à fin 2021, en raison d'une augmentation plus importante que prévue de la part de la dette intérieure dans le financement total.

Dans le temps, on remarque que la durée de vie moyenne de la dette intérieure passerait de 3,2 ans en 2020 à 4,5 ans en 2021 alors que les prévisions étaient estimées à 3,3 ans en 2023. Cela s'explique par l'émission de titres publics de longues maturités (7 à 10 ans).

Risque de change :

7. En 2021, on constate une réduction du risque de change avec, en particulier, une diminution de la part de la dette libellée en devises dans le portefeuille global qui est passée de 56,0% à 47,7% entre 2020 et 2021, contre une prévision de 63,0% en 2023. Cela s'explique par le fait

qu'une grande partie du financement total est mobilisé en monnaie locale, contrairement à la stratégie choisie qui privilégiait un recours massif aux financements extérieurs.

Tableau 2. Réalisations des indicateurs de coût et de risque du portefeuille de la dette à fin 2021

Indicateurs de coût et risque	SDMT 2021-2023			Réalisation A Fin 2021
	Fin 2020	Fin 2020 (Réal.)	Objectifs Fin 2023	
Encours en pourcentage du PIB	45.3	47.3	44.5	52.0
Valeur actuelle en pourcentage du PIB	38.1	38.1	35.8	43.3
Intérêts en pourcentage du PIB	1.2	1.2	0.9	1.6
Taux d'intérêt moyen pondéré (%)	2.6	2.6	2.3	3.0
Dette arrivant à échéance dans 1 an (% du total)	9.7	9.7	9.4	10.9
ATM Portefeuille Extérieur (ans)	14.5	14.1	15.1	13.4
ATM Portefeuille Intérieur (ans)	3.2	3.3	3.3	4.5
ATM Portefeuille Total (ans)	9.7	9.2	10.9	8.8
Temps moyen jusqu'à la révision du taux (ans)	9.7	9.2	10.9	8.8
Dette dont le taux doit être révisé dans 1 an	9.7	9.7	9.4	10.9
Dette à taux fixe (% total)	97.5	100.0	99.6	100.0
Bons du Trésor (% du total)	0.0	2.5	0.0	2.3
Dette libellée en devises (% du total)	56.0	53.5	63.0	47.7
Dette à court-terme libellée en devises (en % des réserves)	1.1	0.7	1.5	0.7

Source : Maquette SDMT 2020 et 2021

B.2 Mise à jour des besoins de financement de l'Etat

8. En 2020, au moment de l'élaboration de la SDMT 2021-2023, les besoins de financement de l'Etat étaient respectivement estimés à 851 milliards et 793 milliards de FCFA pour l'année 2021 et 2022. La stratégie d'endettement avait donc été conçue pour répondre à ces besoins et la répartition du financement par instruments de la dette correspondait aussi à ces montants.

Or, les besoins de financement de l'Etat ont été revus à la hausse dans la Loi de finances rectificative (LFR 2021), en raison notamment de l'impact de la pandémie sur les finances publiques du Mali. Le tableau 3, ci-dessous, résume cette augmentation. Bien entendu, la hausse des besoins de financement s'est traduite par une augmentation de la dette publique en 2021 par rapport à ce qui avait été prévu en 2020.

Tableau 3. Besoins de financement de l'Etat en 2021 et 2022 (en milliards de FCFA)

	SDMT 2021-2023		LFR 2021	
	2021	2022	2021	2022
Déficit Budgétaire + Amortissement	366.6 484.4	324.4 468.9	652.9 540.9	617.6 667.2
Besoins de Financement	**851**	**793**	**1194**	**1285**

Source : Maquette SDMT 2020 et LFR 2021

B.3 Réalisation des décaissements sur emprunts extérieurs

9. La SDMT envisageait que les emprunts hautement concessionnels couvriraient 25% des besoins de financement qui avaient été prévus pour l'année 2021, soit un montant approximatif de 215.5 milliards de FCFA. Cependant, les tirages réels sur les prêts de l'IDA et du FAD n'ont atteint que 57,6 milliards en 2021, ce qui représente tout de même plus de la moitié du financement extérieur effectif.

Le niveau de réalisation relativement faible du financement extérieur s'explique principalement par la crise politico-institutionnelle intervenue au Mali depuis 2020 qui a conduit à la suspension de la coopération avec certains partenaires et, par conséquent, à une baisse significative des tirages réels sur prêts extérieurs. Les tensions sécuritaires dans le pays ont particulièrement impacté le développement de cette coopération.

D'autre part, la pandémie a contribué à ralentir le rythme d'exécution de nombreux projets, ce qui explique que les tirages réels ont été nettement inférieurs à ce qui avait été prévu dans la SDMT 2021-2023.

Tableau 4. Financement extérieur de la stratégie et tirages réels sur prêts extérieurs en 2021

Instruments stylisés	Previsions SDMT 2021		Réalisations 2021 (en millions XOF)	
	Financement prévu	En %		
Multilatéral hautement concessionnel (IDA; FAD; FIDA)	215 552,8	25%	57 560,3	4,05%
Multilateral (BEI; BIDC; Opep)	10 790,3	1%	16,4	0,001%
Bilatéral Europe (AFD,Aut,Belg,Ita)	17 028,7	2%	22 371,2	1,58%
Bilat Arabe (FSAD; FKw; AbuDhabi; Irak; autres)	25 555,2	3%	0,0	0,00%
Multilateral (BID; BADEA;)	24 088,2	3%	17 133,0	1,21%
Bilatéral (Chine +Inde + Corée du Sud+LIBYE)	26 074,2	3%	10 670,2	0,75%
Total	**319 089,4**	**38%**	**107 751,1**	**7,59%**

Source : DGDP

10. Au total, les tirages réels sur prêts extérieurs n'ont atteint que 108 milliards de FCFA en 2021, contre les 320 milliards prévus par la stratégie. En somme, le pourcentage de 40% du financement total, visé par la stratégie, est loin d'avoir été atteint. En effet, lorsqu'on rapporte les 108 milliards aux besoins de financement totaux, estimés à 1194 milliards par la LFR 2021, le financement extérieur ne représente environ que 9% du financement global en 2021.

Cela explique la hausse des indicateurs de coût du portefeuille de la dette publique en 2021, notamment la hausse du taux d'intérêt moyen pondéré qui a atteint un niveau de 3%, puisque les

emprunts extérieurs sont essentiellement de nature concessionnelle ou semi-concessionnelle, alors que le financement sur le marché régional a un coût plus élevé.

Pour cette même raison, la réduction attendue du risque de refinancement du portefeuille global n'a pas eu lieu, comme le confirme la baisse du temps moyen à l'échéance de la dette (ATM) à 8,8 ans et la hausse de la part de la dette arrivant à échéance dans un an qui atteint 10,9% de la dette totale à fin 2021. En effet, le financement sur le marché régional se fait au moyen d'instruments dont l'échéance est moins longue que les emprunts extérieurs concessionnels ou semi-concessionnels.

B.4 Emission des titres publics en 2021

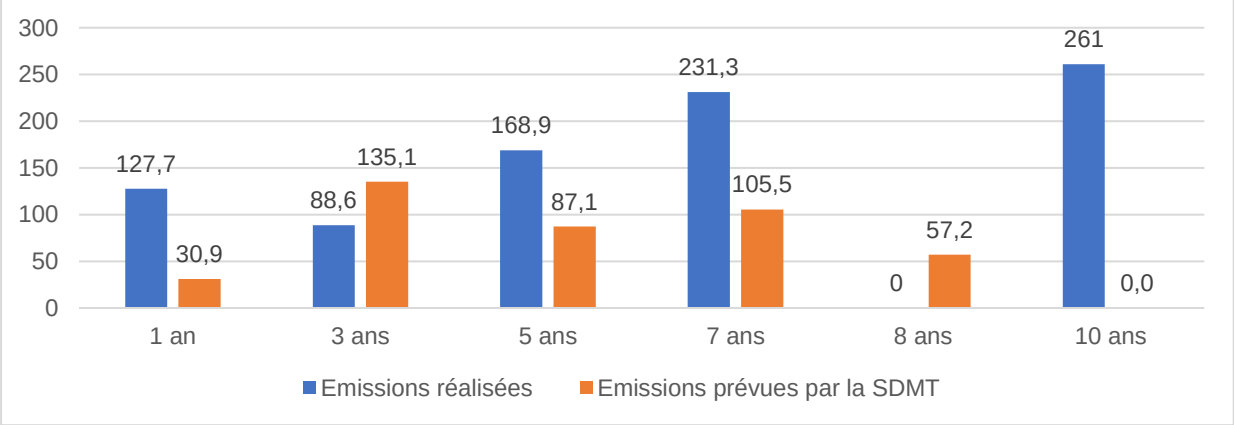
11. En 2021, le Mali a pu lever 877,5 milliards de FCFA sur le marché régional, auxquels il faut ajouter également les 187 milliards de financement provenant des tirages sur les prêts de la BOAD et du FMI. En effet, ces prêts sont libellés en FCFA et ne comportent donc pas de risque de change pour le gouvernement ; raison pour laquelle ils sont assimilés à un financement intérieur dans le cadre de l'analyse de la SDMT.

Ce montant est nettement supérieur au financement intérieur prévu par la SDMT 2021-2023 qui devait atteindre 511 milliards, en prenant en compte les 95 milliards de décaissements prévus sur les prêts de la BOAD et du FMI.

12. Ce recours accru au marché régional s'explique, avant tout, par la nécessité de mobiliser des montants plus grands que ceux prévus par la SDMT 2021-2023, puisque les besoins de financement de l'Etat, en 2021, se sont avérés supérieurs aux attentes. De plus, le financement provenant de sources extérieures n'a pas été à la hauteur des attentes.

Cependant, le marché régional a montré un intérêt remarquable pour les émissions des titres publics du Mali. Ainsi, les autorités ont pu saisir cette opportunité pour émettre des obligations du Trésor à plus longue échéance. Le Trésor a notamment émis 261 milliards d'obligations à 10 ans, que la SDMT 2021-2023 n'avait pas envisagé. De plus, le montant levé par les obligations à 7 ans a été largement supérieur aux attentes. Le graphique 1, ci-dessous, résume les émissions en 2021 de titres publics par échéance, en comparant les montants effectivement émis et ceux prévus par la SDMT 2021-2023.

Graphique 1. Emissions de titres publics par échéance en 2021 (en milliards de FCFA)



Source : DNTCP

13. La BCEAO a mis en place en 2021 un programme favorisant l'émission des « Obligations de Relance » pour lutter contre les effets de la pandémie. Ainsi, ces obligations, qui ont bénéficié de conditions avantageuses de refinancement aux guichets de la BCEAO, ont permis aux pays émetteurs, dont le Mali, d'accroître leurs volumes d'émission sur les titres à longue échéance à des taux favorables.

La possibilité d'émettre sur le marché régional des titres à échéance plus longue a permis de réduire le risque de refinancement du portefeuille de la dette intérieure, comme le montre l'augmentation du temps moyen à l'échéance de la dette intérieure (ATM). Cet indicateur est passé de 3,2 ans à fin 2020 à 4,2 ans à fin 2021, alors que l'objectif fixé pour 2023 se limitait à un ATM de la dette intérieure de 3,3 ans.

Le risque de change associé au portefeuille de la dette publique a également été atténué par ce recours étendu au financement intérieur au moyen de titres libellés en monnaie locale. Ainsi, la part de la dette libellée en devises étrangères a diminué à 49,9% du portefeuille à fin 2021, contre une part de 56% à fin 2020.

C. CONCLUSIONS

14. De manière générale, la SDMT 2021-2023 n'a pas pu être mise en œuvre comme cela avait été prévu par les autorités. En effet, sous l'effet du COVID-19, les besoins de financement de l'Etat pour l'année 2021 ont été supérieurs à ce qui avait été prévu en 2020, ce qui a obligé le gouvernement à recourir à plus d'endettement, augmentant ainsi le ratio dette/PIB à fin 2021 plus fortement que prévu.

Ces besoins supérieurs aux attentes ont été comblés par un recours accru au financement intérieur, en particulier par l'émission de titres publics sur le marché régional. Ainsi, en 2021, la part du financement intérieur s'est avérée nettement supérieure à ce qui avait été prévu par la SDMT 2021-2023, ce d'autant plus que les tirages réels sur les prêts extérieurs ont finalement été inférieurs aux prévisions.

15. Cependant, les investisseurs sur le marché régional ont montré un grand intérêt pour les émissions des titres publics du Mali, ce qui a permis aux autorités d'émettre des obligations du Trésor à plus longue échéance. Les obligations du Trésor à 7 ans et à 10 ans ont été particulièrement sollicitées, ce qui a permis de réduire le risque de refinancement de la dette intérieure au-delà des attentes de la stratégie retenue.

16. Le recours accru au financement sur le marché régional a également permis de réduire le risque de change associé au portefeuille de la dette publique au-delà des prévisions de la SDMT. Cependant, cela s'est fait à un coût supérieur à ce qui avait été envisagé par la stratégie d'endettement, puisque les émissions de titres publics se font à des taux de marché, alors que les emprunts extérieurs auprès des bailleurs traditionnels offrent des conditions de financement moins onéreuses.

****