



REPUBLIQUE DE GUINEE

MINISTERE DE L'ECONOMIE ET DES FINANCES

**DIRECTION NATIONALE DE LA DETTE
ET DE L'AIDE PUBLIQUE AU DEVELOPPEMENT**

**STRATEGIE DE GESTION
DE LA DETTE A MOYEN TERME
- SDMT -
2021 - 2025**

**DECEMBRE 2020
Revue en juin 2021**

TABLE DES MATIÈRES

| | |
|---|----|
| Abréviations | 4 |
| INTRODUCTION | 5 |
| I. OBJECTIFS ET CHAMP DE LA SDMT | 6 |
| 1.1 Objectifs de la gestion de la dette publique | 6 |
| 1.2 Champ de la gestion de la dette publique | 6 |
| II. DESCRIPTION ET CARACTERISTIQUES DU PORTEFEUILLE ACTUEL DE LA DETTE PUBLIQUE | 6 |
| 2.1 Structure du portefeuille de la dette publique à fin 2020 | 7 |
| 2.2 Coûts et risques liés à la structure actuelle du portefeuille | 8 |
| III. SOURCES DE FINANCEMENT | 10 |
| 3.1 Sources de financement extérieur | 11 |
| 3.2 Sources de financement intérieur | 11 |
| IV. HYPOTHESES MACROECONOMIQUES ET FACTEURS DE RISQUES | 12 |
| 4.1. Hypothèses macroéconomiques | 13 |
| 4.2. Facteurs de risques | 15 |
| V. STRATEGIE D'ENDETTEMENT PUBLIC POUR LA PERIODE 2021-2025 | 15 |
| 5.1. Hypothèses sur les instruments de financement, les variables du marché et scénario de choc | 15 |
| 5.2. Description des différentes stratégies de financement | 20 |
| 5.3. Analyse des coûts et risques et de faisabilité des différentes stratégies de Financement | 22 |
| 5.4. Mise en œuvre de la stratégie : formulation du plan annuel de financement | 25 |
| VI. CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS | 28 |

TABLEAUX ET GRAPHIQUES

| | |
|--|----|
| Tableau 1. Composition de la dette publique projetée à fin-2020 | 7 |
| Graphique 1. Répartition par créancier des emprunts extérieurs | 8 |
| Graphique 2. Composition par monnaie du portefeuille de dette à fin 2020 | 8 |
| Graphique 3. Profil de maturité projeté à fin 2020 | 9 |
| Tableau 2. Indicateurs de coût et risque du portefeuille de la dette publique à fin 2020 | 10 |
| Tableau 3. Montants demandés et offerts aux adjudications de bons du Trésor | 12 |
| Tableau 4. Prévisions des principaux indicateurs macroéconomiques (en milliards de GNF) | 13 |
| Tableau 5. Instruments stylisés de financement extérieur | 16 |
| Tableau 6. Instruments stylisés de financement intérieur..... | 17 |
| Tableau 7. Hypothèses sur les taux de change | 17 |
| Tableau 8. Hypothèses sur les taux d'intérêt | 18 |
| Graphique 4. Prévision du taux de change - scénario de base et choc | 19 |
| Tableau 9. Prévision des taux d'intérêt basée sur le 3 ^{ème} scénario de choc | 20 |
| Tableau 10. Stratégies alternatives de financement en pourcentage du total | 20 |
| Tableau 11. Indicateurs clés de performance des stratégies alternatives (sous le scénario de référence) | 23 |
| Graphique 5. Financement intérieur par instrument sur la période 2021-2025..... | 25 |
| Graphique 6. Profils de maturité du portefeuille de la dette en 2024 | 25 |

Abréviations

| | |
|---------|--|
| AID | Association Internationale pour le Développement |
| APE | Appel Public à l'Épargne |
| BAD | Banque Africaine de Développement |
| BCRG | Banque Centrale de la République de Guinée |
| BID | Banque Islamique pour le Développement |
| BM | Banque Mondiale |
| BDT | Bon du Trésor |
| DND-APD | Direction Nationale de la Dette et de l'Aide Publique au Développement |
| DNTCP | Direction nationale du Trésor et de la comptabilité publique |
| DTS | Droit de Tirage Spécial |
| FAD | Fonds Africain pour le Développement |
| FIDA | Fonds International de Développement Agricole |
| FMI | Fonds Monétaire International |
| ICBC | Industrial and Commercial Bank of China |
| MEF | Ministère de l'Économie et des Finances |
| PAF | Plan Annuel de Financement |
| PIB | Produit Intérieur Brut |
| PPTE | Pays Pauvres Très Endettés |
| ODT | Obligation du Trésor |
| SDMT | Stratégie de Dette à Moyen Terme |

Introduction

1. Par définition, la Stratégie de gestion de la Dette à Moyen Terme (SDMT) est le plan d'endettement étalé sur deux à cinq ans, qu'un Gouvernement conçoit et met en œuvre, pour satisfaire ses besoins de financement d'endettement et réaliser ses objectifs de gestion de la dette.

La gestion de la dette publique est le processus consistant à établir et à mettre en œuvre une stratégie de gestion du portefeuille de dette existant et de satisfaction des nouveaux besoins de financement, compte tenu des arbitrages de risques et de coûts inhérents aux instruments utilisés ainsi que des objectifs à réaliser.

2. La SDMT permet d'analyser la composition du portefeuille existant de la dette. Au-delà de l'indicateur de l'encours de la dette rapporté au Produit Intérieur Brut (PIB), l'accent est mis sur les caractéristiques du portefeuille existant, mais également sur les portefeuilles futurs, autrement dit sur la direction que les autorités souhaitent prendre et la façon de gérer à la fois la dette existante et la dette à contracter. Elle a, dès lors, pour objectif de concevoir un portefeuille de la dette publique privilégiée permettant de gérer les besoins de financement à moindre coût, tenant compte des risques liés aux taux de change et d'intérêt et au profil de refinancement.

Le but est d'identifier une structure de la dette apportant un arbitrage jugé favorable entre risques et coûts à moyen terme et à contenir l'incidence négative des chocs potentiels. Elle offre un cadre dans lequel les autorités peuvent prendre des décisions sur la façon de satisfaire les besoins de financement du gouvernement, compte tenu des contraintes propres au pays et de ses préférences à l'égard du risque. Elle peut, en outre, contribuer à faciliter la coordination entre les politiques budgétaire et monétaire et à fournir une politique de gestion de la dette transparente pour les investisseurs.

3. À cet égard, la SDMT élaborée par la Guinée en décembre 2020 couvrant la période 2021-2025 prévoit de mettre en œuvre le plan du gouvernement à moyen terme afin de parvenir à une composition optimale du portefeuille de la dette publique. L'encours de la dette publique existant à un instant donné, reflète le cumul des soldes budgétaires passés et son évolution, dépend des perspectives et politiques budgétaires futures.

La capacité de financer la dette et de répondre en toutes circonstances aux besoins de financement du budget est primordiale. Le Gouvernement guinéen a élaboré un Plan de développement économique et social (PNDES) sur la période 2016-2020 qui a pour objectif majeur, l'atteinte d'une croissance à deux (2) chiffres à partir de 2020. Ce Plan est en cours d'actualisation pour sa seconde phase en tenant en compte de la Pandémie de COVID 19 qui a eue des effets socioéconomiques à travers le monde. C'est pourquoi, la stratégie adoptée doit définir les instruments qu'il faut utiliser pour combler ces besoins dans la proportion qui réduit le mieux le profil de risques.

4. Ainsi, le présent document présente la Stratégie de gestion de la Dette à Moyen Terme (SDMT) pour la période 2021-2025. Il est subdivisé en six chapitres. Le premier chapitre donne une description des objectifs et champs couverts par la SDMT. Le deuxième chapitre passe en revue l'environnement de gestion de la dette et les hypothèses macroéconomiques retenues, ainsi que les facteurs de risques susceptibles d'influencer ces hypothèses.

Le troisième chapitre examine les caractéristiques du portefeuille actuel de la dette publique et les coûts et risques y rattachés. Un quatrième chapitre est réservé à la description des hypothèses relatives aux instruments de financement (externe et interne) et aux variables du marché (taux d'intérêt et taux de change). L'avant dernier chapitre fait une analyse des coûts et risques des différentes stratégies de financement, leur faisabilité et la stratégie recommandée. Enfin et en conclusion, le plan de financement 2021 et sa mise en œuvre sont également présentés dans le sixième chapitre.

I - OBJECTIFS ET CHAMP DE LA SDMT

1.1 Objectifs de la SDMT

5. La SDMT est le processus qui permet de proposer la meilleure combinaison possible entre la dette intérieure et la dette extérieure (concessionnelle, semi-concessionnelle et non concessionnelle), tout en assurant la couverture des besoins de financement et l'amélioration du profil de risque de la dette.

La gestion de la dette publique en Guinée est encadrée par la déclaration de politique d'endettement public approuvée par le conseil des ministres en date du 27 juin 2019.

Conformément à cette déclaration, les objectifs de la Stratégie de la Dette à Moyen Terme (SDMT) 2021-2025 de la Guinée à atteindre sont les suivants :

- Comblent les besoins de financement et faire face aux obligations de paiement du Trésor;
- S'assurer que les risques liés au portefeuille de la dette publique restent dans des limites acceptables ;
- Garantir que les coûts de financement soient les plus faibles possibles ;
- Développer et approfondir le marché intérieur de titres publics de la Guinée.

1.2 Champ de la SDMT

6. Le champ de la SDMT prend en compte la dette publique et publiquement garantie (DPPG), c'est-à-dire, la dette extérieure et intérieure directe de l'Etat, ainsi que celle ayant bénéficié de la garantie publique. Il s'agit de la dette de l'administration centrale, y compris les arriérés de paiement et la dette titrisée.

Les dettes non garanties des collectivités locales décentralisées et autres entités assimilables, ainsi que les passifs conditionnels ne sont pas pris en compte du fait de l'insuffisance de données y relatives. En outre, les arriérés intérieurs en cours d'audit ne sont pas pris en compte.

Toutefois, la portée de la Stratégie de la Dette à Moyen Terme pourrait être étendue à ces entités dès que les informations y afférentes seront disponibles.

II. DESCRIPTION ET CARACTERISTIQUES DU PORTEFEUILLE ACTUEL DE LA DETTE PUBLIQUE

2.1 Description du portefeuille de la dette à fin 2020

7. L'encours total de la dette publique est estimé à fin 2020 à environ 65 149,26 milliards de GNF, soit 43,9 % du PIB, avec une prépondérance de la dette extérieure à hauteur de 58 %.

8. La dette intérieure représente environ 42 % de l'encours total. Elle est dominée par les avances de la Banque Centrale (dette conventionnée) avec 47,7 % et la dette de marché (BDT et APE). Les autres composantes de cette catégorie de dette sont les arriérés de paiement audités par les autorités (Tableau 1).

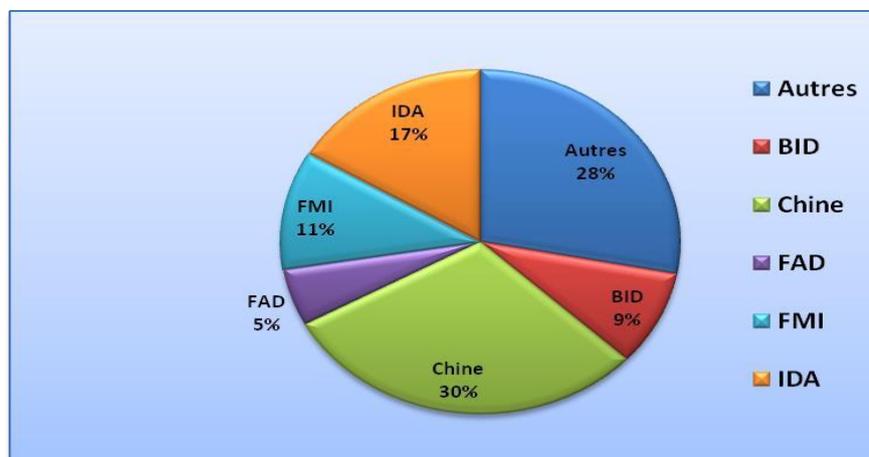
Tableau 1. Composition de la dette publique projetée à fin-2020¹

| | Encours (en Milliards de GNF) | Pourcentage de l'encours total | En pourcentage (%) du PIB |
|--------------------------|--|---|--|
| Dettes intérieure | 27 368,77 | 42% | 18,5 |
| Bons du Trésor | 7250,5 | 29,10% | |
| Emprunts Obligataires | 2092,2663 | 10,49% | |
| BCRG | 13427,414 | 47,67% | |
| Autre | 4598,59 | 12,74% | |
| Dettes extérieure | 37 780,49 | 58% | 25,5 |
| Multilatérale | 17 767,7 | 47,03% | |
| Bilatérale | 19 520,6 | 51,67% | |
| Commerciale | 492,1 | 1,30% | |
| Total | 65 149,26 | 100,00% | 43,9 |

Source : DND-APD

9. Le portefeuille de la dette extérieure est composé des prêts multilatéraux (54 %) contractés à des conditions concessionnelles, de la dette bilatérale à hauteur de 45 % et le reste (1 %) de la dette commerciale. Les principaux bailleurs extérieurs sont la Chine qui occupe la première place de cette catégorie (Exim Bank, Industrial and Commercial Bank of China-ICBC- et le Gouvernement), l'Association Internationale pour le Développement (AID), la Banque Islamique pour le Développement (BID) et le Fonds Africain de Développement (FAD) comme illustré dans le Graphique 1.

Graphique 1. Répartition par créancier des emprunts extérieurs

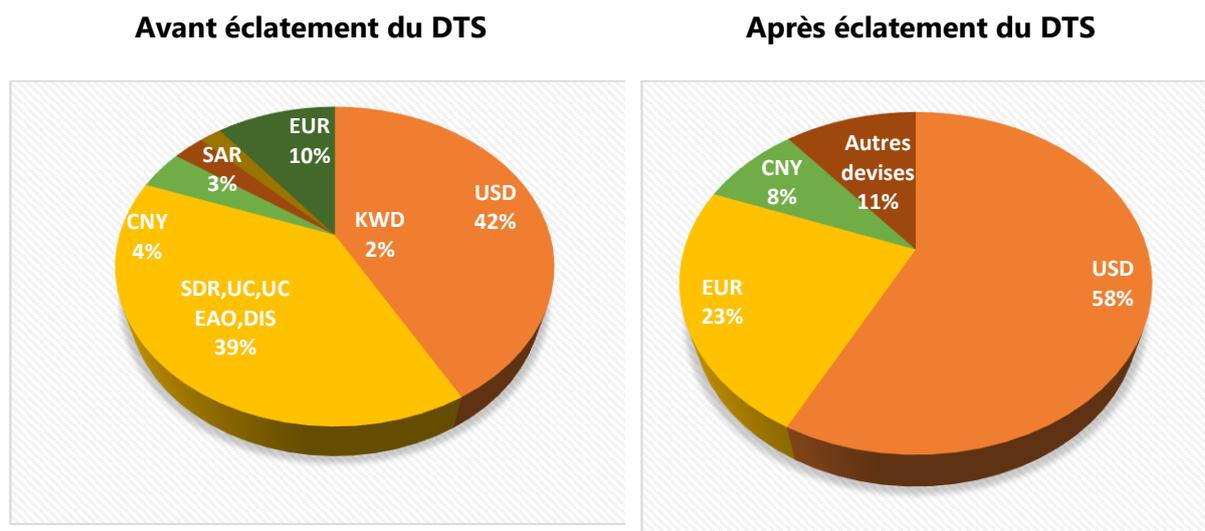


Source : DND-APD

10. La décomposition par devise de la dette extérieure (graphique 2) indique une prédominance du dollar américain (39 % de l'encours extérieur), suivi respectivement du DTS et de l'euro. Le reste est réparti entre le Yuan chinois, le Riyal saoudien et le Dinar Koweïtien. Après éclatement du DTS, le dollar reste toujours prépondérant avec une part de 58 %. La dette intérieure est libellée en GNF et représente 42 % de l'encours total.

¹ Les arriérés dus aux fournisseurs locaux et les instances de paiement à la DND-APD dont l'audit n'a pas été terminé ne sont pas inclus.

Graphique 2. Composition par devise du portefeuille de dette extérieure à fin 2020



Source : DND-APD

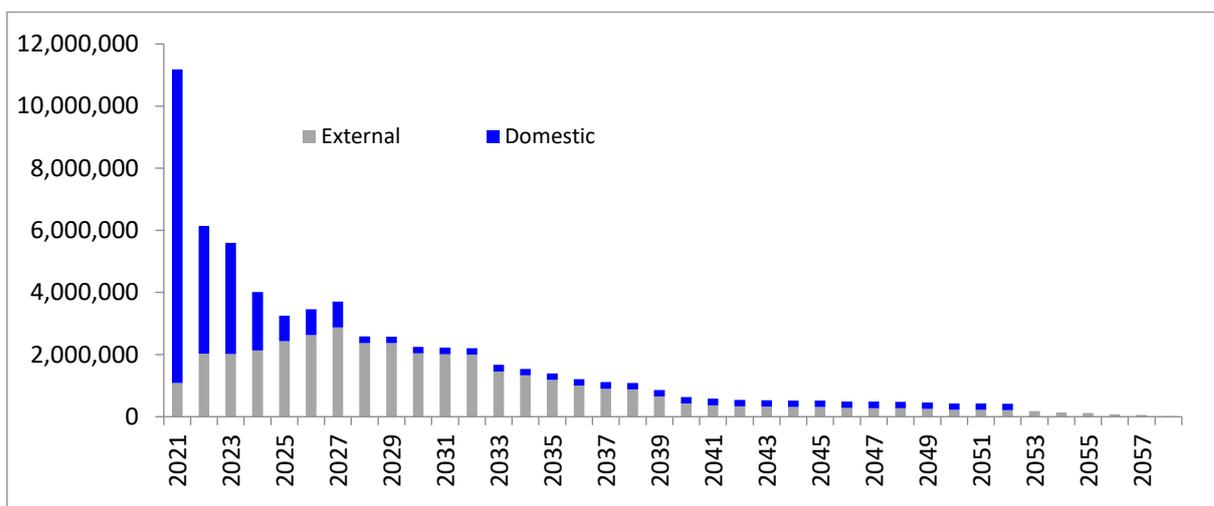
2.2 Indicateurs de coût et risque du portefeuille de la dette en 2020

11. Le portefeuille de la dette publique projeté à fin 2020 est assorti d'un coût relativement faible. Ce coût est atténué par la présence de certaines dettes intérieures qui ne portent pas de taux d'intérêt. Le taux d'intérêt moyen pondéré ressort à 1,2 % (Tableau 2).

12. La dette extérieure, avec un coût moyen de 1,2 %, coûte beaucoup moins cher que la dette intérieure dont le coût moyen est de 1,7 %. Toutefois, il convient de noter que le coût de la dette intérieure est minoré par la présence des arriérés qui ne portent pas d'intérêt. Si l'on fait abstraction de ces instruments, le taux moyen de la dette intérieure s'établirait à plus de 2 %.

13. Le risque de refinancement est important et découle principalement de la dette intérieure. A fin 2020, près de 36,9 % de la dette intérieure, principalement les arriérés et les bons du Trésor, doit être remboursée et refinancée en 2021. En dehors des bons du Trésor, le profil de maturité indique une bonne répartition des échéances au cours des prochaines années (Graphique 3). Ce profil pourrait changer si la stratégie implicite actuelle qui favorise l'émission de titres à court terme demeure inchangée pour les prochaines années.

Graphique 3. Profil de maturité projeté à fin 2020



Source : DND-APD

14. Le risque de taux d'intérêt est moyen et découle principalement des BDT qui doivent être refinancés en 2021. Plus de 97,1 % des emprunts extérieurs ont été contractés à taux fixe. Les instruments de la dette intérieure à refixer le taux dans moins d'un an représentent environ 36,9 % de l'encours de la dette intérieure, ce qui expose le portefeuille à un risque de taux d'intérêt dû au renouvellement de ces titres.

15. Le portefeuille de la dette en 2020 est exposé à un risque de change. En effet, près de 58% de la dette totale est libellée en devises, dont 58 % en dollar américain. Ainsi, une dépréciation moyenne du franc guinéen pourrait impacter le budget et augmenter le ratio de la dette publique.

16. Cependant, l'exposition au risque de change est atténuée par le fait qu'une partie des exportations guinéennes est libellée en dollar américain. Toutefois, l'ampleur de cette exposition pourrait augmenter si la Guinée n'est pas en mesure de refinancer sa dette arrivant à échéance en dollar et en des instruments ayant une longue échéance et remboursables sur une longue période.

17. En définitive, il faut remarquer que le portefeuille de la dette publique actuelle est marqué par une vulnérabilité importante liée au risque de refinancement de la dette intérieure et au taux de change. Ces deux risques sont les principales vulnérabilités dont il faut tenir compte lors de l'évaluation des stratégies alternatives de financement.

Tableau 2. Indicateurs de coût et risque du portefeuille de la dette publique à fin 2020

| Indicateurs de risque | | Dettes extérieures | Dettes intérieures | Dettes Totales |
|------------------------------|---|--------------------|--------------------|----------------|
| Montant (in millions of GNF) | | 37 780 488,8 | 27 368 770,3 | 65 149 259,1 |
| Montant (in millions of USD) | | 3 781,8 | 2 739,6 | 6 521,4 |
| Dettes nominale en % du PIB | | 25,5 | 18,5 | 43,9 |
| VA en % du PIB | | 18,3 | 18,5 | 36,8 |
| Coût de la dette | Intérêt en % du PIB | 0,3 | 0,3 | 0,6 |
| | Taux moyen pondéré (%) | 1,2 | 1,7 | 1,4 |
| Risque de refinancement | Durée de vie moyenne (ans) | 10,2 | 5,2 | 8,1 |
| | Dettes arrivant à maturité dans 1 an (% du total) | 2,9 | 36,9 | 17,2 |
| | Dettes arrivant à maturité dans 1 an (% du PIB) | 0,7 | 6,8 | 7,5 |
| Risque de taux d'intérêt | ATR (ans) | 10,2 | 5,2 | 8,1 |
| | Dettes dont le taux doit être refixé dans 1 an (% du total) | 2,9 | 36,9 | 17,2 |
| | Dettes à taux fixe BT inclus (% du total) | 94,7 | 100,0 | 96,9 |
| | BT (% du total) | 0,0 | 26 | 11,13 |
| Risque de change | Dettes libellées en devises (% de la dette totale) | | | 58,0 |
| | Dettes à court terme libellées en devises (% des réserves étrangères) | | | 7,2 |

Source : DND-APD

III. LES SOURCES DE FINANCEMENT

18. Dans l'ensemble, il y aura suffisamment d'emprunts pour faire face aux besoins de financement au cours des cinq prochaines années. Le solde des conventions de prêt signées mais non encore décaissées semble suffisant pour couvrir les dépenses d'investissements publics identifiés au cours des trois premières années de la période de stratégie. Cependant, environ 50 % de ces décaissements seront à des conditions non-concessionnelles, ce qui impliquerait un coût plus cher de ces financements.

19. En plus, les autorités sont très confiantes de pouvoir négocier de nouveaux prêts, principalement non concessionnelles, pour couvrir les besoins des deux dernières années de la stratégie.

20. Au niveau intérieur, les banques continueront à maintenir leurs actifs liquides principalement dans les titres publics. Toutefois, le coût d'émission des BDT sera plus cher en raison du resserrement anticipé des conditions de liquidité pour la maîtrise de l'inflation.

3.1. Les sources extérieures de financement

21. L'analyse de l'évolution du portefeuille de la dette extérieure au cours des dernières années montre que les financements extérieurs sont composés majoritairement de prêts-projets. Les tirages les plus importants ont été effectués auprès des bailleurs multilatéraux concessionnels dont les principaux sont l'IDA, le FAD, la BID et des partenaires bilatéraux parmi lesquels figurent la Chine (le Gouvernement, Exim Bank), l'Agence Française de Développement (AFD), les pays Arabes etc. Plus récemment, des emprunts ont été contractés auprès de ICBC à des conditions non-concessionnelles.

22. Les autorités pourraient s'appuyer jusqu'en 2025 sur les prêts signés non encore décaissés pour combler une bonne partie de leurs besoins de financement extérieur. Le solde disponible de ces prêts est estimé à 22 956 milliards de GNF à fin 2020.

Les autorités sont confiantes de pouvoir mobiliser du financement auprès des créanciers actuels et nouveaux pour combler les besoins de financement des dernières années de la période de stratégie.

23. Les parts de la dette non-concessionnelle et de l'euro augmenteront au cours des prochaines années. Sur la base du solde des conventions non encore décaissés, environ 49,4 % des décaissements proviendront des sources non-concessionnelles (principalement de ICBC) et 60 % seront libellés en Euro. En raison de la baisse des ressources concessionnelles, les nouveaux prêts qui seront signés proviendront principalement des sources non-concessionnelles et permettront de couvrir les besoins des dernières années de la période de la stratégie.

24. Le solde des prêts signés et non décaissés semble suffisant pour couvrir une bonne partie des besoins de financement des premières années de la SDMT. Des efforts devront être faits pour signer de nouveaux prêts afin de couvrir les besoins des prochaines années.

3.2. Les sources intérieures de financement

25. Le développement d'un marché intérieur de la dette est l'un des objectifs de la SDMT et l'une des priorités des autorités sur le plan du développement du secteur financier. Les principaux instruments financiers intérieurs utilisés pour mobiliser les ressources intérieures par la Guinée jusqu'à présent se résument comme suit :

- **Les Bons Du Trésor (BDT)** : Les Bons du Trésor utilisés en Guinée sont de maturité qui varie de 91 jours à 364 jours. Ils servent à financer les besoins de trésorerie et une partie du déficit budgétaire. A fin décembre 2020, le taux moyen pondéré des BDT à différentes maturités s'est établi comme suit :
 - BDT à 364 jours 12,74% contre 11,66% en 2019 ;
 - BDT à 182 jours 10,61% contre 9,91% en 2019 ;
 - BDT à 91 jours 8,24% en 2019 contre 9,63% en 2020

- **Les Emprunts Obligataires par Appel Public à l'Épargne (APE)** : Avec l'appui des partenaires techniques et financiers, les autorités ont introduit un nouvel instrument de financement à maturité plus longue que celle des BDT : l'emprunt obligataire par syndication de maturité 3 ans. Cet instrument est utilisé pour financer le plan d'actions prioritaires dans le domaine de l'Énergie et des Travaux Publics. Ainsi, les APE ont été émis en 2015, 2017, 2019 et 2020, respectivement pour une prévision de 400, 500, 1600 et 1 235 milliards GNF, dont les mobilisations ont été plus fortes que prévues pour la plupart des cas et se sont chiffrées respectivement à 550 milliards pour le premier, 500,346 milliards pour le second, 1300,2 milliards GNF pour le troisième et 1235 pour le quatrième.
- **Les Obligations Du Trésor (ODT)** : Une émission des obligations du trésor est prévue pour un montant de 1 000 milliards GNF pour l'année 2021.

26. L'utilisation des obligations du Trésor est la résultante de la volonté des autorités guinéennes à développer le marché par la diversification des instruments de mobilisation à moyen et long terme des ressources intérieures, afin de financer les travaux d'investissements. Les bons du Trésor et les emprunts obligataires sont majoritairement détenus par les banques commerciales.

Tableau 3. Montants demandés et offerts aux adjudications de bons du Trésor + APE

| milliards GNF | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------------|---------|---------|---------|----------|
| BDT 91 jours | | | | |
| Volume Adjugé | 673,50 | 906,00 | 610 | 1 316 |
| Volume Souscrit | 1289,50 | 1606,00 | 610 | 1 713 |
| Taux Moyen Ponderé | 11,13 % | 8,54 % | 8,24 % | 9,626 |
| BDT 182 jours | | | | |
| Volume Adjugé | 1494,50 | 1135,00 | 1565 | 2 375,5 |
| Volume Souscrit | 2695,00 | 1722,50 | 1665 | 1 356,25 |
| Taux Moyen Ponderé | 12,09 % | 10,94 % | 9,9 1% | 10,608 |
| BDT 364 jours | | | | |
| Volume Adjugé | 1920,00 | 1947,00 | 3031,75 | 5 034,25 |
| Volume Souscrit | 3406,00 | 3802,00 | 3624 | 6 777,5 |
| Taux Moyen Ponderé | 13,37 % | 11,77 % | 11,66 % | 12,737 |
| APE 3 ans | | | | |
| Montant annoncé | 500 | | 1600 | 1 235 |
| Montant mobilisé | 500,346 | | 1 302 | 1 235 |
| Taux d'intérêt | 12,5 % | | 12,5 % | 12,5% |

Source : BCRG

IV. Hypothèses macroéconomiques et facteurs de risques

4.1. Hypothèses macroéconomiques

27. Les prévisions macroéconomiques utilisées dans l'analyse de la SDMT résultent des discussions menées par les autorités guinéennes avec les partenaires techniques et financiers. Le tableau ci-dessous résume les principales prévisions macro-budgétaires retenues pour établir le scénario de base de l'analyse SDMT. Elles sont fondamentales car l'environnement macroéconomique représente une contrainte pour la stratégie d'endettement. En effet, le déficit budgétaire influence les besoins de financement futurs, tandis que la croissance économique influe sur les capacités de financement à venir.

Tableau 4. Prévisions des principaux indicateurs macroéconomiques (en milliards de GNF)

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025* |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Recettes et dons | 25 196 | 29 358 | 34 796 | 40 750 | 47 408 |
| Dépenses primaires | 25 192 | 30 803 | 35 861 | 41 772 | 52 994 |
| Dépenses totales | 27 672 | 33 303 | 39 092 | 45 484 | 57 181 |
| Dépenses d'intérêt | 2 480 | 2 500 | 3 231 | 3 712 | 4 187 |
| PIB nominal | 170 412 | 196 913 | 223 859 | 253 260 | 286 494 |
| Besoins de financements bruts | 12 128 | 8 528 | 7 575 | 5 990 | 10 061 |
| Solde primaire (% PIB) | 0,0 | -0,7 | -0,5 | -0,4 | -1,9 |
| Solde budgétaire (% PIB) | -0,5 | -1,1 | -0,8 | -0,6 | -2,2 |

Source : MEF

*2024 : Prévisions hors cadrage.

a) La croissance économique

28. L'activité économique du pays a été favorable ces dernières années. Le taux de croissance annuel du PIB réel, qui était inférieur à 4 % en 2014 et 2015, a bondi à 10,8 % en 2016, puis 10,3 % en 2017 avant de se situer à 6,2 % en 2018. Cette croissance est tirée par le dynamisme des secteurs secondaire et tertiaire à travers les sous-secteurs extraction et commerce.

29. Les perspectives de croissance de l'économie guinéenne demeurent favorables jusqu'en 2023. D'après les hypothèses de projection, le taux de croissance moyen du PIB réel se situerait à 5,7 % sur la période 2019-2023. Cette évolution s'expliquerait par la poursuite de l'accélération des activités dans les secteurs secondaire et tertiaire. Ces perspectives pourraient être affectées par les conséquences de la pandémie du Covid-19.

b) Les finances publiques

30. Dans le cadre de la mobilisation des ressources intérieures, le gouvernement a consenti beaucoup d'efforts pour accroître les recettes fiscales lors des prochaines années. Le taux de pression fiscale passerait de 11,68 % en 2020 à 13,35 % en 2021 puis à 16,12 % en 2025, soit une moyenne annuelle de 14,37 %.

31. Pour soutenir ces efforts de mobilisation des recettes fiscales, les autorités ont prévu une série de mesures, notamment :

- L'intensification de la lutte contre la fraude fiscale et la réalisation des enquêtes en vue d'identifier de nouvelles sources de recettes ;
- La suppression des exonérations exceptionnelles, en passant par l'application rigoureuse des dispositions des contrats de performance avec les régies de recettes et ;
- L'opérationnalisation des systèmes électroniques pour le recouvrement des recettes de l'État.

32. S'agissant des recettes courantes, elles devraient être mobilisées à hauteur de 22 754 milliards de GNF en 2021 et 46 187 milliards de GNF en 2025. Cette augmentation prévue, s'expliquerait entre autres, par le renforcement des contrôles aux niveaux des services de régies, l'élargissement de l'assiette fiscale et par la sécurisation des recettes par la digitalisation.

33. Le solde primaire devrait ressortir déficitaire en 2021 pour se situer à -4, 484 milliards de GNF (0 % du PIB). En 2022, ce ratio devrait se situer à 0,5% du PIB.

34. Quant au solde budgétaire, il s'améliorerait sensiblement avec un déficit qui se situerait aux alentours d'un pourcent du PIB de 2021 à 2025. Ainsi, de -905 milliards de GNF (-0,5 % du PIB) en 2021, il passerait à -6 319 milliards de GNF (-2,2 % du PIB) en 2025.

c) La balance des paiements

35. Le solde global de la balance des paiements devrait aussi s'améliorer au cours des prochaines années. Les investissements directs étrangers et les effets des réformes du secteur minier pourraient être des facteurs qui influenceraient positivement cet indice.

36. Aussi, l'entrée annoncée en production de nouvelles sociétés minières pourrait fortement contribuer à l'augmentation des exportations.

d) La politique monétaire

37. La BCRG devrait progressivement resserrer sa politique monétaire durant la période de la stratégie si la stabilité des prix était menacée. Pour la mise en œuvre de sa politique monétaire, la BCRG pratique le ciblage des agrégats monétaires. Après la crise de 2015 liée à la propagation du virus Ébola et la Pandémie de Covid-19 de 2020, la masse monétaire (M2) s'est considérablement accrue, générant une situation de surliquidité de l'économie guinéenne. La BCRG devra absorber graduellement cet excès de liquidité pour contrôler l'inflation.

38. La masse monétaire devrait connaître un accroissement sur la période 2021-2025, passant de 44 167 milliards de GNF (30 % du PIB) en 2021 à 55 006 (37 % du PIB) en 2025, soit une moyenne annuelle de 7,6 %. Cet accroissement de la masse monétaire proviendrait de l'augmentation combinée des avoirs extérieurs nets et des crédits intérieurs nets.

4.2 Facteurs de risque

39. Les perspectives macroéconomiques décrites dans la section précédente, peuvent être contrecarrées par des chocs potentiels externes et internes, notamment :

- la baisse du prix des matières premières,
- la hausse du prix du pétrole,
- la non réalisation des efforts de mobilisation des recettes fiscales,
- un assouplissement de la discipline budgétaire,
- un ralentissement de la croissance par suite de performances du secteur minier moins élevées que prévues,
- un resserrement accentué de la politique monétaire de la BCRG.
- une détérioration de la conjoncture internationale et,
- une dégradation des conditions agro-climatiques ou sanitaires.

40. La stratégie d'endettement sélectionnée reste exposée à ces facteurs qui pourraient impacter négativement les indicateurs, au point de le rendre inappropriée. Cela serait d'autant plus vrai, si les besoins de financement établis dans le scénario de référence s'avéraient sous-estimés.

V. Analyse de Stratégies et Plan de Financement

5.1 Hypothèses sur les instruments de financement, les variables du marché et scénarios de choc

5.1.1 Hypothèses relatives aux instruments de financement

41. Pour la SDMT 2021-2025, quatorze (14) instruments stylisés de financement ont été identifiés dont dix (10) comme potentielles sources extérieures et quatre (4) comme sources internes de financement. Les instruments stylisés sont des instruments qui rassemblent un groupe de prêts présentant des caractéristiques similaires.

a) Instruments stylisés de financement externe

42. Dans le portefeuille de la dette existante, les prêts extérieurs ont été regroupés en dix (10) instruments stylisés comme suit :

- Prêts de type hautement concessionnel du FAD (Groupe de la BAD) : ces prêts à taux fixe de 0,75 % sont libellés en DTS. Ils ont une échéance à 40 ans avec une période de grâce de 10 ans.
- Prêts de type concessionnel de l'AID (Groupe de la Banque Mondiale) et FIDA : les conditions de financement obtenues par la République de Guinée, auprès de ces bailleurs de fonds, sont de type régulier avec une échéance à 38 ans et une période de grâce de 6 ans. Ces prêts sont libellés en DTS à un taux d'intérêt de 0,75 %.
- Prêts de type multilatéral concessionnel libellés en euro et à taux fixe : les conditions de financement représentatives de ce type de prêts sont celles de la BID avec une échéance à 25 ans et une période de grâce de 7 ans. Le taux d'intérêt est de 1,5 %.
- Prêts de type semi-concessionnel libellés en dollars et à taux fixe : les conditions de financement représentatives de ce type de prêts sont celles d'Eximbank Chine avec une échéance à 20 ans et une période de grâce de 7 ans. Le taux d'intérêt est de 2 %.
- Prêts de type concessionnel libellés en euro et à taux fixe : ce sont des prêts bilatéraux de gouvernements européens (AFD, France, Belgique,..). Les conditions de financement offertes par la France ont servi de référence pour cet instrument, soit une échéance à 20 ans et une période de grâce de 5 ans, pour un taux d'intérêt variant entre 1 et 1,032 %.
- Prêts de type commercial libellés en euro et à taux variable : c'est le seul instrument de financement à taux variable utilisé dans l'analyse. Les conditions de financement de la banque commerciale chinoise ICBC ont servi de référence pour cet instrument, soit une échéance à 15 ans et une période de grâce de 4 ans. Le taux variable de référence est l'Euribor à 6 mois et la marge ajoutée est fixe (2,5 %).
- Prêts de type semi-concessionnel libellés en USD et à taux fixe : ce sont des prêts bilatéraux des fonds régionaux de développement (FSD, FKD, BADEA, ...). Les conditions de financement offertes par la France ont servi de référence pour cet instrument, soit une échéance à 25 ans et une période de grâce de 5 ans, pour un taux d'intérêt variant de 1,5 % à 2,5%
- Divers prêts bilatéraux : provenant des pays amis de la Guinée (pays du Golfe, pays arabes, ...). Ces prêts ont une échéance à 15 ans et une période de grâce de 5 ans, pour un taux d'intérêt variant de 0,5 % à 2,5%.
- Prêts de type multilatéral non-concessionnel libellés en USD et à taux fixe : ce sont des prêts multilatéraux (OPEP, CEDEAO, ...). Ces prêts sont caractérisés par des conditions de financement d'une échéance à 20 ans et une période de grâce de 5 ans, pour un taux d'intérêt n'excédant pas 2,5 %.
- Prêts négociés, libellés en dollars et à taux fixe : cet instrument ne correspond à aucun prêt existant dans la base de données de la dette. Il s'agit d'un nouveau financement potentiel qui proviendrait d'emprunts auprès d'agences de crédits d'exportation, avec une échéance à 15 ans et une période de grâce de 3 ans, pour un taux d'intérêt de 0,5 %.

Tableau 5. Instruments stylisés de financement extérieur

| Instrument Nr. | Instrument Type / Name | Fix / Var | For PV calculation, apply discount rate? | Maturity (y) | Grace (y) | Currency Type | Currency (3-letter code) |
|----------------|------------------------------------|-----------|--|--------------|-----------|---------------|--------------------------|
| DTS_1 | Existing and New AfDF/Existing IDA | Fix | Yes | 40 | 10 | FX | DTS |
| DTS_2 | Multi2-Concess- DTS | Fix | Yes | 38 | 6 | FX | DTS |
| EUR_3 | Multi-SemConces-EUR | Fix | Yes | 20 | 5 | FX | EUR |
| USD_4 | Bilt-Sem Conces-USD | Fix | Yes | 20 | 7 | FX | USD |
| EUR_5 | Bil-Concess-EUR | Fix | Yes | 20 | 5 | FX | EUR |
| EUR_6 | Comm- Var-EUR | Var | No | 15 | 4 | FX | EUR |
| USD_7 | Bilt2-Sem Conces-USD | Fix | Yes | 25 | 5 | FX | USD |
| USD_8 | Bil-USD | Fix | Yes | 15 | 5 | FX | USD |
| USD_9 | Multi-Non concess-USD | Fix | No | 20 | 5 | FX | USD |
| USD_10 | Comm- Fix-USD | Fix | No | 10 | 3 | FX | USD |

b) Instruments stylisés de financement interne

43. Dans le portefeuille de la dette actuelle, les prêts intérieurs ont été regroupés en quatre catégories stylisées de titres publics :

- Bons du Trésor (BDT) à un an avec remboursement in fine. En 2020, le taux moyen pondéré des émissions de BDT à 364 jours était de 10,5 %.
- Obligations du Trésor par syndication à trois ans avec remboursement différé d'un an. En d'autres termes, cette obligation sera amortie lors des deux dernières années de vie. Le taux d'intérêt est estimé à 12,5 %.
- Obligations du Trésor par adjudication (ODT) à deux ans avec remboursement in fine. En 2020, le MEF n'a émis aucune obligation du Trésor. Cet instrument est prévu à partir de 2021. Le taux d'intérêt est estimé à 12,5 %.
- Dette titrisée : instrument qui sera réservé à toute dette qui fera l'objet de titrisation. Maturité à deux ans avec remboursement in fine. Le taux d'intérêt est estimé à 10,5 %.

Tableau 6. Instruments stylisés de financement intérieur

| Instrument Type / Name | Fix / Var | For PV calculation, apply discount rate? | Maturity (y) | Grace (y) | Currency Type | Currency (3-letter code) |
|---------------------------|-----------|--|--------------|-----------|---------------|--------------------------|
| Bons Tresor 1an | Fix | No | 1 | 0 | DX | GNF |
| APE 3ans | Fix | No | 3 | 0 | DX | GNF |
| ODT | Fix | No | 2 | 1 | DX | GNF |
| Diverses dette interieure | Fix | No | 3 | 0 | DX | GNF |

Source : SDMT

5.1.2 Hypothèses de base relatives aux variables de marché**a) Sur le taux de change**

44. Le scénario de référence suppose une dépréciation du franc guinéen face aux différentes devises du portefeuille. Ce scénario est bâti sur une observation historique du comportement du GNF face à l'euro et au dollar sur la période 2015-2020. Selon cette approche, le franc

guinéen devrait se déprécier face au dollar et à l'euro respectivement de 0,9 % et 2 % en moyenne sur la période de la SDMT 2021-2025.

45. S'agissant de la dépréciation du franc guinéen par rapport au DTS, elle est calculée en faisant une moyenne de la dépréciation du franc guinéen face à l'euro et au dollar, pondérée respectivement par la part de l'euro dans le panier DTS (34 %) et la part restante (66 %). Les résultats de cette approche sont présentés dans le tableau 7.

Tableau 7. Hypothèses sur les taux de change

| Taux de change du GNF face au | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| USD | 9, 990 | 10, 689 | 11,5444 | 12, 237 | 12, 971 | 13, 749 |
| Euro | 12,154 | 12,397 | 12,645 | 12,898 | 13,156 | 13,419 |
| DTS | 14,388 | 14,590 | 14,794 | 15,016 | 15,226 | 15,439 |

Source : SDMT

b) Sur les taux d'intérêt des prêts extérieurs

46. Les taux d'intérêt des prêts concessionnels et semi-concessionnels resteront constants dans le scénario de référence. De même, le prêt négocié libellé en dollar américain et à taux fixe qui fait référence à un potentiel emprunt auprès d'agences de crédits d'exportation devrait garder un taux constant tout au long de la période. Ce taux d'intérêt de 3 % a été estimé sur la base des conditions non-concessionnelles que pourraient proposer ces agences, qui ne sont pas des conditions de marché à proprement dit.

47. En revanche, le scénario de référence envisage une augmentation graduelle des taux d'intérêt des *instruments de marché entre 2021 et 2025*. Cet accroissement reflète la pente positive de la courbe swap en euro qui a servi de référence pour estimer l'évolution du taux Euribor à 6 mois, et de la courbe des taux du Trésor américain qui a été utilisée pour évaluer la courbe des taux en monnaie locale.

48. En ce qui concerne *les prêts commerciaux à taux variable*, le taux Euribor 6 mois devrait augmenter progressivement durant la période de la stratégie. La marge actuelle de 2,5 % est maintenue constante jusqu'en 2025.

c) Sur les taux d'intérêt des prêts intérieurs

49. En raison de l'absence de points de référence pour établir une courbe des taux de la Guinée en monnaie locale, les taux d'intérêt actuel ont été maintenus stables.

Tableau 8. Hypothèses sur les taux d'intérêt

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Existing and New AfDF/Existing IDA | 0,76% | 0,75% | 0,75% | 0,75% | 0,75% | 0,75% |
| Mult2-Concess- DTS | 0,94% | 0,75% | 0,75% | 0,75% | 0,75% | 0,75% |
| Mult-SemConces-EUR | 0,08% | 1,50% | 1,50% | 1,50% | 1,50% | 1,50% |
| Bilt-Sem Conces-USD | 1,86% | 2,00% | 2,00% | 2,00% | 2,00% | 2,00% |

| | | | | | | |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Bil-Concess-EUR | 1,35% | 1,00% | 1,00% | 1,00% | 1,00% | 1,00% |
| Comm- Var-EUR | 2,50% | 0,00% | 0,25% | 0,50% | 0,75% | 1,00% |
| Bilt2-Sem Conces-USD | 1,11% | 1,50% | 1,50% | 1,50% | 1,50% | 1,50% |
| Bil-USD | 1,67% | 0,50% | 0,50% | 0,50% | 0,50% | 0,50% |
| Multi-Non conces-USD | 2,61% | 2,50% | 2,50% | 2,50% | 2,50% | 2,50% |
| Comm- Fix-USD | 1,28% | 3,00% | 3,25% | 3,50% | 3,75% | 4,00% |
| Bons Tresor 1an | 10,50% | 11,50% | 10,50% | 10,50% | 10,50% | 10,50% |
| APE 3ans | 12,26% | 12,50% | 12,50% | 12,50% | 12,50% | 12,50% |
| ODT | 0,00% | 13,00% | 13,00% | 12,00% | 12,00% | 12,00% |
| Diverses dette interieure | 2,27% | 13,00% | 13,00% | 13,00% | 13,00% | 13,00% |

Source : SDMT, Information du marché

5.1.3 Scénarios de choc

50. La robustesse des stratégies alternatives de financement a également été évaluée selon quatre scénarios de choc. Ces scénarios reflètent des risques baissiers pour la gestion de la dette et génèrent des écarts par rapport au scénario de référence.

a) Premier scénario de choc : une dépréciation extrême de 30% du franc guinéen face aux autres devises du portefeuille.

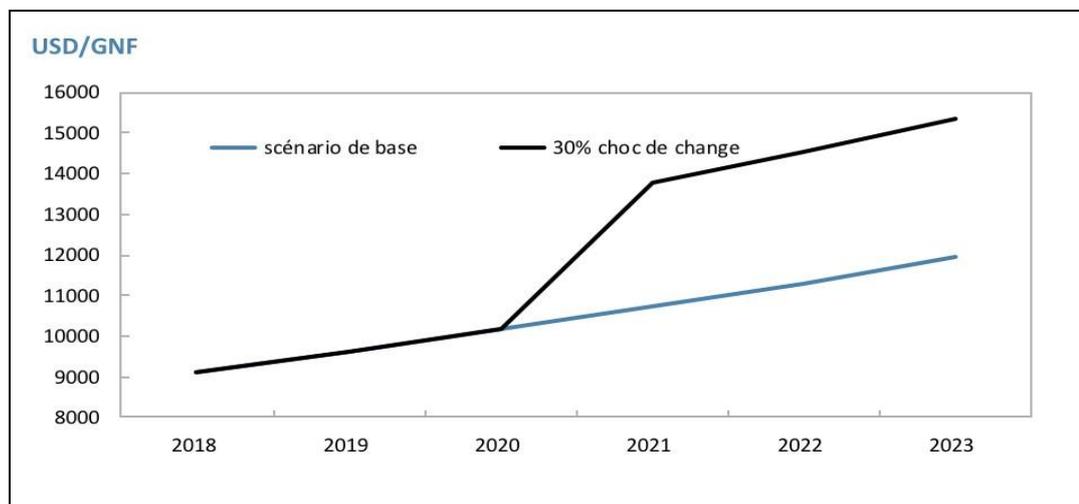
51. Ce scénario repose sur un choc unique, en 2022, où le franc guinéen se déprécie de 30 % face aux devises. L'année 2022 a été choisie pour simuler le choc car le faire en 2021 ne servira à rien puisque les quatre stratégies de financement sont rigoureusement identiques cette année-là. En effet, le projet de loi de finances 2021 a déjà vu le jour, fixant ainsi les sources de financement pour 2021 l'exercice budgétaire.

52. Quant à 2022, la Guinée pourrait être en programme avec le FMI ; ce qui risquerait de limiter la capacité à se financer par des prêts non-concessionnels et, par conséquent, rendrait quasi similaire la clé de répartition des sources de financement extérieur des quatre stratégies (voir tableau 10).

53. Un choc d'une telle amplitude est peu probable, mais il pourrait se matérialiser si les tensions géopolitiques internationales provoquaient une fuite des capitaux des pays émergents vers les économies développées. Le dollar servirait alors de valeur refuge générant une dépréciation des devises des pays émergents et, par effet de contagion, du franc guinéen.

54. Le graphique 4 ci-dessous compare l'évolution du taux de change USD/GNF dans le scénario de base et ce scénario de choc.

Graphique 4. Prévion du taux de change - scénario de base et choc



Source : SDMT

b) Deuxième scénario de choc : une hausse modérée des taux d'intérêt intérieurs et extérieurs pour les instruments de taux de marché.

55. Ce choc examine une hausse de 100 points de base, constante sur la période 2021-2025, pour l'Euribor 6 mois et le prêt en dollar à taux fixe d'un potentiel emprunt auprès d'agences de crédits d'exportation. En ce qui concerne la dette intérieure, une hausse parallèle de 150 points de base est envisagée sur toute la courbe des taux en monnaie nationale.

56. Ce choc pourrait apparaître suite à une hausse soutenue des taux directeurs de la Réserve fédérale américaine et le démarrage de la normalisation de la politique monétaire dans la zone euro.

c) Troisième scénario de choc : une forte hausse des taux d'intérêt intérieurs et extérieurs pour les instruments de taux de marché.

57. Ce choc examine une hausse de 300 points de base, constante sur la période 2021-2025, pour l'Euribor 6 mois et le prêt en dollar à taux fixe d'un potentiel emprunt auprès d'agences de crédits d'exportation.

58. En ce qui concerne la dette intérieure, une hausse parallèle de 300 points de base est envisagée sur toute la courbe des taux en monnaie nationale. Ce choc pourrait se matérialiser si la perception du risque-pays par les investisseurs devait se détériorer considérablement (en cas, par exemple, d'une dégradation des finances publiques du pays).

59. L'évolution des taux d'intérêt si le troisième scénario de choc devait se matérialiser est présentée dans le tableau 9 ci-dessous. Il est important de rappeler que ce scénario de choc est censé ne pas affecter les instruments concessionnels et semi-concessionnels

Tableau 9. Prévision des taux d'intérêt basée sur le 3^{ème} scénario de choc

| Instrument | Devises | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Commercial | EUR | 5,50 % | 5,75 % | 6,00 % | 6,25 % | 6,50 % |
| Prêt négocié | USD | 6,00 % | 6,25 % | 6,50 % | 6,75 % | 7,00 % |
| Bons du Trésor (1 an) | GNF | 13,5 % | 13,5 % | 13,5 % | 13,5 % | 13,5 % |
| Obligation du Trésor (2 ans) | GNF | 15,5 % | 15,5 % | 15,5 % | 15,5 % | 15,5 % |
| Obligation du Trésor (5 ans) | GNF | 15,5 % | 15,5 % | 15,5 % | 15,5 % | 15,5 % |

Source : SDMT

d) Quatrième scénario de choc : une combinaison entre le deuxième scénario de choc et une dépréciation modérée du franc guinéen face aux autres devises.

60. La dépréciation du franc guinéen serait de 15 % dans ce scénario modéré.

5.2 Description des différentes stratégies de financement

61. Pour atténuer les vulnérabilités identifiées du portefeuille de la dette, quatre stratégies de financement ont été élaborées. Ces stratégies reflètent les différentes manières de faire face aux besoins de financement bruts durant la période 2021–2025 et elles ont pour objet d’illustrer l’effet relatif de chaque stratégie. Les stratégies sont basées sur les instruments stylisés et les sources de financement retenus. Pour chaque stratégie, la répartition des financements par principale source (intérieure ou extérieure) et les principaux instruments est indiquée dans le tableau 8.

Stratégie 1 (S1)- Plan de financement statu quo

62. Cette stratégie reproduit la répartition par source de financement observée durant la période 2017-2020. Selon les financements mobilisés durant cette période, les décaissements de source extérieure couvriraient 40 % avec une répartition moyenne de 60/40 entre des financements concessionnels (multilatéraux et bilatéraux en DTS, USD et EUR) et de sources bilatérales semi-concessionnelles (en USD et EUR)². Tout le financement intérieur (60 % des besoins de financement) sera mobilisé sur le marché intérieur sous forme de BDT (80 %) et emprunt syndiqué (20 %).

Stratégie 2 (S2) – Le recours à plus de financement extérieur à partir de 2022.

63. Dans cette stratégie, la part des financements extérieurs augmente progressivement pour passer de 40 % en 2021 à 50 % en 2025. Les emprunts non-concessionnels augmenteront plus rapidement que les financements concessionnels. Dans le cadre de la FEC, les autorités disposent actuellement d’une marge de 50 millions de dollars américains d’emprunts non-concessionnels pouvant être signés jusqu’en 2021. La signature d’une nouvelle FEC avec le FMI pourrait rendre ce scénario de financement crédible et faisable.

Stratégie 3 (S3) – L’orientation progressive du financement intérieur vers les obligations du Trésor.

² La répartition entre financements concessionnel et non-concessionnel varie par année pour tenir compte du plan de décaissement des conventions signées mais non décaissées.

64. La composition des emprunts extérieurs et intérieurs est la même que dans le scénario S1 (40 % extérieurs et 60 % intérieurs) et la répartition entre les instruments de financement extérieur reste également inchangée. Toutefois, la stratégie S3 vise à allonger les échéances des émissions intérieures par l'introduction des Obligations du Trésor. La proportion des émissions de BDT est réduite au profit des émissions d'obligations du Trésor (2-3 ans) et d'emprunt syndiqué (3-4 ans). La part des BDT baisse de 70 % en 2021 à 40 % en 2025. L'allocation des obligations par maturité (de 2 à 4 ans) reflètera, d'une part, une approche progressive pour l'allongement des échéances et, d'autre part, les contraintes de capacité d'absorption du marché local.

Stratégie 4 (S4) – Une augmentation des financements extérieurs couplée à un recours aux ODT.

65. Cette stratégie repose sur une combinaison des stratégies S2 et S3. L'hypothèse selon laquelle la proportion du financement extérieur dans la couverture des besoins de financement augmente de 40% à 50 % en fin de période de la stratégie et la part de la dette intérieure mobilisée sous forme d'ODT remplace en partie le recours aux financements sous forme de BDT. La stratégie vise à développer le marché intérieur en diminuant par rapport à la stratégie S1 l'émission de BDT au profit d'ODT à 2-3 ans et d'APE à 3-4 ans.

66. Les quatre stratégies sont récapitulées dans le tableau 10 ci-après. Compte tenu des contraintes du programme et du plan de décaissement des prêts signés non encore décaissés, la répartition entre instruments de financement extérieur est presque identique pour les quatre stratégies durant les deux premières années 2021 et 2022. S'agissant des instruments de financement intérieur, la composition change dès 2021 car les autorités sont engagées à commencer l'émission des ODT à partir de 2021 et de poursuivre en parallèle l'émission des emprunts syndiqués.

Tableau 10. Stratégies alternatives de financement en pourcentage du total

| Financement en pourcentage du total sur la période de la SDMT | | | | | |
|---|---------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Instrument | Monnaie | S1 | S2 | S3 | S4 |
| Haut-Concess FAD | DTS | 4% | 4% | 4% | 4% |
| Mult2-Concess- DTS | DTS | 14% | 17% | 14% | 17% |
| Mult-SemConces-EUR | EUR | 4% | 6% | 4% | 6% |
| Bilt-Sem Conces-USD | USD | 6% | 9% | 6% | 9% |
| Bil-Concess-EUR | EUR | 2% | 1% | 2% | 1% |
| Comm- Var-EUR | EUR | 4% | 5% | 4% | 5% |
| Bilt2-Sem Conces-USD | USD | 3% | 4% | 3% | 4% |
| Bil-USD | USD | 3% | 0% | 3% | 0% |
| Mult-Non conces-USD | USD | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Comm- Fix-USD | USD | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Bons Tresor 1an | GNF | 48% | 43% | 34% | 31% |
| APE 3ans | GNF | 12% | 11% | 11% | 10% |
| ODT | GNF | 0% | 0% | 15% | 13% |
| Diverses dette interieure | GNF | 0% | 0% | 0% | 0% |
| | | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Exterieur | | 40% | 46% | 40% | 46% |
| Interieur | | 60% | 54% | 60% | 54% |
| | | 100% | 100% | 100% | 100% |

Source : SDMT

5.3 Analyse des coûts et risques et de faisabilité des différentes stratégies de financement

5.3.1 Indicateur d'analyse des coûts et risques des différentes stratégies de financement

67. Les quatre stratégies alternatives de financement ont été évaluées dans le cadre du scénario de référence et des scénarios de choc.

68. Sur la base des caractéristiques de la dette existante, en appliquant les stratégies de financement alternatives et les prévisions de base sur les variables macro-budgétaires et des taux du marché, l'outil analytique fournit des informations sur la composition de la dette future et la taille du portefeuille de la dette à la fin de l'horizon choisi qui, dans cette analyse, est l'année 2025.

69. Les résultats des quatre stratégies ont été évalués pour le scénario de référence et les scénarii de risque décrits précédemment. Deux indicateurs de coût (le ratio dette/PIB et le ratio paiement des intérêts/recettes) permettent de déterminer la manière dont les stratégies réagissent à une série de chocs.

70. La mesure de dette/PIB est importante pour analyser les changements de l'encours de la dette publique induits par les variations du taux de change. Le ratio paiements d'intérêts/recettes fournit des informations sur l'impact que pourrait avoir la stratégie sur le budget de l'État.

71. Pour les deux indicateurs, le montant de risque reflète l'écart entre le coût attendu et le coût qui serait réalisé si un choc intervenait. Il est déterminé par la différence entre le coût résultant du scénario de base et celui des scénarii de chocs.

72. Le risque maximal résultant de ces trois scénarii de chocs décrits ci-dessus est utilisé pour comparer le risque associé à chaque stratégie. Pour des besoins de comparaison, les résultats présentés sont ceux en fin de période, soit en 2025 (Tableau 11).

Tableau 11. Indicateurs clés de performance des stratégies alternatives (sous le scénario de référence)

| Indicateurs des risques | Indicateurs des risques | 2020 Current | A fin 2025 | | | |
|---------------------------------|--|-----------------|------------|------|------|------|
| | | | S1 | S2 | S3 | S4 |
| | Dettes nominale/PIB | 43,9 | 32,1 | 32,7 | 32,7 | 32,3 |
| | Valeur actuelle/PIB | | 23,7 | 26,4 | 26,8 | 25,3 |
| | Intérêts payés/PIB | | 0,7 | 0,9 | 0,9 | 0,8 |
| | Taux d'intérêt moyen en % | 1,4 | 2,4 | 3,2 | 2,9 | 2,8 |
| Risque de refinancement | Dettes échéant dans 1 an (en % dette totale) | 17,2 | 11,6 | 17,6 | 11,8 | 11,8 |
| | Dettes échéant dans 1 an (en % PIB) | | 3,7 | 5,7 | 3,8 | 3,8 |
| | Maturité moyenne de la dette extérieure (années) | | 12,4 | 9,8 | 9,2 | 10,9 |
| | Maturité moyenne de la dette intérieure (années) | | 5,4 | 3,8 | 5,1 | 5,1 |
| | Maturité moyenne de la dette totale (années) | 8,1 | 11,2 | 8,2 | 8,5 | 9,9 |
| Risque de taux d'intérêt | ATR (an) | 7,9 | 11,2 | 8,2 | 8,4 | 9,8 |
| | Dettes dont le taux doit être refixé dans 1 an (% du total) | | 12,9 | 18,9 | 13,1 | 14,2 |
| | Dettes à taux fixe BT inclus (% du total) | 96,9 | 98,5 | 98,5 | 98,5 | 97,4 |
| Risque de change | Dettes libellées en devises (% dette totale) | 58,0 | 83,0 | 73,7 | 82,0 | 81,9 |
| | Dettes à court terme libellées en devises (% réserves de change) | 7,2 | 7,4 | 7,4 | 7,4 | 7,4 |

Source : SDMT

5.3.2 Analyse de la faisabilité des différentes stratégies de financement

73. L'encours de la dette extérieure augmentera au cours des prochaines années quelle que soit la stratégie qui sera retenue (voir tableau 11). Pour chacune des stratégies, la part relative de la dette extérieure connaîtrait une augmentation significative (au moins 10 % de hausse) induisant une plus forte explosion au risque de change.

74. La part de la dette exposée aux fluctuations de taux de change atteindrait 77 % sous S2 et 70 % sous S3. Ceci est dû au faible montant des BDT et ODT à lever sur le marché local. Selon la stratégie d'émission sur le marché intérieur, le financement intérieur net pourrait être négatif (en particulier pour les S1 et S2), ce qui impliquerait que l'Etat dépendrait du financement non affecté (exemple : les appuis budgétaires) pour rembourser une partie de la dette intérieure.

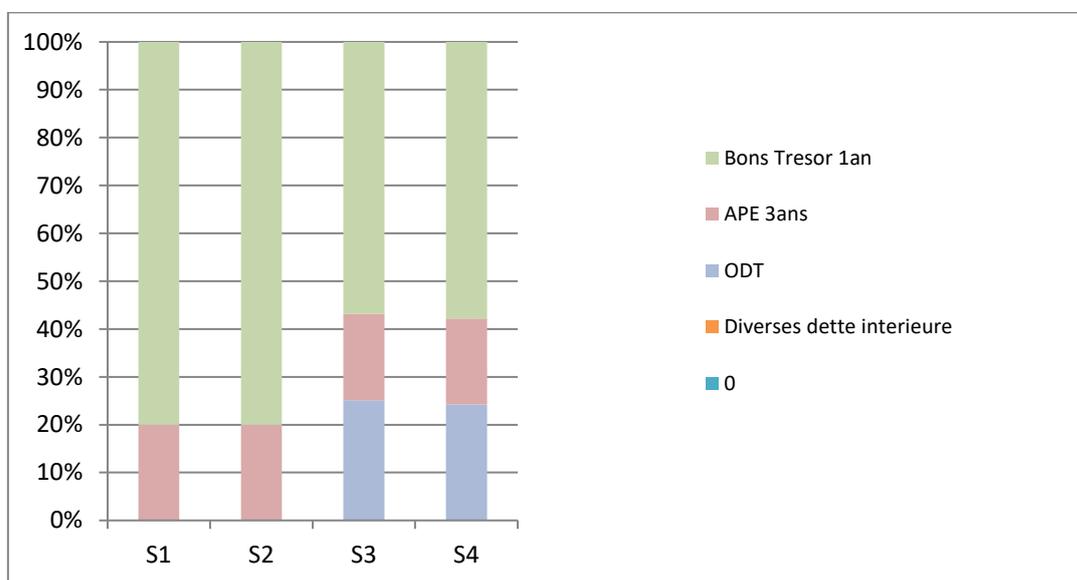
75. Les S2 et S4 sont celles qui permettraient de ralentir le rythme d'augmentation de la dette extérieure parce qu'elles incluent des émissions d'ODT, ralentissant ainsi la diminution de l'encours de la dette intérieure.

76. Alors que le niveau de la dette extérieure devrait augmenter, les autorités devraient s'assurer qu'elles disposeront suffisamment de réserves de change, pour satisfaire chaque année le service de la dette extérieure et les autres besoins de liquidités internationales. Pour chacune des stratégies, le ratio de la dette extérieure à court terme rapportée au niveau des réserves de change devrait rester aux alentours de 7 % entre 2021 et 2025.

77. Les pressions de refinancement de la dette intérieure persisteront encore à court et moyen terme. La part de la dette venant à échéance par rapport au PIB restera au tour de 3,8 % pour la S4, 5,7 % pour la S2, 3,7 % pour la S1. Les stratégies S4 et S3 sont celles qui adressent le mieux le risque de refinancement avec une faible proportion de dette arrivant à échéance et avec de meilleurs profils de maturité.

78. La mobilisation du financement intérieur sous S3 nécessitera l'émission d'ODT à 3 ans d'environ 5 312 milliards de GNF contre 5 297 milliards de GNF pour la S4.

Graphique 5. Financement intérieur par instrument sur la période 2021-2025³

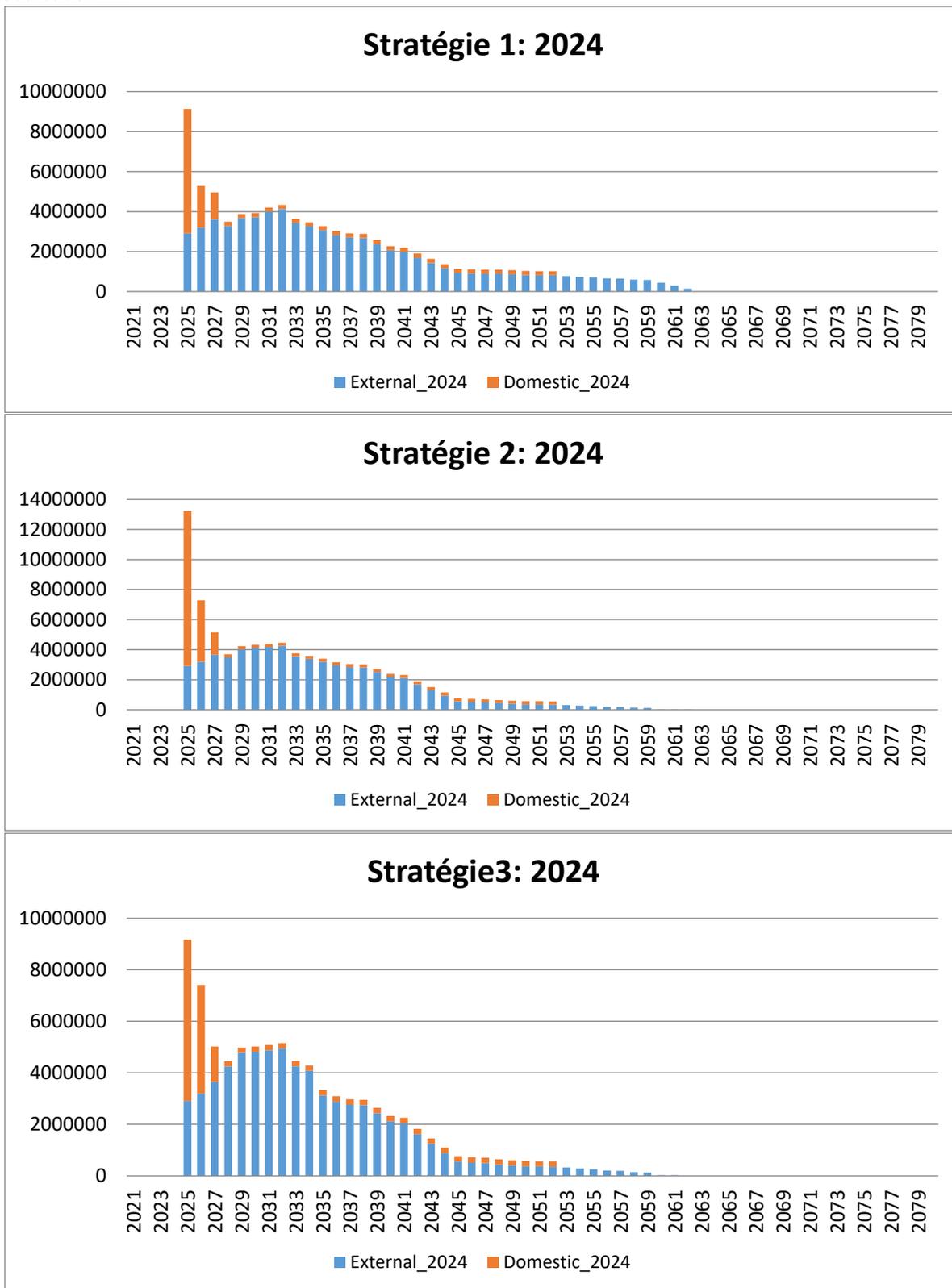


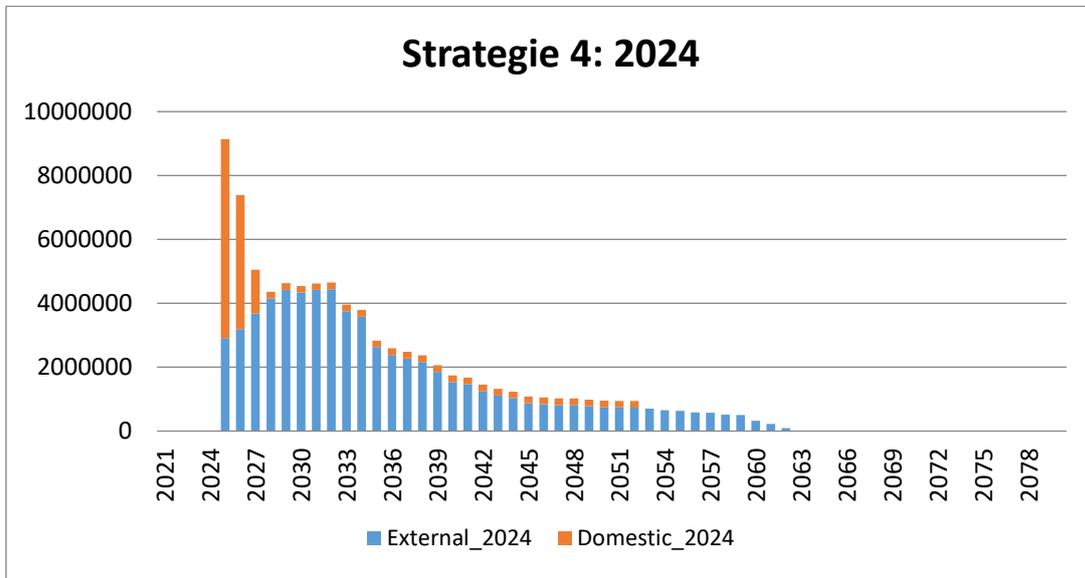
79. Ainsi, au regard de l'étroitesse du marché local, l'implémentation de la S3 ne semble pas réaliste. Par conséquent, la stratégie S4 – augmentation du financement extérieur et émission des ODT- pourrait être envisagée. Cette stratégie semble réaliste pour réduire le risque de refinancement de la dette intérieure et d'éviter un recours plus prononcé au financement non concessionnel ; ce qui permettrait de réduire le risque de change par la limitation des emprunts extérieurs.

³ Les parts de S1 et S2 sont identiques.

Graphique 6. Profils de maturité du portefeuille de la dette en 2024

Source : SDMT





5.4 Mise en œuvre de la stratégie : formulation du plan annuel de financement

80. Le plan annuel de financement (PAF) décrit la manière dont la SDMT qui a été adoptée sera mise en œuvre au cours de l'exercice budgétaire suivant. Il indique les montants nominaux qui doivent être empruntés durant l'année par catégorie d'instrument stylisé. Cependant, il est recommandé d'éclater, dans la mesure du possible, les catégories des instruments utilisés dans la SDMT et de fournir plus de détails sur : (i) les devises, (ii) les créanciers et (iii) les échéances. C'est un outil plus opérationnel que la SDMT ; Il doit donc être mis en œuvre de manière prévisible et transparente.

81. Les montants nominaux seront obtenus en multipliant le besoin de financement par les proportions des instruments stylisés de la stratégie choisie pour l'année en question. Les créanciers indiqués sont les principaux auprès desquels les financements de 2021 et 2022 par exemple seront contractés comme indiqué dans le tableau suivant. Une désagrégation supplémentaire est possible si l'information est disponible sur tous les créanciers qui seront mis à contribution pour couvrir les besoins de financement.

Exemple de présentation du PAF 2021 (milliards de GNF)

| | |
|------------------------------------|---------------|
| Financement Extérieur | 9 789 |
| Existing and New AfDF/Existing IDA | 5 557 |
| Mult2-Concess- DTS | 412 |
| Mult-SemConces-EUR | 1 340 |
| Bilt-Sem Conces-USD | 182 |
| Bil-Concess-EUR | 0 |
| Comm- Var-EUR | 333 |
| Bilt2-Sem Conces-USD | 0 |
| Bil-USD | 103 |
| Mult-Non conces-USD | 0 |
| Comm- Fix-USD | 1 862 |
| Financement Intérieur | 2 793 |
| Bons Trésor 1an | 931 |
| APE 3ans | 0 |
| ODT | 1 862 |
| Diverses dettes intérieures | 0 |
| | |
| non USED | 0 |
| Financement Total | 12 582 |

82. La qualité du PAF dépend de la capacité à préparer et à actualiser périodiquement des prévisions fiables des flux de trésorerie de l'État et des liquidités disponibles. L'opérationnalisation du PAF suppose l'établissement de deux calendriers distincts : (i) le calendrier des décaissements des prêts-projets à usage interne et (ii) le calendrier des émissions de titres publics pour les investisseurs.

83. Le calendrier des émissions de titres publics est déterminé à partir :

- des prévisions hebdomadaires du solde de trésorerie (avant opérations de financement),
- du calendrier des décaissements des prêts-projets,
- du calendrier de remboursement de la dette existante et des opérations financières non-budgétaires (ex. revenu de cession d'actifs), et
- le profil des gaps de financement à combler sur le marché.

84. La publication des calendriers permettra aux investisseurs de mieux préparer leurs investissements dans les titres publics et leur sera également utile pour la préparation de l'introduction de l'émission des obligations. Le montant d'émission prévu par la procédure de syndication n'est pas inclus dans le calendrier d'émission.

85. Dans le cadre de la mise en œuvre du plan de financement de 2021, les modes d'émission des nouveaux instruments (les ODT à 2 ans et à 3 ans) peuvent être effectués soit par la procédure d'adjudication, soit par la procédure de syndication ou une combinaison des deux.

86. La procédure de syndication est utile pour l'introduction d'un nouvel instrument et l'émission d'un montant important car elle permet à l'émetteur de mieux sonder le marché et de déterminer le prix d'émission approprié (prix déterminé sur une base consensuelle avec les banques chefs de file). Toutefois, lorsqu'il existe un prix qui pourrait servir de référence, la

procédure de syndication est délaissée au profit de l'adjudication qui favorise plus la concurrence.

87. Le MEF pourrait choisir d'introduire l'ODT à 2 ans via la procédure d'adjudication et l'ODT à 3 ans via la procédure de syndication. En effet, l'échéance de l'APE de 3 ans est la plus longue échéance d'emprunt obligataire émise sur le marché financier guinéen. Le dernier emprunt obligataire a été émis en 2017 ; par conséquent, il existe une référence qui pourrait orienter les investisseurs sur le taux de rendement qu'ils pourraient demander pour l'ODT à 2 ans.

88. Avant le lancement des émissions d'ODT à 2 ans, les investisseurs devraient être consultés. Les sujets de discussion pourraient porter sur le montant maximum par adjudication, la fréquence d'adjudication, la méthode de fixation du taux de coupon et l'opportunité de tenir une adjudication simultanée de BDT⁴.

VI- CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS

89. La SDMT permet de prendre en compte les multiples aspects de la conception d'une stratégie de gestion de la dette. Elle offre un cadre dans lequel les autorités peuvent prendre des décisions pour satisfaire les besoins de financement du gouvernement compte tenu des contraintes propres au pays et de ses préférences à l'égard du risque. Ainsi, l'élaboration de la présente stratégie d'endettement public confirme, une fois encore, la volonté des autorités de poursuivre l'adoption des bonnes pratiques internationales en matière de gestion de la dette publique.

90. Toutefois, il ressort des indicateurs de coûts et de risques que le portefeuille de la dette actuelle est marqué par une vulnérabilité importante liée au risque de refinancement de la dette intérieure et au taux de change.

91. L'analyse des différents résultats a permis de retenir deux stratégies (S3 et S4) robustes sur quatre. Ces stratégies minimisent le risque de refinancement et de taux de change. Néanmoins, la stratégie S3 est la plus coûteuse à cause de sa proportion d'emprunts intérieurs émis aux taux du marché et de la proportion des emprunts non-concessionnels de la dette extérieure. Par conséquent, la stratégie S4 - l'orientation progressive du financement intérieur vers les obligations du Trésor de moyen et long terme par adjudication ou syndication couplée avec la recherche de financement extérieur concessionnel pourrait être envisagée. Cette stratégie semble réaliste pour réduire le risque de refinancement de la dette intérieure, éviter le recours plus prononcé au financement non-concessionnel et permettre de limiter aussi l'augmentation de la dette extérieure.

92. Aussi, la réalisation de la présente stratégie nécessite la poursuite d'une politique budgétaire rigoureuse en matière de dépenses mais surtout l'intensification des efforts dans l'amélioration du taux de recouvrement des recettes afin d'accroître la capacité financière de l'Etat. De plus, les projets financés sur emprunts semi concessionnels ou non-concessionnels devraient avoir un taux de rentabilité importante et un impact non négligeable sur le développement. Il faudra également veiller à la cohérence entre la politique monétaire et celle de la dette.

⁴ Selon l'instruction relative à l'émission des valeurs du Trésor, les soumissions aux émissions d'obligations sont formulées en termes de prix. Le MEF doit fixer le taux de coupon dans l'appel d'offres. Les BT sont émis à toutes les semaines.

93. Pour cela, le Gouvernement contribuera à l'expansion d'un marché financier à travers :

- le recours quasi-exclusif à l'émission des titres publics à moyen et long termes par adjudication ou syndication pour la mobilisation des ressources programmées dans le budget pour assurer la réalisation d'investissements porteurs de croissance économique ;
- la transparence et le respect des calendriers et ;
- la sollicitation des particuliers, des mutuelles et des compagnies d'assurance lors des opérations d'émission de titres publics en raison de la faiblesse de la part de titres d'Etat détenus par ces derniers.