



THE AFRICAN CAPACITY BUILDING FOUNDATION | FONDATION POUR LE RENFORCEMENT DES CAPACITÉS EN AFRIQUE



CELLULE D'ANALYSE DE POLITIQUES
ÉCONOMIQUES DU CIRES

ANALYSE DES EFFETS DE L'ENDETTEMENT ET DU DÉFICIT BUDGÉTAIRE SUR LA CROISSANCE DE LA CÔTE D'IVOIRE À LONG TERME

BUPED No 001 – BAD – ACBF – CAPEC -2018

Prof. Eso Loesse Jacques, Chercheurs CAPEC
Dr Fé Doukouré Charles, Chercheur CAPEC
Dr Kramo Germain, Chercheur Associé CAPEC
Dr Gahié, Chercheur Associé CAPEC
Mr Kouton Jeffrey, Chercheur Associé CAPEC

INTRODUCTION

La Côte d'Ivoire a bénéficié de l'initiative Pays Pauvre Très Endetté (PPTE) en 2012 grâce notamment à la mise en œuvre de sa politique de réduction de la pauvreté. Elle a ainsi procédé au développement d'infrastructures économiques, notamment la réhabilitation d'universités publiques, l'équipement de centres hospitaliers, la construction d'infrastructures. Dès lors, il apparaît important pour la Côte d'Ivoire qui vise l'émergence en 2020 de faire un bilan post PPTE afin d'éviter une crise d'endettement comme par le passé. C'est pourquoi, la gestion de la dette publique s'opère dans un nouveau cadre institutionnel. La création du Comité National de la Dette Publique (CNDP) en 2011, l'adoption et la mise en œuvre d'une Stratégie de gestion de la Dette à Moyen Terme (SDMT) à partir de 2013, ainsi que la mise en place d'une entité unique de gestion de la dette et de la trésorerie en 2015 sont notamment des mesures pour traduire cette volonté.

La Côte d'Ivoire à l'issue de l'initiative PPTE a bénéficié de l'annulation de 4090 milliards de Francs CFA de dette y compris les Contrats de Désendettement et de Développement (C2D) avec la France (FMI, 2012). Elle espère désormais tirer profit de ses recettes et

consacrer une partie importante de ses ressources au développement économique et social. Le défi majeur à relever est donc de déterminer les conditions qui pourraient permettre de maintenir la dette viable au regard des investissements massifs à réaliser. Ainsi, l'étude de la relation entre croissance économique et dette publique dans le long terme s'avère importante. Que comporte cet environnement de gestion de la dette publique en Côte d'Ivoire ? Quels sont ses conséquences sur la gestion de la dette ? La dette de la Côte d'Ivoire est-elle soutenable ? Quel est le lien entre l'endettement et la croissance économique en Côte d'Ivoire ? Ce sont autant de questions qui ont motivé cette étude dont l'objectif principal est d'analyser les liens entre déficit budgétaire, endettement et croissance économique en Côte d'Ivoire.

La suite du document est organisée en cinq sections. La section 1 présente brièvement quelques enseignements de la littérature sur la relation entre l'endettement, le solde budgétaire et la croissance économique à long terme. La section 2 s'intéresse à l'environnement réglementaire et institutionnel de la gestion de la dette. La section 3 propose une analyse de la soutenabilité de la dette dans le contexte post initiative PPTE et suggère des politiques pour une meilleure soutenabilité de la dette. La

section 4 analyse les liens empiriques entre la dette et la croissance La section 5 est consacrée à la conclusion de l'étude.

I. DETTE ET CROISSANCE ECONOMIQUE : ENSEIGNEMENTS DE LA LITTERATURE

La littérature théorique et empirique reste assez vaste en ce qui concerne le lien entre l'endettement, le déficit budgétaire et la croissance économique. Dans cette section, sont successivement abordés les effets de la dette sur la croissance économique et l'analyse des effets du déficit budgétaire sur la croissance économique. Dans cette perspective, le lien entre l'endettement et le déficit budgétaire sera également mentionné.

1. Dette et croissance économique

1.1. Analyse théorique de la relation entre la dette et la croissance économique

Plusieurs développements théoriques se sont penchés sur la relation de long terme entre la dette publique et la croissance économique. Par exemple, Elmendorf et Mankiw (1999) postulent une relation de long terme négative entre la dette publique et la croissance économique. Dans des travaux précédents ceux d'Elmendorf et Mankiw (1999), et

portant sur les modèles de croissance endogène, Barro (1990) et Saint-Paul (1992) montrent que la dette publique a un impact négatif sur la croissance économique. Dans ces modèles, l'impact négatif à long terme de la dette publique sur la croissance économique résulte des effets de distorsion dus à une réduction future des dépenses publiques et des effets de distorsion de la politique fiscale. En réalité, lorsque la dette publique augmente une réaction possible du gouvernement est de réduire le déficit public en diminuant les dépenses publiques. Les travaux de Lo and Rogoff (2015) soutiennent cet argument. Par ailleurs, d'après Teles et Mussolini (2014), les effets des dépenses publiques productives sur la croissance économique de long terme sont limités lorsque la dette publique est élevée.

Minea et Villieu (2011) ont mené une étude théorique portant sur la relation de long terme qu'il existe entre la dette publique, la croissance et le bien-être. Le cadre théorique utilisée par les auteurs est un modèle de croissance endogène avec investissement public (Barro, 1990). Ils montrent qu'à long terme, l'augmentation continue de la dette publique (Ratio Dette publique/PIB) affecte négativement (ou n'a aucun effet sur) la croissance. Toutefois, l'ampleur de cet effet dépend de la manière dont la charge de la dette est ajustée dans la contrainte budgétaire de

l'Etat. En fait, lorsque les dépenses publiques improductives sont resserrées, dans le but de résorber la charge supplémentaire de la dette due à l'augmentation des déficits, l'effet de la dette sur la croissance de long terme est nul. Par contre, lorsque c'est plutôt les dépenses productives qui sont réduites, l'effet de la dette sur la croissance de long terme est négatif. En outre, à long terme, les effets de la hausse de la dette sur le bien-être peuvent être positifs.

Nautet et Van Meensel (2011) ont identifié trois canaux théoriques par lesquels l'augmentation de la dette publique est susceptible d'affecter négativement la croissance économique à long terme. Pour ce faire, ces auteurs se placent dans un cadre néoclassique dans lequel l'accent est mis sur les effets d'éviction des investissements productifs et sur la logique de l'équivalence ricardienne. Premièrement, lorsque la dette publique augmente, il s'ensuit une baisse du volume d'épargne net national et une hausse des taux d'intérêt. Ainsi, l'investissement diminue et la croissance du stock de capital ralentit. Deuxièmement, l'augmentation de la dette publique entraîne une hausse de la charge d'intérêt, susceptibles d'engendrer une contraction des dépenses productives et de l'investissement public en infrastructures. Cette contraction peut amener l'Etat à relever les taux d'imposition afin d'aboutir à des

effets de compensation. Dans ce cas, en fonction du type de mesures fiscales mis en place, l'on pourra assister à un effet sur la consommation, l'offre de travail ou encore l'investissement.

Troisièmement, l'augmentation de la dette publique est susceptible d'impacter la croissance économique au travers de l'inflation anticipée, l'incertitude ainsi que la volatilité macroéconomique.

1.2. Analyse empirique de la relation entre la dette et la croissance économique

1.2.1. Cas de pays industrialisés et d'autres pays du monde

Au niveau empirique, Schclarek (2005) examine la relation entre la dette et la croissance économique pour un ensemble de pays industrialisés et en développement. L'étude se focalise à la fois sur la relation linéaire et non-linéaire et cherche à déterminer les mécanismes par lesquels la dette affecte la croissance économique. La méthodologie utilisée par l'auteur repose sur un modèle de panel dynamique estimé par la méthode des moments généralisés. L'étude aboutit au résultat selon lequel dans les pays en développement, la dette extérieure exerce un effet négatif sur la croissance économique. Concernant cela, l'auteur fait une distinction entre les effets de la dette publique extérieure et ceux de la dette privée extérieure. En

procédant ainsi, l'auteur montre que la dette publique extérieure a un effet négatif sur la croissance économique. Par contre, l'effet de la dette privée extérieure sur la croissance économique n'est pas significatif. Schclarek (2004) cherche ensuite à savoir les mécanismes par lesquels la dette extérieure affecte la croissance économique et montre que le principal canal est la croissance de l'accumulation du capital. Enfin, considérant la non-linéarité, l'auteur montre qu'il n'existe pas une relation en U-inversée entre la dette extérieure et la croissance économique.

Chudick et al. (2018) explorent également la relation entre la dette publique et la croissance économique. Selon ces auteurs, la relation entre l'accumulation de la dette publique et la croissance économique est assez complexe. Les effets de long terme et de court terme sont susceptibles d'être différents. En outre, la relation de long terme entre la dette et la croissance économique pourrait dépendre du niveau même de la dette, mettant ainsi en évidence l'existence d'effets de seuil. Chudick et al. (2018) aboutissent à l'existence d'une relation de long terme négative entre l'accumulation de la dette et la croissance économique et ce, quel que soit le groupe de pays (avancés, émergents) considérés et la

méthode d'estimation utilisée (CS-ARDL¹ ou CS-DL²).

Soydan et Bedir (2015) aboutissent à un effet négatif de la dette extérieure sur la croissance économique d'un ensemble de pays à revenu intermédiaire sur la période 1985-2013. Le mécanisme par lequel la dette extérieure impacte la croissance économique passe par le stock de la dette mais pas par le service de la dette. En outre, l'étude montre qu'il n'existe pas une relation non-linéaire « à la Laffer » entre la dette extérieure et la croissance économique des pays considérés. Ces pays présentent des niveaux de dette modérée. Les auteurs utilisent une méthodologie basée sur l'estimation d'un modèle à effets communs corrélés. Cette méthode a pour avantage de prendre en compte la dépendance interindividuelle ainsi que l'hétérogénéité dans les données.

Al-Refai (2015) analyse les effets différenciés de la dette sur la croissance économique de la Jordanie de 1990 à 2013. L'auteur considère à la fois la dette intérieure, la dette extérieure et la dette extérieure de long terme. En termes méthodologiques, Al-Refai (2015) part d'une fonction de production de type Cobb-Douglas à laquelle sont ajoutées, à travers une procédure step-by-step, les 3 catégories de

¹ Cross-sectionally autoregressive distributed lag

² Cross-sectionally augmented distributed lag

dette précédemment mentionnées. Ces spécifications sont ensuite estimées par la méthode des MCO. Les résultats de l'étude suggèrent que la dette intérieure est un déterminant de la croissance économique de la Jordanie. En effet, l'auteur aboutit à un effet positif de la dette intérieure sur la croissance économique. Par contre, la dette extérieure et la dette extérieure de long terme ont un effet négatif sur la croissance économique en Jordanie.

Gomez-Puig et Sosvilla-Rivero (2015) partent également d'une fonction de production de type Cobb-Douglas pour analyser les effets de court et de long terme de la dette publique sur la croissance économique des pays de l'Union Européenne de 1960 à 2012. Les auteurs utilisent un modèle ARDL et montre qu'à long terme, le niveau de dette publique a un effet négatif sur la croissance économique. Toutefois, à court terme, la dette publique pourrait exercer un effet positif sur la croissance économique.

Burhanudin et al. (2017) se focalisent sur le cas de la Malaisie et analysent les effets de la dette publique sur la croissance économique durable de 1970 à 2015. En utilisant un modèle ARDL, les auteurs aboutissent au fait que malgré des valeurs élevées, la dette publique malaisienne a des effets positifs aussi

bien à long terme qu'à court terme sur la croissance économique du pays. Ainsi, selon les auteurs, l'utilisation de la dette publique doit être orientée vers des dépenses productives qui, à long terme, tout comme à court terme, contribueront à une croissance économique durable.

Attapattu et Padmasiri (2018) étudient la relation de long terme entre la dette publique et la croissance économique au Sri Lanka de 1977 à 2012. L'étude considère à la fois la dette publique intérieure et la dette publique extérieure et utilise des techniques de cointégration et un modèle vectoriel à correction d'erreur. Les résultats montrent qu'à long terme, il existe une relation entre la dette et la croissance économique. A court terme, la dette extérieure a un effet négatif sur la croissance économique.

Riffat et Munir (2015), dans une étude réalisée sur quatre pays de l'Asie du Sud (Bangladesh, Inde, Pakistan et Sri Lanka), ont cherché à identifier l'impact de la dette sur la croissance économique ainsi que les canaux de transmissions d'un tel impact. Plus précisément, ils analysent la relation non-linéaire entre les deux variables sur la période 1991-2013. Il s'agit en réalité d'une relation en U-inversée traduisant l'existence d'un seuil optimal de la dette. Les auteurs montrent

l'existence d'une relation non-linéaire entre la dette et la croissance économique. Par ailleurs, ils identifient trois canaux par lesquels la dette affecte (de manière non-linéaire) la croissance économique. Il s'agit du canal de l'investissement privé, du canal de l'investissement public et du canal de la productivité globale des facteurs. Toutefois, les deux premiers canaux apparaissent plus significatifs que le dernier dans l'explication de cette non-linéarité. L'existence des deux premiers canaux peut être justifiée comme suit. A mesure que la dette devient importante, les attentes des investisseurs en termes de rendement et de rémunération diminuent. Et, puisque les agents s'attendent à l'augmentation des taxes, les nouveaux investissements domestiques sont découragés. De plus, des valeurs élevées de la dette pourraient être caractéristiques d'une incertitude élevée sur la situation économique du pays, décourageant ainsi l'investissement étranger.

1.2.2. Cas des pays africains et de la Côte d'Ivoire : quelques résultats

Les études empiriques se sont également penchées sur le cas des pays africains. En considérant le cas des 48 pays de l'Afrique sub-saharienne, Hussain et al. (2015) analysent l'effet de la dette sur la croissance économique de 1995 à 2012. En utilisant des

modèles à effets fixes et à effets aléatoires, les auteurs aboutissent à un effet négatif et significatif du stock de la dette extérieure sur la croissance économique des pays considérés. Ce résultat se justifie par le fait que lorsque les gouvernements s'endettent auprès du secteur privé pour mener des projets de dépenses publiques, ils détournent une partie des fonds d'investissements du secteur privé. Il existe alors un effet d'éviction qui fait que le secteur privé a désormais moins à investir. Ceci est donc susceptible d'entraver la croissance économique. En plus de ces résultats, Hussain et al. (2015) montrent qu'il existe un niveau maximal de dette au-delà duquel les effets négatifs de la dette sur la croissance économique se font plus ressentir. Il s'agit en réalité de l'établissement d'une courbe de Laffer de la dette. En d'autres termes, les gouvernements peuvent d'endetter afin de financer des projets d'investissement, ce qui favorise la croissance. Mais dès que la dette devient importante, il en résulte des effets néfastes sur la croissance économique. L'étude se penche également sur les relations de causalité entre la dette et la croissance économique. A cet effet, il est montré une relation de causalité de la dette vers la croissance économique, mais dans seulement 8 des 48 pays étudiés.

A la suite de Hussain et al. (2015), Mustapha (2017) considère également le cas spécifique de l'Afrique sub-saharienne et cherche à étudier l'effet de la dette extérieure sur la croissance économique dans 22 pays de la zone de 1985 à 2015. Pour cela, l'auteur estime un modèle ARDL ainsi qu'un modèle ARDL non linéaire sur données de panel. Cette dernière spécification est utilisée pour prendre en compte les effets non linéaires dans la relation entre la dette et la croissance économique. En utilisant la première spécification les résultats montrent un effet non significatif de la dette extérieure sur la croissance économique et ce, aussi bien à long terme qu'à court terme. Par contre les résultats issus de la spécification non-linéaire suggèrent une relation non-linéaire et un effet négatif de la dette extérieure sur la croissance économique à long terme. Selon une étude du KfW Research (2017), les pays pauvres africains du sud du Sahara doivent mener un contrôle rigoureux de leur dette. L'étude en question part du constat que ces pays n'ont pu faire face à la crise de la dette des années 70 et 90 qu'à travers l'allègement de la dette par les donateurs. A court terme, Mustapha (2017) montre qu'il n'existe pas de relation significative entre les deux variables.

Senadza et al. (2017) se focalisent aussi sur l'Afrique sub-saharienne et analysent les

effets de la dette extérieure sur la croissance économique. Les auteurs considèrent un panel de 39 pays sur la période 1990-2013 et obtiennent comme résultat que la dette extérieure exerce un effet négatif sur la croissance économique. Malgré ce résultat, les auteurs avertissent sur le fait que ce résultat ne signifie pas que les pays africains devraient se détourner des prêts étrangers dans le but d'obtenir une croissance élevée. En effet, la faible épargne de ces pays fait qu'ils doivent envisager d'autres sources de financement de leur développement à court et à moyen termes. Les prêts étrangers devraient donc être orientés vers les projets à rendements suffisamment élevés afin d'amortir la dette.

Frimpong et Oteng-Abayie (2006) fournissent une analyse des effets de la dette extérieure sur la croissance économique du Ghana de 1970 à 1999. Ils se basent sur une approche de cointégration pour étudier les effets de long terme et estiment un modèle vectoriel à correction d'erreur afin de capter la dynamique de court terme. Les résultats auxquels ces auteurs aboutissent montrent une relation de long terme entre la dette et la croissance économique au Ghana. Plus précisément, le flux de dette extérieure a un effet positif sur la croissance économique du Ghana alors que le service de la dette exerce plutôt un effet négatif. Ces résultats mettent en

exergue un effet de « crowding out » dans la relation dette-croissance économique ainsi qu'un effet de surendettement dû à l'accumulation de la dette. En outre, ces résultats suggèrent qu'à mesure que le gouvernement utilise ses ressources budgétaires, les taxes sur les investissements privés ou encore flux de capitaux (IDE) pour assurer le service de la dette extérieure, les investissements deviendront de moins en moins efficaces.

Mhlaba et Phiri (2017) ont montré qu'à long terme la dette publique sud-Africaine a réduit la croissance économique sur la période 2002-2016. Par contre, à court terme, l'effet est plutôt positif, et ce, sur la période après la crise de 2007.

Certaines études montrent que la relation entre la dette et la croissance économique semble non-linéaire. Par exemple, Ndoricimpa (2017) montre pour un ensemble de pays africains que de faibles valeurs de la dette ont soit un effet positif ou tout simplement pas d'effet sur la croissance économique. Par contre, lorsque la dette dépasse un certain seuil, elle devient nuisible pour la croissance économique. Toutefois, l'auteur met l'accent sur le fait que les politiques devraient être prudentes dans la fixation de ce seuil optimal de dette puisque ce dernier varie en fonction de la technique

d'estimation ainsi que des variables de contrôles utilisées.

Fofana (2018) s'interroge sur les effets de la dette ivoirienne sur la croissance économique. L'auteur montre que sur la période 1970-2015, la relation entre les deux variables est non-linéaire. L'auteur estime un seuil de 42,9% au-delà duquel la dette ivoirienne a un effet négatif sur la croissance économique. En deçà de ce seuil, toute augmentation de la dette impacte positivement la croissance économique.

2. Déficit budgétaire et croissance économique

2.1. Analyse théorique de la relation entre déficit budgétaire et croissance économique

L'interrogation selon laquelle le déficit budgétaire aurait ou non un effet sur la croissance économique a fait l'objet de plusieurs développements théoriques et empiriques.

Selon les keynésiens, les dépenses publiques sont une composante essentielle de la demande agrégée. Lorsque, en temps de crise, la demande agrégée baisse, l'Etat peut procéder à une augmentation de ses dépenses qui entraînera une hausse de la demande agrégée et, à terme, permettra de stimuler l'économie.

Selon les classiques, les mesures de relance financées par la dette intérieure entraîneront une augmentation des investissements publics au détriment de l'investissement privé. Par ailleurs, lorsque l'Etat emprunte sur le marché local, les taux d'intérêts sont susceptibles d'augmenter, entraînant ainsi une baisse de l'investissement et de la consommation privés. Cet effet est connu sous le vocable d'effet d'éviction. En clair, une hausse des dépenses publiques, et donc du déficit budgétaire entraînerait un effet d'éviction de l'investissement et la consommation privés, et donc une baisse de la croissance économique.

En dehors des keynésiens et des classiques, la théorie de l'équivalence ricardienne postule que le déficit budgétaire n'est pas en mesure de stimuler la croissance économique. L'idée de base d'un tel raisonnement est que lorsque les agents sont rationnels, une hausse du déficit aujourd'hui s'accompagnera dans le futur d'une hausse des taxes équivalente à la valeur présente du déficit. Dans une situation pareille, les agents ne feront qu'ignorer l'existence du déficit budgétaire et donc il n'y aura pas d'effets sur la consommation et l'investissement.

Les développements de Barro (1990) mettaient en exergue le rôle des dépenses publiques dans une perspective de croissance

endogène. Les dépenses publiques d'investissement, financées par déficit, pourrait influencer positivement le sentier de croissance potentiel de l'économie. En outre, ces dépenses qui sont par nature productives, peuvent être aisément réduites en comparaison aux transferts ou aux salaires, entraînant ainsi un effet de baisse de la croissance. Ainsi, d'une part, limiter le déficit public pourrait limiter la croissance. D'autre part, lorsque l'endettement public est utilisé dans une logique d'investissement, la croissance future est susceptible de s'améliorer.

2.2. Analyse empirique de la relation entre déficit budgétaire et croissance économique

Au niveau empirique, Fatima et al. (2012) ont analysé les effets du déficit budgétaire sur la croissance économique du Pakistan sur la période 1978-2009. Les auteurs concluent un effet négatif du déficit budgétaire sur la croissance économique. Pour aboutir à ce résultat, ils se basent sur le modèle de Shojai (1999) qu'ils estiment au moyen d'un MCO. Fatima et al. (2012) expliquent leur résultat par le fait que le gouvernement ne dispose pas d'assez de ressources pour faire face à ses dépenses de long terme.

Hussain et Haque (2017) s'intéressent au cas du Bangladesh et analysent l'effet du déficit budgétaire sur la croissance économique.

Contrairement à Fatima et al. (2012), Hussain et Haque (2017) mettent en avant un effet positif et significatif du déficit budgétaire sur la croissance économique du Bangladesh de 1993 à 2016. Cet effet est mis en exergue en utilisant des données provenant du Bureau Bangladesh de la Statistique ainsi qu'une méthodologie basée sur un modèle vectoriel à correction d'erreur. En appliquant la même méthode, mais cette fois-ci sur des données provenant du WDI de la Banque Mondiale, les auteurs aboutissent à un faible effet négatif et significatif du déficit budgétaire sur la croissance économique. Le premier résultat confirme la théorie keynésienne tandis que le deuxième résultat conforte la théorie néo-classique selon laquelle le déficit budgétaire entraîne une diminution du PIB/tête. Malgré ces résultats pour le moins divergents, les auteurs mettent l'accent sur le fait que l'Etat doit contrôler le déficit budgétaire afin d'éviter un financement des dépenses publiques par la dette qui pourrait entraîner un effet d'éviction sur l'investissement privé tel que trouvé par Frimpong et Oteng-Abayie (2006).

Mercan (2013) considèrent le cas des pays l'OCDE et étudie la soutenabilité des déficits budgétaires de 1996 à 2012. Les méthodes d'estimation utilisées par l'auteur sont des méthodes prenant en compte la dépendance

interindividuelle dans les données. Il s'agit du test de dépendance interindividuelle de Pesaran (2004), du test de racine unitaire CADF de Pesaran (2006), du test de cointégration de Westerlund (2007) et du modèle à effets communs corrélés de Pesaran (2006). Les résultats de l'étude montrent une faible soutenabilité des déficits budgétaires à long terme.

Molefe et Maredza (2017) ont analysé les effets des déficits budgétaires sur la croissance économique de l'Afrique du Sud en utilisant un modèle vectoriel à correction d'erreur. En utilisant des données sur la période 1985-2015, les auteurs aboutissent à une relation négative entre les déficits budgétaires et la croissance économique à long terme, soutenant ainsi la thèse néoclassique. A court terme, il n'y a pas de relation significative entre les deux variables.

Keho (2010) étudie pour les pays de l'UEMOA, les liens de causalité entre les déficits budgétaires et la croissance économique. L'utilisation de tests de causalité, en l'occurrence celui de Toda et Yamamoto (1995) permet à l'auteur d'aboutir à une absence de causalité entre les déficits budgétaires et la croissance économique dans 3 pays de la zone. En outre, dans les pays

restants, les déficits et la croissance économique sont négativement liés.

Les relations de court et de long terme entre le déficit budgétaire et la croissance économique sont analysées par Awe et Funlayo (2014) pour le Nigéria. En se servant de données sur la période 1980-2011, et en utilisant des méthodes telles que les MCO, les techniques de cointégration et un modèle à correction d'erreur, l'étude conclut que le déficit budgétaire a un impact négatif sur la croissance économique. Par ailleurs, une relation de long terme a été trouvée entre les deux variables.

Epaphra (2017) trouve le même effet qu'Awe et Funlayo (2014), en utilisant un modèle VAR-VECM. L'auteur montre, en effet, une relation de long terme entre déficit budgétaire et croissance économique de 1966 à 2015 pour la Tanzanie.

Akosah (2013) examine l'existence d'effets de seuil dans la relation entre le déficit budgétaire et la croissance économique au Ghana sur la période 2000-2012. Cette étude se situe dans un contexte où de forts déficits et de faibles taux de croissance ont accompagné la politique fiscale du Ghana pendant longtemps. L'étude aboutit à un effet de long terme négatif du déficit budgétaire sur la croissance économique, surtout quand le déficit est utilisé

pour financer les dépenses récurrentes. Par contre, à court terme, le déficit budgétaire impacte positivement la croissance économique et ce, jusqu'à un seuil de 4% du PIB. Au-delà, l'effet est plutôt négatif.

Au total, cette revue de littérature suggère un effet mitigé de la dette sur la croissance économique de long terme. Toutefois, la majorité des travaux théoriques et empiriques converge vers un effet négatif de la dette sur la croissance économique à long terme. En outre, dans certains cas, en dessous d'un seuil critique d'endettement, la dette impacte positivement la croissance économique. Ceci autorise les Etats à pouvoir s'endetter mais jusqu'à un niveau bien déterminé. L'impact négatif à long terme de la dette publique sur la croissance économique s'explique par plusieurs raisons. Cet impact pourrait résulter des effets de distorsion dus à une réduction des dépenses publiques, se traduisant par une réduction du déficit, et des effets de distorsion de la politique fiscale. D'autres canaux identifiés par la littérature sont : la baisse du volume d'épargne net national et une hausse des taux d'intérêt, la contraction des dépenses productives et de l'investissement public en infrastructures, l'effet d'évitement de l'investissement privé par l'investissement public financé par la dette. De plus, des valeurs élevées de la dette pourrait être

caractéristique d'une incertitude élevée sur la situation économique du pays, décourageant l'investissement étranger. Il est également utile de préciser qu'en fonction de la nature de la dette (publique, extérieure, intérieure), les effets sur la croissance économique peuvent différer.

II. ANALYSE DU CADRE REGLEMENTAIRE ET INSTITUTIONNEL DE LA GESTION DE LA DETTE

Cette section se propose de faire une analyse du cadre règlementaire et institutionnel de la gestion de la dette. Il est organisé en deux parties. La première présente le contexte international de la gestion de la dette avec les dispositions des institutions comme la Banque Mondiale et le Fonds Monétaire International ainsi que les autres institutions bilatérales et multilatérales impliquées dans la gestion de la dette au niveau international. La seconde fait le point des dispositions régionales et nationales mises en place pour améliorer la gestion de la dette en Côte d'Ivoire. Il faut noter qu'il existe une harmonisation des positions aussi bien au niveau international, régional qu'au niveau national. Toutes les dispositions concourent à un meilleur suivi du comportement d'endettement des pays en vue de réduire la vulnérabilité macroéconomique

et favoriser une croissance soutenue et durable.

Compte tenu du rôle important du financement dans le maintien d'une croissance économique stable, le Comité monétaire et financier international (CMFI) demande aux institutions de Bretton Wood de renforcer le cadre règlementaire et institutionnel de la gestion de la dette. La gestion de la dette (publique) vise trois objectifs. D'abord s'assurer que les besoins de financement de l'Etat et le paiement ponctuel de ses obligations sont satisfaits au coût le plus faible possible dans une perspective de moyen et long termes. Ensuite s'assurer que le risque associé au portefeuille de la dette publique est maintenu à un niveau prudent et les indicateurs de viabilité et de soutenabilité de la dette sont en dessous des seuils définis. Enfin s'assurer que le développement des marchés des titres d'Etat est promu. Ces objectifs contenus dans les dispositifs réglementaires des différents pays s'appuient sur les directives suggérées au niveau international.

En collaboration avec le Fonds Monétaire International (FMI) et la Banque Mondiale les experts nationaux de chaque pays mettent en place un ensemble de directives qui viennent compléter les mesures déjà prises afin d'éviter

les défauts de paiement tels que ceux rencontré lors de la crise financière des années 80. Toutes ces mesures révèlent l'importance d'un cadre légal et institutionnel en perpétuelle mutation du fait des chocs économiques augmentant les besoins de financement des pays satisfait en bonne partie par l'endettement. Le surendettement qui en résulte freine l'investissement, la croissance et la satisfaction des besoins sociaux. La satisfaction de ces besoins est comprimée sous l'effet des paiements au titre du service de la dette. Incontestablement le paiement du service de la dette reste un fardeau pour la plupart des pays qui connaissent une croissance instable. En Côte d'Ivoire, vue l'absence d'une véritable stratégie et politique de gestion de la dette, le tiers (1/3) du budget est consacré au remboursement de la dette avant l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (IPPTE). D'après un rapport (CNUCED, 2002) l'un des facteurs importants contribuant à la crise de la dette est la méconnaissance des éléments fondamentaux de la gestion de la dette. En conséquence, l'application des directives du CMFI sur la dette et leur révision s'avère indispensable.

La section vise à exposer les enseignements tirés de la mise en œuvre des différents cadres, légal et institutionnel, de gestion des risques et coûts liés à l'endettement afin de concilier les

exigences de la croissance de long terme et la gestion de la dette. Pour mieux cerner le cadre réglementaire et institutionnel dans lequel s'inscrit la gestion de la dette, et son importance dans la mise en œuvre de la politique macroéconomique notre analyse s'articule autour de deux points. Le premier présente le cadre réglementaire et institutionnel de la gestion de la dette par rapport aux directives internationales, communautaires et nationales. Le second fait une analyse des conséquences de ce cadre réglementaire et institutionnel sur la gestion de la dette en Côte d'Ivoire.

1. Présentation du cadre juridique et institutionnel de la gestion de la dette en Côte d'Ivoire

1.1. Cadre juridique

En Côte d'Ivoire comme dans la plupart des pays en développement, l'endettement et la gestion de la dette publique sont régis par des textes de portée internationale, communautaire et nationale.

1.1.1. Au plan international

Les institutions internationales ont défini des directives ou des normes standards en matière d'endettement et de gestion de la dette publique dans le but d'aider les Etats à concevoir et à mettre en œuvre des dispositifs

pour améliorer la qualité de la gestion de leur dette publique et réduire leur vulnérabilité aux chocs financiers. Il s'agit principalement :

- Des directives du FMI et de la Banque mondiale

Les « Directives pour la gestion de la dette publique » élaborées conjointement par les services du Fonds Monétaire International (FMI) et la Banque Mondiale constituent une référence réglementaire internationale en matière de gestion de la dette publique.

- Des directives de l'INTOSAI

L'INTOSAI (International Standards of Supreme Audit Institutions ou, en français, Organisation Internationale des Institutions Supérieures de Contrôle des Finances Publiques) a élaboré à l'intention des pays membres, un guide de contrôle intitulé « Lignes directrices pour la mise en œuvre de contrôles de la dette publique – L'utilisation de sondages de corroboration dans les contrôles financiers, novembre 2007 ».

1.1.2. Au plan communautaire

La réglementation communautaire spécifique au cadre juridique de la dette publique comprend principalement :

- le Règlement n°09/2007/CM/UEMOA du 4 juillet 2007 portant cadre de référence de la politique d'endettement public et de gestion de la dette publique dans les Etats membres de l'UEMOA ;
- le Règlement N° 06/2001/CM/UEMOA du 6 juillet 2001 portant sur les bons et obligations du Trésor émis par voie d'adjudication par les Etats membres de l'UEMOA ;
- l'instruction (BCEAO) n°01/2001/TIT du 13 décembre 2001 relative aux procédures de ventes aux enchères des bons et obligations du Trésor avec le concours de la BCEAO dans les Etats membres de l'UEMOA ;
- l'instruction (BCEAO) n°03/2001/TIT du 13 décembre 2001 relative à la numérotation des émissions par voie d'adjudication des obligations du Trésor et des émissions de Titres sur le marché monétaire de l'UMOA ;
- la Directive n° 5-97/CM/UEMOA du 16 décembre 1997 portant lois de finances et ses modificatifs dans l'UEMOA ;
- la Directive n° 01/2009/CM/UEMOA du 27 mars 2009 portant code de transparence dans la gestion des

- finances publiques au sein de l'UEMOA ;
- l'instruction n°001/03/2011 relative aux modalités d'intervention de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) dans le cadre de la politique monétaire ;
 - la Décision n° 397/12/2010 du Comité de Politique Monétaire portant règle, instruments et procédures de mise en œuvre de la politiques de la monnaie et du crédit de la Banque Centrale ;
 - l'instruction n° 004/03/2011 relative à l'organisation du marché secondaire des bons de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest ;
 - l'instruction n° 002/03/2011 relative aux modalités de constitution des réserves obligatoires auprès de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO).

1.1.3. Au plan national

En Côte d'Ivoire, des réformes sont adoptées afin d'appliquer les Directives édictées aux niveaux international et communautaire, particulièrement dans le cadre de :

- **la Constitution ;**

- **la Loi organique n° 59-249 du 31 décembre 1959 portant loi organique des finances publiques et les textes modificatifs subséquents ;**
- la Directive 05/97/CM/UEMOA du 16 décembre 1997, relative aux lois de finances ;
- **le Décret n° 98-259 du 03 juin 1998, portant fixation du cadre de la Nomenclature Budgétaire de l'Etat ;**
- **le Décret n° 98-716 du 16 décembre 1998 portant réforme des circuits et des procédures d'exécution des dépenses et recettes du Budget Général de l'Etat, des Comptes Spéciaux du Trésor et mise en œuvre du Système Intégré de Gestion des Finances Publiques ;**
- la Directive 02/99/CM/UEMOA du 21 décembre 1999 portant amendement à la directive 05/97/CM/UEMOA relative aux lois des finances ;
- le Décret n°2011-424 du 30 novembre 2011, portant création du Comité National de la Dette Publique ;
- la Loi organique n° 2014-336 du 05 juin 2014 relative aux lois de finances ;
- l'arrêté n°512/MPMEF/DGTCP/DEMO du 30

- décembre 2016 portant organisation de la direction de la dette publique et des dons (DDPD) et fixant ses attributions ;
- la réorganisation de la Direction en charge de la dette sous la forme d'une structure en front-middle-et back-offices actée par arrêté N°512 MEF/DGTCP/DEMO du 30/12/2016 fixant les termes de sa réorganisation définitive et ses attributions.

1.2. Le Cadre institutionnel

Etant donné le rôle important du financement dans le maintien d'une croissance économique stable, le Comité monétaire et financier international (CMFI) demande à la Banque Mondiale et le FMI d'aider les pays à renforcer le cadre institutionnel de la gestion de la dette.

1.2.1. Au plan international

Les institutions qui régissent la gestion de la dette au niveau international interviennent généralement à travers différents programmes. Parmi ces institutions les plus connus sont les institutions de Brettons Wood dont la mission est de réduire les déséquilibres économiques et financiers. Elles interviennent par le biais de leurs différents services ou organes en vue de

mettre en œuvre leur directive. Il s'agit du système monétaire international chargé de déterminer ou de suivre les monnaies convertibles (devises) afin d'éviter le désordre monétaire. Et du système financier international qui est un ensemble de mécanisme et d'institutions chargées d'alimenter les économies en liquidité pour éviter les défauts de paiements des différents pays.

Il existe par conséquent :

- un Comité monétaire et financier international (CMFI) demandant aux institutions de Brettons Wood de renforcer le cadre règlementaire et institutionnel de la gestion de la dette ;
- l'initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (IPPTE). C'est un dispositif global de réduction du fardeau de la dette extérieure des pays à faible revenu très endettés. Il est mis en place par le G8 vers la fin de l'année 1996 ;
- **des initiatives en faveur des pays pauvres très endettés (IPPTE) dans le cadre des programmes d'ajustement structurels (PAS) des années 1980. Ces programmes visent à assainir les finances et à mieux traiter la dette ;**

- l'initiative élargie en septembre 1999 pour prendre en compte plus de pays (IPPTE II). L'objectif recherché est d'améliorer le niveau de vie des populations, de réduire la pauvreté et favoriser la croissance et le développement conformément aux objectifs du millénaire pour le développement (OMD), d'assurer la viabilité de la dette des PPTE ;
- le Contrat de Désendettement et de Développement (C2D) qui est un mécanisme complémentaire d'allègement de la dette par la France pour un pays donné sous forme de subventions après le remboursement de sa dette ;
- l'INTOSAI, ou Organisation Internationale des Institutions Supérieures de Contrôle des Finances Publiques ;
- l'organisation d'un bureau de la dette dans le cadre d'un programme du système de gestion et d'analyse de la dette (SYGADE).

La dette extérieure implique des engagements de l'Etat vis-à-vis des Bailleurs de Fonds et des agents économiques non-résidents. Les créanciers interviennent dans un cadre multilatéral,

bilatéral et privé. Ainsi la dette multilatérale est contractée en général auprès du FMI, de la Banque Mondiale et de la Banque africaine de développement (BAD). Quant à la dette bilatérale elle est le fait du Club de Paris qui regroupe les créanciers publics et les créanciers hors Club de Paris. La dette privée est octroyée par le Club de Londres et les créanciers hors du Club de Londres.

1.2.2. Au plan sous-régional

Au niveau communautaire les institutions qui interviennent dans le cadre de la gestion de la dette sont celles incarnées par l'UMOA et l'UEMOA. Les chefs d'Etats des pays membres ont délégué leur politique monétaire à une agence indépendante, la BCEAO et se sont engagées dans le processus d'harmonisation et d'uniformisation de leur politique budgétaire.

• Le cadre de l'UEMOA

Le Traité de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) créé en 1962 est complété par le Traité de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA). Les Etats membres s'engagent, à respecter les dispositions du Traité de l'UEMOA et des textes pris pour leur

application, notamment en ce qui concerne : les règles génératrices de l'émission, la centralisation des réserves de change, la libre circulation des signes monétaires et la liberté des transferts entre Etats membres de l'UMOA.

L'UEMOA s'est doté de trois organes : les organes de direction, les organes de contrôle et les organes consultatifs. Les organes de direction sont par ordre hiérarchique la Conférence des Chefs d'Etat et de gouvernement, le Conseil des ministres et la commission.

Les organes de contrôle assurent le contrôle parlementaire à travers le comité interparlementaire. Ils assurent de même le contrôle juridictionnel à l'aide de la cour des comptes et de la cour de justice. Quant aux organes consultatifs ils sont représentés par la chambre consulaire principalement.

Les institutions spécialisées autonomes telles que la BCEAO et la BOAD (Banque Ouest africaine de développement) complètent ce cadre institutionnel. Le suivi de la politique de la monnaie et du crédit de la BCEAO est assuré par le Comité de Politique Monétaire, et la commission bancaire, instance supérieure de contrôle en matière de normes prudentielles.

- **Politique et stratégie d'endettement**

La politique d'endettement s'appuie sur les critères de convergence contenus dans le pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité entre les Etats membres de l'UEMOA. En conséquence, les choix opérés en matière de niveau d'endettement et de déficit budgétaire s'inspirent des normes communautaires :

- ratio dette/PIB inférieur à 70%,
- ratio déficit budgétaire/PIB n'excédant pas 3%
- taux de pression fiscale au moins égal à 20%.

Par ailleurs, la stratégie d'endettement figure désormais dans la Loi de Finances de chaque pays membre, dans le cadre du programme économique et financier soutenu par l'Instrument de Soutien à la Politique économique (ISPE) du FMI.

La stratégie de gestion de la dette à moyen terme (SDMT) est annexée à la loi de finance et permet d'élaborer le plan opérationnel d'endettement public extérieur et intérieur. Elle vise à **renforcer la capacité de gestion de la dette par la satisfaction des besoins bruts de financement de l'Etat aux moindres coûts et risques possibles.** La formulation de la SDMT est un exercice récurrent en glissement annuel. **Une stratégie qui doit**

être élaborée sur un horizon de cinq ans pour réduire les écarts entre réalisation et prévision des besoins de financements de l'Etat.

Tout ce dispositif institutionnel garanti le cadre de la gestion de la dette des pays membres de l'UEMOA pour une meilleure réduction des coûts et des risques.

1.2.3. Au plan national

La gestion de la dette publique en Côte d'Ivoire relève principalement du Ministère de l'économie et des finances, notamment de la Direction générale du budget et de la Direction générale de la comptabilité publique et du trésor. Elle fait intervenir plusieurs services dont la Direction de la prévision et de la conjoncture économique.

Pour consolider la viabilité de sa dette, la Côte d'Ivoire s'est dotée d'instruments modernes de gestion de la dette publique. Cette gestion nouvelle s'inscrit dans une vision qui prend en compte les exigences internationales ainsi que les normes communautaires, en application du règlement n°09/2007/CM/UEMOA portant cadre de référence de la politique d'endettement public et de gestion de la dette publique dans les Etats membres de l'UEMOA. Afin de mobiliser des ressources d'emprunt, le gouvernement ivoirien renforce

son cadre institutionnel et exploite des instruments modernes de gestion de la dette publique. Il adopte également une stratégie de financement sur le marché obligataire international. Pour éviter de tomber à nouveau dans le surendettement, la Côte d'Ivoire renforce son cadre institutionnel de la gestion de la dette avec la création du Comité national de la dette publique (CNDP). Il a pour mission d'élaborer la politique et la stratégie d'endettement en cohérence avec les autres politiques macroéconomiques. Il s'assure que les besoins de financement de l'Etat sont satisfaits dans les limites de coût et de risques fixés par le gouvernement et adoptés par l'Assemblée nationale.

Pour ce faire, la Direction de la dette publique (DDP) direction centrale de la Direction générale du Trésor et de la comptabilité publique a été réorganisée conformément à la ligne "front, middle et back office" en conformité aux standards internationaux en matière de gestion de la dette publique. C'est une réorganisation permettant de centraliser l'ensemble des services en charge de la gestion de la dette publique (Guichet unique de la dette) pour une meilleure opérationnalité. L'objectif poursuivi est la maîtrise totale de la dette, au niveau du rythme et du niveau d'endettement. Dans le mois de juin 2015, la Banque Mondiale a réalisé une évaluation de

la performance de la Côte d'Ivoire en matière de gestion de la dette. Les autorités compétentes décident d'inscrire la gestion de la dette publique dans une nouvelle vision qui prend aussi en compte les exigences internationales ainsi que les normes communautaires de l'UEMOA, à travers le règlement N°09/2007/CM/UEMOA faisant obligation à chaque Etat membre de définir sa politique nationale d'endettement. Ainsi, depuis 2013 la gestion de la dette publique ivoirienne s'opère dans le cadre d'une stratégie de gestion de la dette à moyen terme (SDMT). Cette stratégie permet à l'Etat ivoirien de planifier son endettement, de décider de quel niveau de dette et quelle structure de portefeuille il souhaite obtenir sur un horizon de 5 ans. La SDMT permet en outre de s'assurer que le coût de la dette et les risques associés sont maîtrisés. Elle est annexée à la loi de finances de chaque année.

En effet, le Décret n°2011-424 du 30 novembre 2011, portant création du Comité National de la Dette Publique définit ce nouveau cadre institutionnel de gestion de la dette publique. Une Stratégie de gestion de la Dette à Moyen Terme (SDMT) est désormais élaborée de façon systématique et récurrente en glissement annuel, en cohérence avec les politiques macroéconomique, budgétaire et monétaire. Ainsi, en 2013, la Côte d'Ivoire a

élaboré sa première SDMT pour la période 2013-2017. Cette stratégie a été actualisée en 2014 avec l'adoption par le Gouvernement de la nouvelle SDMT 2015-2019, en accord avec les standards internationaux et en cohérence avec l'analyse de la viabilité de la dette effectuée en décembre 2014. Pour la bonne mise en œuvre de cette stratégie, l'Etat s'est fixé des objectifs qualitatifs de gestion de la dette publique visant à rendre ses emprunts plus attractifs tant à l'extérieur qu'à l'intérieur, tout en minimisant les coûts et les risques.

La Côte d'Ivoire réalise régulièrement une Analyse de viabilité de sa dette (AVD) qui présente l'évolution des indicateurs d'endettement et projette leur trajectoire sur une période de 20 ans de manière à évaluer le risque de surendettement du pays. Toutes les AVD réalisées par les experts dans le cadre du CNDP et par le FMI révèlent que le risque de surendettement est modéré. Ce qui traduit que les indicateurs de solvabilité et de liquidité demeurent tous en dessous de leurs seuils sur la période considérée par l'analyse.

2. Avantages et inconvénients du cadre juridique et institutionnel de la gestion de la dette en Côte d'Ivoire

L'évolution du cadre juridique et institutionnel de la gestion de la dette a pour conséquences une gestion optimale des finances publiques et de la dette. Toutefois, la mise en œuvre des réformes a permis d'assainir les finances publiques, à un certain prix.

2.1. Avantages

Cette section présente quelques avantages du cadre juridique et institutionnel de la gestion de la dette en Côte d'Ivoire.

- La meilleure maîtrise des dépenses budgétaires dans le respect des directives réduit les déficits ;
- Un allègement substantiel de la dette de la Côte d'Ivoire obtenu au point d'achèvement de l'IPPT en 2012. Il s'agit de 4 090,0 milliards de FCFA annulés sur un stock de 6 373,9 milliards de FCFA soit un taux d'annulation de 64,2%.
- Une réduction du déficit du solde primaire de base passant de 1,2% du PIB en 2012 à 0,5% en 2015 ;
- Une soutenabilité de la dette publique de la Côte d'Ivoire avec un ratio dette

extérieure/PIB de 41%, en dessous de la norme communautaire admise de 70% dans l'Espace UEMOA ;

- Les différents seuils d'endettement définis suivant l'indice d'évaluation de la qualité des politiques et institutions (EPIN) sont acceptables. L'évaluation de juin 2016 indique que la Côte d'Ivoire a un EPIN de 3,23. Cet indice s'est amélioré, par rapport à son niveau de 2015 qui était de 3,17.
- Une amélioration de la note de long terme de la Côte d'Ivoire passant de B1 à Ba3, qui traduit une perspective stable d'après l'Agence de notation Moody's, avec un taux d'intérêt de 5,625%. C'est le taux le plus bas en Afrique subsaharienne sur les émissions d'Eurobonds.
- Le risque de refinancement est moins important sur la dette intérieure par rapport à la dette extérieure. L'encours de la dette arrivant à maturité dans un (01) an représente 4,6% du PIB à fin 2015, il est en baisse par rapport à fin 2014 où il représentait 5,6% du PIB pour l'administration centrale. Ce taux est également en baisse pour la dette de l'administration publique.

- La dette publique est quasiment à taux d'intérêt fixe, à fin 2015 (99,6%). Le risque de taux d'intérêt du portefeuille est alors presque nul.
- L'analyse de la couverture des besoins de financement sur la période 2011-2016 montrent que les sources intérieures de financement sont privilégiées. En plus, elles ont l'avantage de réduire le risque lié au taux de change.

Malgré les résultats encourageants obtenus à travers le cadre règlementaire de gestion de la dette il reste encore des risques et des coûts liés à l'endettement.

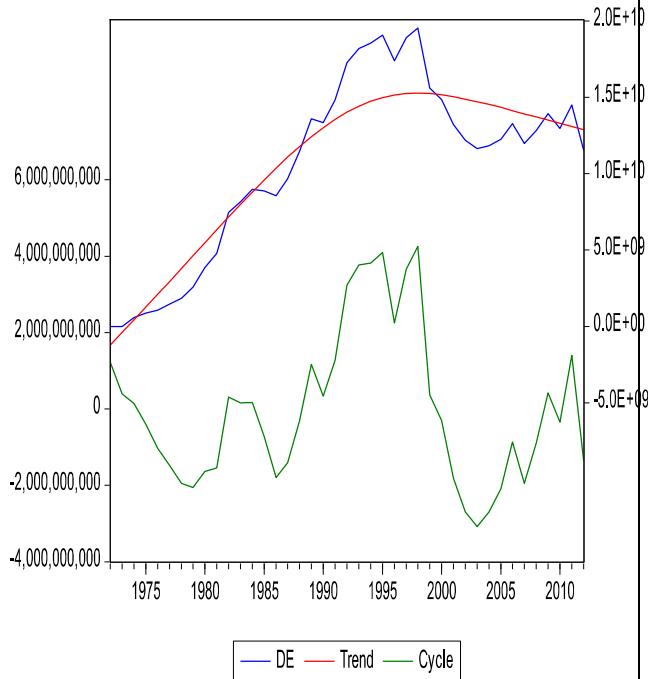
2.2. Inconvénients

En dehors de ces avantages présentés dans la section précédente, force est de reconnaître que ce cadre juridique et institutionnel comporte des faiblesses. Cela se traduit par des inconvénients à plusieurs niveaux. Ce sont notamment :

- le risque de change sur la dette est élevé. La dette libellée en Dollar US représente 38,1% en 2015 contre 31,3% en 2014. L'augmentation de la part de dette en Dollar US s'explique par l'émission des Euro bonds ;

- la maturité de la dette extérieure de l'administration publique. La dette extérieure de l'administration publique a une maturité moyenne plus longue (8,9 ans) que la dette intérieure (5,0 ans). Il en va de même pour la dette de l'administration centrale. Ce qui fait craindre un risque de refinancement après 2015 ;
- L'évolution du stock de la dette extérieure de la Côte d'Ivoire qui montre dans l'ensemble un besoin de financement au-dessus de ses capacités d'endettement remet en cause la norme communautaire du ratio dette/PIB de 70%. Le graphique suivant met en évidence cette situation.

Graphique 1: Décomposition cycle/tendance du stock de la dette extérieure de la Côte d'Ivoire, 1970-2012



Source : Auteur et Banque Mondiale (2018)

L'approche de décomposition par le filtre Hodrick-Prescott (HP), représenté dans le graphique suivant, permet de distinguer l'évolution du niveau potentielle (*trend*) de la dette extérieure de la Côte d'Ivoire par rapport à son niveau effectif. Il s'agit de la décomposition cycle/tendance de l'évolution des stocks de la dette extérieure, à long terme, secteur public (dette en cours et décaissée, dollars américains courants) de la Côte d'Ivoire avant l'IPPTE.

De 1975 à 1983, l'évolution de la dette extérieure de la Côte d'Ivoire est en dessous de sa tendance de long terme malgré l'important rôle du financement extérieur dans la

réalisation des projets de développement. L'écart le plus important se situe en 1979 (2,06 milliards de dollar US). Dans l'ensemble, l'économie ivoirienne a une capacité d'endettement entre 1975 et 1988 soutenable. Toutefois de 1982 à 1984 l'économie ivoirienne a épousé toutes ses capacités d'endettement. La croissance potentielle de la dette se confond avec sa croissance effective. Par contre de 1990 à 1999, l'économie ivoirienne dépasse ses capacités d'endettement extérieur avec un écart relativement plus élevé sur la période de 0,42 milliards de dollar US en 1998. Cette décennie fut particulièrement difficile à cause d'importants déséquilibres économique et financier liés à la fois à une hausse du taux d'inflation et un ralentissement de la croissance économique entraînant des difficultés de gestion de la dette extérieure. Mais après 1999, ses capacités d'endettement ne sont pas totalement exploitées jusqu'à 2009, il reste encore un gap de 0,31 milliards de dollar US relativement plus important sur la période en 2004. Entre 2011 et 2012 la dette extérieure redevient excessive par rapport à sa tendance de long terme.

Ces fortes fluctuations du niveau de la dette constituent un risque pour les créanciers de la Côte d'Ivoire et ses besoins de financement pour une croissance stable. C'est d'ailleurs dans ce contexte que l'IPPTE a été conclue par

l'application des directives présentées dans les sections précédentes.

En somme, l'analyse du cadre réglementaire et institutionnel de la gestion de la dette en Côte d'Ivoire s'effectue sur la base des directives à l'échelle régionale et internationale. La directive internationale suggère que la gestion de la dette doit se faire en coordination avec la politique économique dont les objectifs influent sur les besoins de financements des économies. Elle recommande la mise en œuvre des stratégies et des politiques d'endettement susceptibles de réduire les coûts et risques de manière à éviter de replonger dans une crise d'endettement. Les nouvelles dispositions proposent une politique nationale d'endettement par la stratégie de gestion à moyen terme (SDMT), la surveillance des ratios d'endettement, la diffusion des statistiques de la dette. En Côte d'Ivoire la prise en compte de la SDMT dans l'analyse des coûts et risques révèlent des forces et faiblesses en matière de gestion de la dette en relation avec les objectifs du plan national de développement (PND 2012-2015) exigeant certains financements et une croissance soutenable. D'après l'analyse des résultats en Côte d'Ivoire, il s'avère que les coûts et risques de portefeuille sont de plus en plus élevés compte tenu de la forte

sollicitation du marché boursier sous régional et des émissions d'Euro bonds.

On observe, toutefois, un niveau d'encours à rembourser plus important au niveau de la dette intérieure qu'au niveau de la dette extérieure ce qui réduit le risque d'une conjoncture économique internationale défavorable. Le risque de taux d'intérêt se réduit du fait du portefeuille de la dette intérieure et ce risque est quasiment nul. Par ailleurs, la dette est exposée à un risque de fluctuation du taux de change du dollar.

En outre, malgré le point d'achèvement de l'initiative PPTE le financement extérieur s'accroît à nouveau progressivement. Et les besoins de financements ont une évolution irrégulière. Cette situation joue sur l'écart entre réalisation et prévision des scénarios de stratégie d'endettement, accentuant ainsi les difficultés de coordination entre gestion de la dette et politique macroéconomique. Particulièrement l'objectif de recherche d'une croissance stable, des autorités, provoque des risques de refinancement qui se traduisent très souvent par un niveau d'endettement relativement plus élevé que les capacités d'endettement de l'économie ivoirienne.

III. POLITIQUE DE LA DETTE ET ANALYSE DE LA SOUTENABILITE POST-PPTE

Pour financer leur déficit, les Etats ont souvent recours à l'endettement. Ils peuvent ainsi avoir recours à un emprunt public interne (avec l'émission des titres) ou encore effectuer un emprunt extérieur. Pour mieux encadrer l'endettement des pays, l'UEMOA a adopté le Règlement n°09/2007/CM/UEMOA³ qui fait obligation aux états membres de définir leur politique d'endettement. C'est conformément à ce règlement que la Côte d'Ivoire adopte depuis 2012 des Stratégies de gestion de la Dette à Moyen Terme (SDMT). L'objectif principal de la gestion de la dette publique est de satisfaire les besoins de financement de l'État et ses obligations de paiement au moindre coût possible à moyen et long termes, en maintenant le risque à un niveau prudent. In fine, la SDMT doit permettre de garantir la soutenabilité de la dette.

Pour suivre l'évolution de l'endettement des pays, le FMI et la Banque Mondiale ont adopté conjointement le cadre de viabilité de la dette (CVD) en avril 2005. Il s'agit d'un mécanisme pour guider les pays et les bailleurs de fonds dans la mobilisation des financements

nécessaires au développement des pays à faible revenu tout en réduisant les risques d'une accumulation excessive de la dette à l'avenir. Il joue un rôle opérationnel déterminant dans la façon dont le FMI et la Banque mondiale définissent la conditionnalité d'une dette et dont un certain nombre d'institutions multilatérales de développement attribuent un financement concessionnel.

La Côte d'Ivoire a bénéficié des initiatives de réduction de la dette telles que les initiatives PPTE et IADM qui ont permis de réduire considérablement sa dette. Pour financer son développement, le pays a à nouveau recours à l'endettement. A travers cette étude, il s'agit d'analyser la soutenabilité de la dette ivoirienne après que le pays ait bénéficié de ces initiatives de réduction de la dette.

Le reste de cette section est organisé en deux points, comme suit : l'introduction est suivie d'une présentation de la politique de la dette de la Côte d'Ivoire. Ensuite, le point 2 est consacré à l'analyse de la soutenabilité de la dette de la Côte d'Ivoire post PPTE.

1. Politique de la dette de la Côte d'Ivoire

Il est présenté ici les priorités et les objectifs de la politique de la dette de la Côte d'Ivoire

³ Le Règlement n°09/2007/CM/UEMOA portant cadre de référence de la politique d'endettement public et de

gestion de la dette publique adopté le 04 juillet 2007 par les Etats membres de l'UEMOA.

ainsi que les instruments utilisés pour une gestion efficace de cette politique.

1.1. Priorités et objectifs de la politique de la dette

Conformément au règlement n°09/2007/CM/UEMOA qui fait obligation aux états membres de définir leur politique d'endettement, la Côte d'Ivoire a adopté ses deux (2) premières Stratégies de gestion de la Dette à Moyen Terme (SDMT) pour les périodes 2013-2017 et 2017-2021. La première SDMT a été élaborée dans un contexte marqué par la mise en œuvre du Plan National de Développement (PND) 2012-2015. La SDMT 2017-2021 a quant à elle coïncidé avec le début de réalisation du PND 2016-2020. L'objectif principal de la gestion de la dette publique est de satisfaire les besoins de financement de l'État et ses obligations de paiement au moindre coût possible à moyen et long termes, en maintenant le risque à un niveau prudent⁴.

La Stratégie de la Dette à Moyen Terme (SDMT) est un plan que le Gouvernement tente de mettre en œuvre à moyen terme (3 à 5 ans), afin d'aboutir à une composition souhaitée du portefeuille de la dette, qui reflète ses préférences par rapport au compromis

coût-risque. La stratégie de gestion de la dette à moyen terme est annexée à la loi de finances et permet d'élaborer le plan opérationnel d'endettement public extérieur et intérieur. Elle vise à satisfaire les besoins bruts de financement de l'Etat aux moindres coûts et risques possibles.

Pour le choix de la meilleure stratégie à adopter dans sa Stratégie de gestion de la Dette à Moyen Terme 2017-2021, la Côte d'Ivoire a élaboré quatre projets de stratégies alternatives (S1 à S4) sur la base de critères combinant à la fois la disponibilité des financements, la maîtrise des risques et la maîtrise des coûts du portefeuille de la dette publique (cf. **Error! Reference source not found.**). De ces quatre projets de stratégie, celle qui a été retenue est celle qui vise les mobilisations de 50% d'emprunts intérieurs et 50 % d'emprunts extérieurs sur la période 2017-2021.

Selon la stratégie retenue, sur la période 2017-2021, les emprunts extérieurs devraient être composés par des financements concessionnels (22%), semi concessionnels (71%) et commerciaux (7%). Les ressources intérieures sont orientées à 85% vers les émissions de titres publics de moyen et long termes, avec une prédominance des titres de

⁴ Note d'information pour les autorités pays de la Banque Mondiale et du FMI (24 février 2009)

long terme (50%) et des appuis budgétaires du FMI attendus sur la période de 2017 à 2019.

La non prise en compte de certains risques internes dans l'élaboration de la politique de la dette pourrait rendre inefficace la SDMT et exposé le pays à un risque de surendettement.

En effet, les quatre stratégies de la SDMT ont fait l'objet de chocs uniquement sur les conditions financières (taux d'intérêt et taux de change du Dollar US par rapport au FCFA).

Il s'agit : (i) d'un choc portant sur une dépréciation de 40% du taux de change du FCFA par rapport au Dollar US, (ii) d'un choc portant sur une augmentation de 200 points de base des taux d'intérêt sur les instruments libellés en Dollar US, (iii) d'un choc portant sur une augmentation de 200 points de base sur les taux d'intérêt des instruments non concessionnels et (iv) d'un choc portant sur une dépréciation de 10 % du taux de change combinée au troisième choc. Les chocs sur les cours des principaux produits d'exportation du pays et d'autres chocs internes (par exemple les revendications corporatistes...) n'ont pas été pris en compte dans les quatre projets de scénarios de la SDMT.

L'exemple du choc sur le cours du cacao en 2017 et les revendications corporatistes de 2017 ont contribué à creuser le déficit budgétaire. Un recours à l'endettement pour financer ce déficit pourrait amener le pays à

dévier de sa trajectoire d'endettement. Il est important que dans l'élaboration de la SDMT l'on tienne compte des chocs sur les cours des principaux produits d'exportation du pays et d'autres chocs internes.

1.2. Instruments utilisés

La SDMT 2017-2021 consistera à combler les besoins bruts de financement de l'Etat en moyenne, à hauteur de 50 % par des financements extérieurs et 50% par des financements intérieurs. En termes de prévision d'endettement dans la SDMT 2017-2021, les financements extérieurs attendus sur toute la période de projection sont composés de (22%) de ressources concessionnelles de (71%) de ressources semi concessionnelles et de (7%) de financements commerciaux. Les emprunts intérieurs seront émis à hauteur de 10% sous forme d'instruments de court terme (CT), à hauteur de 30% sous forme d'instruments de moyen terme (MT), à hauteur de 55% sous forme d'instruments de long terme (LT) et de 5% sous forme de crédits auprès de bailleurs tels que la BOAD et le FMI. Cette répartition répond à la volonté du Gouvernement d'allonger la maturité des emprunts intérieurs.

Tableau 1: Stratégies alternatives par type d'instruments (moyenne sur la période 2017-2021)

Types d'instrument	S1	S2	S3	S4
Dette extérieure	27	50	51	40
Instruments				
Concessionnels	27	22	20	19
➤ Très Concessionnelle IDA, FAD	7	6	10	
➤ Concessionnelle SDR	20	16	10	19
Semi-Concessionnels	73	71	67	65
➤ Semi-concessionnels en Euro Fixe	5	16	20	13
➤ Semi-concessionnels en USD Fixe	51	29	20	34
➤ Semi-concessionnels en Euro Variable	17	26	27	17
Non Concessionnels		7	13	16
➤ EuroBond en USD			6	10
➤ EuroBond en Euro		7	7	6
Dette intérieure (%)	73	50	49	60
Instruments				
➤ Bon 1 an	8	10	10	10
➤ Obligation 2-5 ans	31	30	30	30
➤ Obligation > 5 ans	57	55	50	54
➤ Domestique conventionnée				2
➤ Domestique ext. (BOAD, FMI...)	3	5	10	4

Source : DGTCP/DDP

2. Soutenabilité de la dette ivoirienne post PPTE

Il est fait, ici, une analyse de l'évolution de la dette ivoirienne dans la période post PPTE et présente les défis de la soutenabilité de la dette face aux engagements de l'Etat, aux contraintes extérieures et communautaires.

2.1. Evolution de la dette publique post PPTE

Suite aux allègements et annulations de dettes intervenus au point d'achèvement de

l'initiative PPTE, en juin 2012, la situation de la dette publique de l'Etat de Côte d'Ivoire s'est considérablement améliorée. Avec l'atteinte du point d'achèvement de l'Initiative PPTE, la dette publique est passée de 8 249 milliards FCFA, soit 72,6% du PIB en 2011 à 6 174,9 milliards FCFA, soit 45,1% du PIB en 2012⁵.

La dette extérieure d'un État représente l'ensemble des emprunts contractés par les pouvoirs publics d'un pays auprès de créanciers (privés ou publics, bilatéraux ou multilatéraux) extérieurs et non-résidents. Après l'atteinte du point d'achèvement de l'initiative PPTE, la dette extérieure de la Côte d'Ivoire a été considérablement réduite. Mais les différents investissements réalisés pour la relance de l'économie ont entraîné une augmentation de la dette publique.

Les dettes intérieure et extérieure sont en hausse régulière depuis 2013.

Le Tableau 2 résume l'encours de la dette totale, les tirages, les émissions ainsi que le service total de la dette de la Côte d'Ivoire sur la période 2013 à fin décembre 2017. La dette totale de la Côte d'Ivoire est passée de 5 257,24 milliards de FCFA en 2013 à 10 045,1 milliards de FCFA à fin décembre 2017. Les dettes intérieures et extérieures sont

⁵ PND 2016-2020.

en hausse régulière depuis 2013. Mais la croissance de la dette extérieure est largement supérieure à celle de la dette intérieure. Cette dernière est passée de 2 651,82 milliards de FCFA en 2013 à 4 275,1 milliards de FCFA à fin décembre 2017. Quant à la dette extérieure, elle est passée de 2 605,52 milliards de FCFA

Graphique 2 indique l'évolution du stock de la dette de la Côte d'Ivoire. Le stock de la dette de l'Administration centrale augmente en

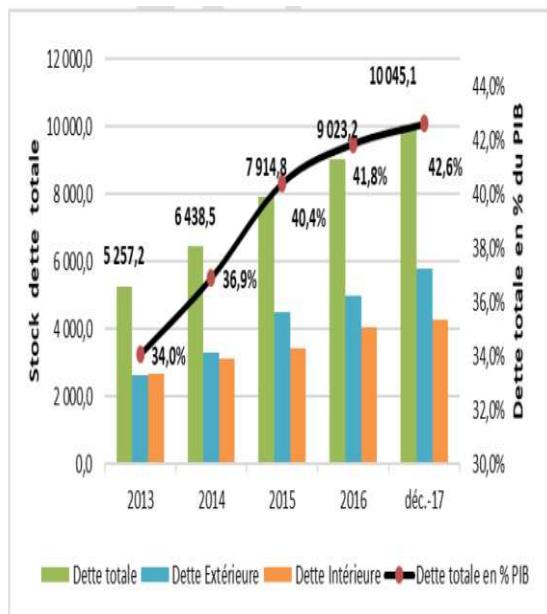
en 2013 à 5 770 milliards de FCFA en décembre 2017.

Le stock de la dette de l'Administration centrale augmente en valeur nominale.

Toutefois, ce ratio d'endettement reste contenu en dessous des seuils indicatifs de l'UEMOA (70%) et du FMI (49%)⁶. Le

valeur nominale. Le ratio d'endettement (dette en % PIB) est passé de 34% du PIB en 2013 à 42,6% du PIB à fin décembre 2017. Toutefois, ce ratio d'endettement reste contenu en dessous des différents seuils indicatifs.

Graphique 2: Evolution comparées du stock de la dette de l'Administration centrale et du ratio Dette/PIB de la Côte d'Ivoire de 2013 au 31 décembre 2017



Source : Ministère de l'Economie et des Finances,
« bulletin statistique de la dette publique au 31 décembre 2017 ».

⁶ Ministère de l'économie et des finances « Bulletin statistique de la dette publique au 31 décembre 2017 ».

Tableau 2: Encours, Tirages / Émissions et Service de la Dette de la Côte d'Ivoire, Taux de change en fin de période (stocks) et moyen (flux)

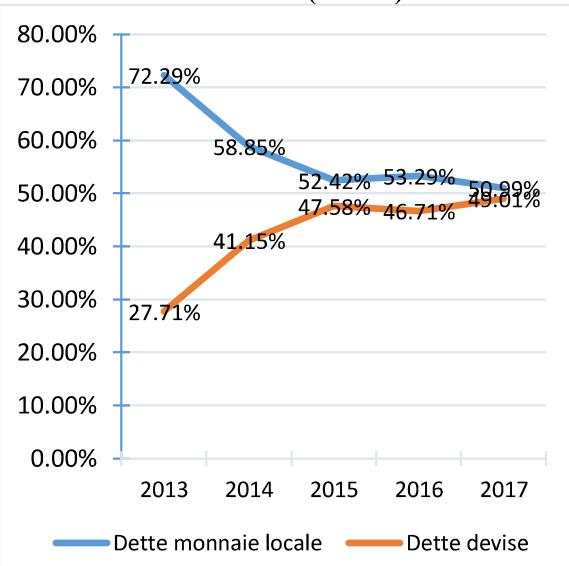
	2013	2014	2015	2016	2017
	Millions de USD	Milliards de FCFA	Millions de USD	Milliards de FCFA	Millions de USD
					F CFA
Dette Totale	10 983,4	5 257,2	12 103,5	6 438,5	13 424,4
Dette Extérieure	5 443,3	2 605,4	6 219,8	3 308,7	7 614,0
<i>Dont arriérés</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette Intérieure	5 540,2	2 651,8	5 883,7	3 129,9	5 810,4
<i>Dont arriérés</i>	938,3	449,1	789,4	420,0	31,0
Total de Tirages / Emissions	2 607,3	1 287,7	3 421,0	1 688,7	3 972,3
Dette Extérieure	542,6	268,0	1 164,8	575,0	1 541,1
Dette Intérieure	2 064,6	1 019,7	2 256,2	1 113,8	2 431,2
Total du Service de la Dette (a + b)	1 797,5	887,7	2 083,0	1 028,2	1 953,4
Service de la Dette Extérieure	293,5	145,0	356,6	176,0	447,7
<i>Dont réorganisé</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Service de la Dette Intérieure	1 503,9	742,8	1 726,4	852,2	1 505,6
<i>Dont réorganisé</i>	596,0	294,3	0,0	0,0	134,1
Total principal (a)	1 359,9	671,6	1 592,8	786,3	1 442,5
Dette Extérieure	92,8	45,8	112,8	55,7	189,5
<i>Dont réorganisé</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette Intérieure	1 267,1	625,8	1 480,0	730,6	1 252,9
<i>Dont réorganisé</i>	587,1	290,0	0,0	0,0	134,1
Total intérêt (b)	437,6	216,1	490,2	242,0	510,9
Dette Extérieure	200,7	99,1	243,8	120,3	258,2
<i>Dont réorganisé</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette Intérieure	236,9	117,0	246,4	121,7	252,7
<i>Dont réorganisé</i>	8,9	4,4	0,0	0,0	0,0

Source : Ministère de l'Economie et des Finances

Une hausse de la part de la dette en devise et une baisse de celle de la dette en monnaie locale conformes à la SDMT 2017-2021 élaborée par le Gouvernement ivoirien.

Le Graphique 3 indique l'évolution des parts de la dette publique en monnaie locale et en devise. La dette en monnaie étrangère a quasiment triplé à fin décembre 2017 comparativement à l'encours de 2013, suite aux émissions d'Eurobonds. Sa part dans la dette totale est passée de 27,71% en 2013 à 49,01% en décembre 2017. La part de la dette en devise dans la dette qui était inférieure à celle de la dette en monnaie locale est devenue supérieure à cette dernière en 2017. La hausse de la dette en devise est conforme à la SDMT 2017-2021. En effet, sur la période 2017-2021 il est prévu les mobilisations de 50% d'emprunts intérieurs et 50% d'emprunts extérieurs.

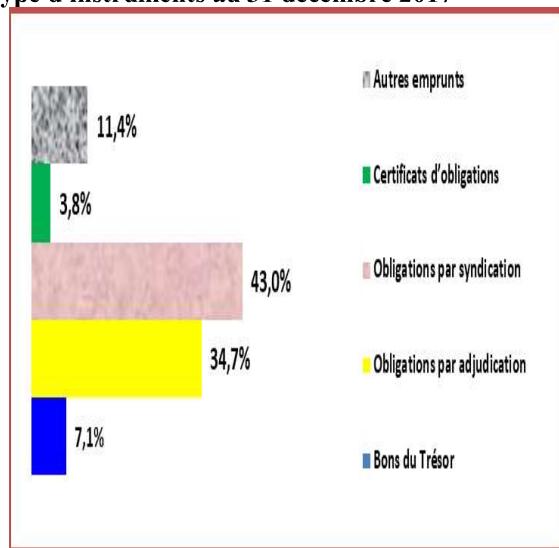
Graphique 3: Evolution de la part de la dette en monnaie locale et en devise (%total)



Source : Auteur à partir des données du Bulletin Statistique de la Dette Publique au 31 décembre 2017

La dette intérieure d'un État est l'ensemble des engagements contractés auprès d'acteurs résidents dans le pays et exprimés en monnaie locale. Elle représente 49,01% de la dette publique totale à fin décembre 2017. La dette intérieure est composée à 43% d'obligation par syndication, 34,7% d'obligation par adjudication, 7,1% de bons du trésor, 3,8% de certificats d'obligation et 11,4% des autres emprunts.

Graphique 4: Encours de la dette intérieure par type d'instruments au 31 décembre 2017



Source : Ministère de l'Economie et des Finances, « bulletin statistique de la dette publique au 31 décembre 2017.

Paiement de la dette intérieure : un engagement de l'Etat de Côte d'Ivoire à régler le solde de ses factures impayées en 2018 et à ne plus accumuler de retards dans ses futurs paiements.

Des retards sont constatés dans le paiement de la dette due aux fournisseurs. Ces retards sont dus aux difficultés rencontrées par l'Etat. Pour régler définitivement le problème du passif de la dette intérieure, le gouvernement a demandé que les passifs de l'administration centrale, des collectivités et des EPN de la période 2001-2013 soient audités.

L'apurement de la dette des fournisseurs de l'Etat fait partie des priorités du gouvernement ivoirien. Le Gouvernement a déjà payé une

partie de ses factures accumulées en espèces. Il a aussi recours à la titrisation pour régler le problème du passif de la dette intérieure. L'Etat de Côte d'Ivoire s'est engagé non seulement à régler le solde de ses factures impayées en 2018 mais aussi à ne plus accumuler de retards dans ses futurs paiements. L'objectif visé par le gouvernement est d'arriver à respecter son engagement de payer en 90 jours la dette de ses fournisseurs. Cela permettra de mettre à disposition du secteur privé, de la trésorerie nécessaire à la poursuite et au renforcement de ses activités, afin de conforter la dynamique de croissance économique.

2.2. Evolution des indicateurs de soutenabilité et de viabilité de la dette

La dette extérieure est soutenable lorsque l'économie n'est pas confrontée à une incapacité récurrente, dans un horizon infini, à rembourser le service de sa dette (intérêts et principal échus). La contrainte d'endettement inter temporel de la nation permet de définir cette condition de soutenabilité à travers le processus d'accumulation de la dette extérieure.

Différents indicateurs ont été définis pour mesurer la viabilité de la dette publique. Préalablement à l'introduction de l'Initiative PPTE en 1996, la viabilité de la dette était

généralement évaluée à l'aide des ratios du stock de dette au PNB et/ou aux exportations, ainsi que du service de la dette aux exportations.

Des indicateurs de viabilité de la dette ont été développés dans le Cadre de Viabilité de la Dette (CVD) pour évaluer le risque d'endettement d'un pays. Le développement de ce cadre d'évaluation du risque d'endettement lie les seuils de viabilité de la dette à la qualité des politiques et institutions d'un pays. Elles partent du principe que les pays disposant de politiques et d'institutions performantes ont plus de chances de supporter des fardeaux de dette plus élevés et risquent donc moins de tomber dans l'endettement, que les pays dotés de politiques et d'institutions médiocres.

Outre les indicateurs et seuils utilisés sur la scène internationale, il existe des critères applicables à l'échelle régionale, tels que les plafonds sur les ratios dette/PIB et le déficit budgétaire découlant des initiatives de convergence régionale de l'UEMOA.

Tel qu'illustré au Tableau 3, les pays dotés de solides politiques et institutions sont censés être en mesure de maintenir un fardeau de dette nettement plus élevé que les pays moins performants. En conséquence, les seuils appliqués aux pays les plus performants sont

considérablement plus élevés que les seuils à partir desquels la dette d'un pays moins performant est jugée non viable. En 2016 la note CPIA de la Côte d'Ivoire était de 3,4. Donc elle a une qualité de la politique et des institutions moyenne.

Tableau 3: Indicateurs et seuils de viabilité de la dette du CVD

Indicateurs	Indicateurs et seuils CVD		
	Qualité de la politique et des institutions		
	Insuffisantes (CPIA < 63,25)	Moyennes (3,25 < CPIA < 3,75)	Satisfaisantes (CPIA > 3,75)
VA Dette / PIB	30%	40%	50%
VA Dette / Exportations	100%	150%	200%
Service dette / Exportations	15%	20%	25%
VA Dette / Recettes budgétaires	200%	250%	300%
Service dette / Recettes budgétaires	25%	30%	35%

Sources: FMI et Banque Mondiale (2012), «Revisiting the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries».

Pour évaluer la viabilité de la dette, on compare les indicateurs d'endettement aux seuils indicatifs. Un indicateur d'endettement qui dépasse son seuil indicatif signale un risque de surendettement.

L'atteinte du point d'achèvement de l'Initiative PPTE par la Côte d'Ivoire en 2012 a permis d'améliorer les indicateurs de viabilité de la dette publique. Bien qu'ils demeurent inférieurs aux différents seuils indicatifs, il faut souligner la croissance trop rapide de ces indicateurs.

VA Dette/PIB : la Valeur Actuelle (VA) de la dette extérieure publique en pourcentage du PIB, qui constitue l'indicateur de solvabilité le plus pertinent, est en hausse régulière depuis 2013. Elle est passée de 34% en 2013 à 42,6% en 2017.

En 2017 la note CPIA de la Côte d'Ivoire est de 3,4. Donc elle a une qualité de la politique et des institutions moyenne. Alors que la dette de la Côte d'Ivoire représentait 42,6% de son PIB, légèrement supérieure au seuil de 40% du FMI pour les pays ayant une qualité de la politique et des institutions moyenne. En outre, le ratio d'endettement (Dette en % PIB) reste contenu en dessous des seuils indicatifs de l'UEMOA (70%).

VA Dette/Exportations : la Valeur Actualisée de la dette rapportée aux exportations est aussi en hausse d'année en année depuis 2013. Elle est passée de 43,77% en 2013 à 88,20% en 2017. Bien qu'il ait une hausse, elle demeure toujours en dessous du seuil indicatif de 150%.

VA Dette/Recettes budgétaires : la Valeur Actualisée de la dette rapportée aux recettes budgétaires a baissé de 2012 à 2013. Mais à partir de 2013 elle connaît une hausse régulière. Elle est passée de 91,79% en 2013 à 128,06% en 2016. Malgré cette hausse, elle demeure inférieure au seuil indicatif de 150%.

Service de la dette/Exportations : le service de la dette rapporté aux exportations est en hausse depuis 2012. Il est passé de 3,7% en 2012 à 8,2% en 2017. Il a plus que doublé entre 2012 et 2017. Néanmoins, il reste inférieur au seuil indicatif de 20%.

Service de la dette/Recettes budgétaires : le service de la dette rapporté aux recettes budgétaires est en hausse continue depuis 2013. Il est passé de 8,6% à 13,5% en 2017. Malgré cette tendance haussière, cet indicateur reste inférieur au seuil indicatif de 30%.

Tableau 4: Evolution des indicateurs de viabilité de la dette⁷

Années	VA Dette / PIB (%)	VA Dette/ Exportations (%)	VA Dette/ Recettes budgétaires (%)	Service de la dette/ Exports (%)	Service de la dette/ Recettes budgétaires (%)
2012		62,76	152,90	3,7	9,7
2013	34	43,77	91,79	3,8	8,6
2014	36,9	51,60	110,66	4,7	10,8
2015	40,4	64,73	123,51	5,6	11,3
2016	41,8	78,85	128,06	7,1	12,4
2017	42,6	88,20	136,40	8,2	13,5

Source : Auteur à partir des données de la Banque Mondiale, Ministère de l'Economie et des Finances et du FMI

L'évolution de la dette publique demeure soutenable en 2017.

Même si le risque de surendettement reste modéré, les tests montrent une vulnérabilité à un dérapage budgétaire et à un ralentissement de la croissance⁸.

2.3. Défis de la soutenabilité de la dette post PPTE

Même si l'analyse de l'évolution de la dette de la Côte d'Ivoire montre que cette dernière est soutenable, force est de reconnaître que les autorités ivoiriennes font face à plusieurs défis. Parmi ces défis, l'on peut citer : la conservation de la forte croissance, la maîtrise des risques aussi bien internes qu'externes et le contrôle du déficit budgétaire.

2.3.1. Conservation de la forte croissance économique en maintenant l'endettement public soutenable

La Côte d'Ivoire doit arriver à allier le maintien des investissements publics pour maintenir la forte croissance économique sans compromettre la soutenabilité de sa dette.

Depuis 2012, la performance de l'économie ivoirienne été remarquable avec un taux de croissance ce croissance moyen d'environ 8%. Cette croissance est tirée par les secteurs public et privé. En effet, comme l'indique le Graphique 5, la contribution du secteur privé s'est affaiblie au cours du temps (notamment de l'investissement privé), alors que celle du secteur public a augmenté sous l'impulsion du programme ambitieux d'investissements publics (Banque Mondiale, 2018). La contribution du secteur privé à la croissance est en baisse depuis 2015 alors que celle du secteur public est en hausse. Par conséquent, si la Côte d'Ivoire veut maintenir son niveau de taux de croissance, elle doit continuer ses investissements publics. Une poursuite des investissements publics par l'endettement pourrait entraîner un surendettement du pays. Ces conclusions appellent donc à un meilleur

⁷ Les données relatives à l'indicateur « VA Dette/PIB » proviennent du Bulletin statistique de la dette publique du 31 décembre 2017 ;

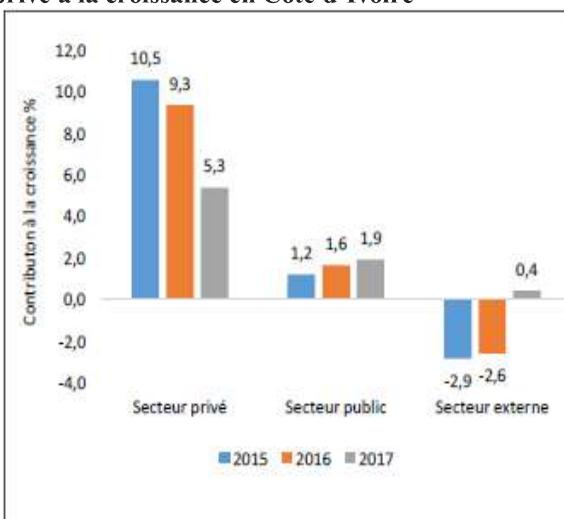
Les données relatives aux indicateurs « VA Dette/Exportations, VA Dette/Recettes budgétaires, service de la dette/Exportations et Service de la dette/ Recettes

budgétaires » proviennent des données de la Banque Mondiale, du FMI et de la BCEAO.

⁸ Groupe de la Banque Mondiale (2018), « Situation économique en Côte d'Ivoire : aux portes du paradis, Comment la Côte d'Ivoire peut rattraper son retard technologique ? », janvier 2018, Sixième édition.

suivi de la dette ainsi qu'un renforcement de la mobilisation des recettes fiscales pour financer les investissements publics et conserver la croissance économique. Une stratégie de mobilisation de 50% de la dette publique à l'intérieur pourrait entraîner l'évitement de l'investissement privé qui montre des signes d'essoufflement.

Graphique 5: Contribution des secteurs public et privé à la croissance en Côte d'Ivoire



Source: Banque Mondiale (2018)

2.3.2. Maîtrise des risques internes et extérieurs

La trajectoire de l'endettement d'un pays dépend de nombreuses variables que l'on ne peut pas toujours prévoir (comme les prix des matières premières, les taux d'intérêts internationaux ou les taux de change). La SDMT qui définit cette trajectoire tente de prendre en compte la maîtrise des risques et la maîtrise des coûts du portefeuille de la dette publique. Vu que tous les risques ne peuvent

pas être maîtrisés, le défi qui se pose est la capacité du gouvernement à réajuster sa stratégie d'endettement lorsque survient un choc non anticipé et maintenir la trajectoire de la forte croissance économique.

2.3.3. Contrôle du déficit budgétaire

La maîtrise du déficit budgétaire par le Gouvernement doit aller au-delà du simple respect de la norme communautaire et mettre l'accent sur la qualité des dépenses qui créent le déficit. Une bonne maîtrise de l'endettement passe par une maîtrise du déficit primaire. Selon la Banque Mondiale (2018) le déficit budgétaire devrait baisser de 4,5 % du PIB en 2017 à 3,0 % du PIB en 2019. Cet ajustement reposera sur une hausse des recettes (environ 0,8 % du PIB) et une réduction des dépenses courantes. Ainsi, la Côte d'Ivoire pourra respecter la norme communautaire fixant le déficit public à 3% du PIB. Mais le respect de cette norme communautaire ne doit plus être la seule priorité du gouvernement en matière de maîtrise du déficit budgétaire. En effet, le défi actuel du gouvernement est de focaliser son attention sur la qualité des dépenses qui entraînent ce déficit.

Cette section avait pour objectif d'analyser la politique de la dette de la Côte d'Ivoire et la soutenabilité de la dette post PPTE. Il ressort

de l'analyse que la Côte d'Ivoire a adopté une politique de la dette clairement transcrit dans les différentes SDMT. Bien que la stratégie de gestion de la dette publique ivoirienne soit globalement satisfaisante, des efforts restent à consentir pour pouvoir faire face aux nouveaux défis et enjeux imposés par la conjoncture nationale et internationale. En effet, tous les indicateurs de viabilité de la dette ivoirienne restent en dessous des différents seuils indicatifs définis dans le cadre de viabilité de la dette. Néanmoins, leur croissance rapide et les risques liés à la conjoncture nationale et internationale imposent une plus grande prudence dans la gestion de la l'endettement de façon générale et le recours à l'emprunt extérieur en particulier. Quelles politiques pour une soutenabilité de la dette en Côte d'Ivoire ? La question de la soutenabilité de la dette est analysée dans la sous-section suivante.

3. Quelles politiques pour une soutenabilité de la dette en Côte d'Ivoire ?

Après l'atteinte du point d'achèvement de l'initiative PPTE ayant entraîné une réduction considérable de la dette ivoirienne, l'on assiste à une forte croissance l'endettement extérieur. Il se pose alors la question de la soutenabilité de la dette ivoirienne. Ce chapitre a pour objectif de mettre en avant les politiques

susceptibles d'atténuer la dette et de garantir sa soutenabilité. La dette publique en tant que phénomène économique est indissociable d'une part de la croissance économique et d'autre part de la politique budgétaire. A la lumière des différents travaux théoriques et empiriques, il existe un lien très étroit entre la dette publique et la croissance économique. Par conséquent, les politiques de soutenabilité de la dette passent par une analyse des politiques capables d'influencer la croissance économique.

En outre, la politique budgétaire étant souvent financée par emprunt, une analyse des politiques de la soutenabilité de la dette passe par un examen de la politique budgétaire. Ainsi, dans cette sous-section nous analyserons successivement les politiques pour le maintien de la forte croissance économique et la politique budgétaire rigoureuse et proactive.

1.1. Conservation de la forte croissance économique

Pour maintenir la forte croissance économique et garantir la soutenabilité de sa dette, la Côte d'Ivoire doit modérer son rythme d'endettement et inciter le secteur privé à accroître ses investissements. La croissance économique est une condition indiscutable pour la réduction de la dette publique et la

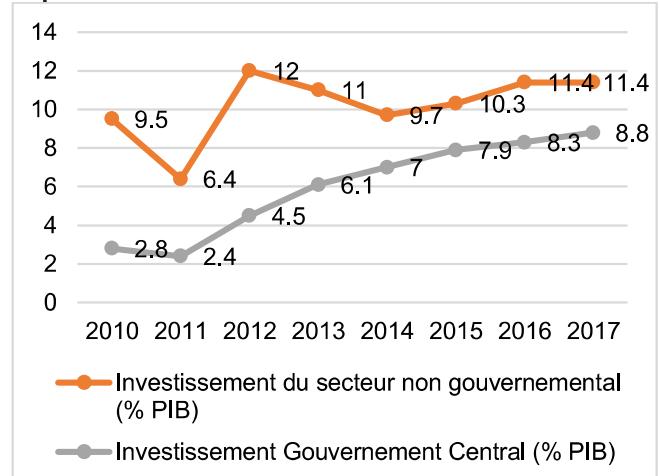
garantie de sa soutenabilité. Sans croissance, il est impossible d'accroître les recettes et réduire le déficit public.

Le maintien de la forte croissance économique et la garantie de la soutenabilité de la dette est tributaire de l'accroissement de l'investissement privé. En effet, la croissance économique ivoirienne de ces dernières années est tirée par des investissements publics financés par les emprunts et des investissements privés. En modérant son rythme d'endettement pour garantir la soutenabilité de sa dette, la Côte d'Ivoire pourrait mettre à mal la forte croissance économique. Afin d'éviter que la réduction de rythme d'endettement nuise à la croissance économique, d'une part, il apparaît important de bien sélectionner les investissements publics productifs pour conserver la contribution des investissements publics à la croissance économique.

D'autre part, le secteur privé doit accroître davantage ses investissements. Comme l'indique le Graphique 6, l'investissement public connaît une hausse régulière depuis 2012. Quant à la part de l'investissement privé dans le PIB, après une forte hausse en 2012, elle a baissé jusqu'en 2014 pour reprendre la hausse en 2015. Néanmoins, le niveau de la part de l'investissement privé de 2017 (11,4%)

reste inférieur à celui de 2012 (12%). Il est donc important de maintenir la tendance haussière de l'investissement privé en prenant des mesures pour amenuiser les tensions socioéconomiques et politiques pour rassurer les investisseurs. Un audit des exonérations fiscales est nécessaire pour connaître celles qui favorisent réellement les investissements privés et les renforcer.

Graphique 6 : Evolution des investissements public et privé



Source : Auteur à partir des données du FMI et de l'INS

1.2. Politique budgétaire rigoureuse et proactive

La politique budgétaire étant financée souvent par emprunt, la soutenabilité de la dette passe par une politique budgétaire appropriée. La rigueur budgétaire et la proactivité de la politique budgétaire apparaît comme une solution de la soutenabilité de la dette publique.

1.2.1. Impérieuse nécessité de réduire le déficit

Une maîtrise des dépenses s'avère indispensable pour la réduction du déficit public. Le Gouvernement doit poursuivre sa politique de rationalisation des dépenses. Il est important de poursuivre la maîtrise des charges de fonctionnement et privilégier les dépenses d'investissements publics structurants et productifs et les dépenses pro-pauvres. En 2017 le déficit budgétaire était de 4,5 % du PIB. Ce taux reste supérieur à la norme communautaire de 3% du PIB. D'une part, la réduction du déficit passe par une focalisation de l'attention du gouvernement sur la qualité des dépenses qui entraînent ce déficit. Ainsi, les salaires et traitements étant l'une des composantes les plus importantes des dépenses courantes, les autorités pourraient envisager des mesures pour contenir la masse salariale et d'autres dépenses courantes. Pour la réussite d'une telle mesure le gouvernement pourrait donner l'exemple en réduisant ses charges. De plus, cette mesure peut s'étendre à une redéfinition des priorités en matière de dépenses d'équipement.

D'autre part, la réduction du déficit passe aussi par un accroissement des recettes fiscales. Le Gouvernement doit poursuivre ses efforts pour maintenir l'amélioration progressive du

niveau de recouvrement de la fiscalité intérieure et de porte. Le taux de pression fiscale est passé de 15,6% du PIB en 2016 à 15,4% en 2017. Ce taux reste en dessous de la norme communautaire de 17%. La mobilisation accrue des recettes publiques à la hauteur du potentiel fiscal de la Côte d'Ivoire est fortement influencée par l'existence d'un secteur informel important. L'amélioration du recouvrement des impôts et taxes passent nécessairement par l'élargissement de la base imposable et non par la hausse des taux. Comme l'ont montré les difficultés pour la mise en œuvre de l'annexe fiscale 2018, une hausse des taux d'imposition pourrait plutôt réduire les recettes fiscales. Il s'agit de poursuivre les efforts pour la mise en place de mécanismes permettant de collecter l'impôt sur le secteur informel et mieux communiquer avec les acteurs économiques. En outre, la poursuite de la rationalisation des exonérations et l'optimisation de la TVA pourrait contribuer à accroître significativement les recettes fiscales.

1.2.2. Une politique budgétaire proactive couplée avec une politique de gestion de la dette efficace pour l'atténuation des risques internes et extérieurs

La maîtrise des risques et des coûts du portefeuille de la dette publique ont été pris en compte dans l'élaboration de la SDMT qui

définit la trajectoire de la Côte d'Ivoire. Vu que tous les risques ne peuvent pas être maîtrisés, la politique budgétaire doit être proactive pour atténuer les effets de ces chocs. La vitesse de réajustement de la politique budgétaire lorsque survient un choc non anticipé conditionnera le maintien de la trajectoire de la forte croissance économique et de la soutenabilité de la dette.

La maîtrise des risques passe nécessairement par une politique de gestion de la dette efficace. Ainsi, la mise en œuvre d'un programme de renforcement des capacités des agents de la de l'entité en charge de la gestion de la dette (Direction de la Dette Publique et des Dons) permettrait d'accroître l'efficacité dans l'atteinte des objectifs en matière de gestion optimale de la dette.

En somme, Il est donc impératif d'améliorer continuellement la gestion de la dette publique. Les politiques de la soutenabilité de la dette publique doivent s'insérer dans le cadre global de la politique économique de la Côte d'Ivoire. La dette publique de la Côte d'Ivoire reste pour le moment soutenable. Pour garder cette dette soutenable, il est important de prendre certaines mesures.

Ainsi, des politiques visant à maintenir la forte croissance économique doivent être mises en place en vue d'accroître les recettes. De plus,

la soutenabilité de la dette publique passe par la réduction du déficit public qui est à la base de l'endettement. Pour réduire le déficit, il est essentiel de maîtriser les dépenses et d'accroître les recettes fiscales en élargissant la base imposable.

En outre, une politique budgétaire proactive couplée avec une politique de gestion de la dette efficace favorisera l'atténuation des risques internes et externes. Enfin, pour améliorer l'efficacité de la gestion de la dette publique, un programme de renforcement des capacités des agents de l'entité en charge de la gestion de la dette est indispensable.

IV. DETTE ET CROISSANCE EN COTE D'IVOIRE : QUELS LIENS?

La revue de la littérature présentée dans la section 1 suggère un effet mitigé de la dette sur la croissance économique de long terme. Mais dans la plupart des travaux, il ressort que la dette a un effet négatif sur la croissance économique à long terme et que cet effet est observable au-delà d'un seuil critique. En deçà de niveau critique, la dette a un effet positif sur la croissance économique. Ceci autorise les Etats à pouvoir s'endetter mais jusqu'à un niveau bien déterminé. L'impact négatif à long terme de la dette publique sur la croissance économique s'explique par plusieurs raisons. Cet impact pourrait résulter

des effets de distorsion dus à une réduction des dépenses publiques, se traduisant par une réduction du déficit, et des effets de distorsion de la politique fiscale. Dans cette section, il est question d'explorer le lien entre la dette et la croissance économique dans le cas de la Côte d'Ivoire. Il est organisé en deux parties. La première présente la méthodologie d'analyse tandis que la seconde s'intéresse aux principaux résultats.

1. Méthodologie d'analyse et données

La méthodologie retenue s'articule autour de deux points : (i) une analyse théorique et une analyse empirique. Cette section fait une description de chaque approche.

1.1. Analyse théorique

L'approche permet de faire une analyse des facteurs clé qui influencent la dynamique de la dette. Il ressort de cette analyse que, si toute chose étant égale par ailleurs, la dynamique de la dette serait favorable à condition que :

- Le taux de croissance économique réelle soit supérieur aux taux d'intérêt réel surtout si le taux d'endettement de la période précédente est important. En effet, sous cette condition l'économie arrive à créer de la richesse pour

couvrir les charges liées à l'endettement ;

- Le solde primaire soit faiblement déficitaire ou que l'état réalise un excédent du solde primaire. Cette condition traduirait une meilleure gestion des finances publiques et une optimisation des recettes publiques au point de financer la majeure partie des dépenses publiques sur fonds propres. Cette situation réduirait le recours à l'endettement pour le financement des dépenses publiques ;
- L'Etat arrive à mobiliser d'importants financements exceptionnels ne causant pas d'endettement supplémentaire.

Hors mis ces trois conditions, la dynamique de la dette serait défavorable à de bonnes performances macroéconomiques.

1.2. Analyse empirique

Cette analyse combine l'analyse statistique et une analyse économétrique. L'analyse statistique va s'interroger sur la nature de la relation entre le stock de la dette et la croissance économique en Côte d'Ivoire. Quant à l'analyse économétrique, elle va mesurer le lien entre ces deux variables. L'approche retenue va permettre d'analyser l'existence d'une relation non linéaire entre la

croissance économique en Côte d'Ivoire et le stock de la dette.

Les données utilisées proviennent de la base de données de la banque mondiale (World Development Indicators) et de celle de la Banque Centrale des Etats de l'Etat de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO). Elles couvrent la période 1970 à 2016.

2. Résultats de l'analyse

2.1. Relation entre le stock de la dette de la Côte d'Ivoire et le PIB courant

Une analyse de l'évolution du stock de la dette de la Côte d'Ivoire entre 1970 et 2016 permet d'identifier plusieurs phases (cf. Graphique 7 et Graphique 8). La première part de 1970 à 1993, la deuxième de 1993 à 1996, la troisième de 1996 à 2008, la quatrième de 2008 à 2011, la cinquième de 2011 à 2013 et la dernière de 2013 à 2016.

La première phase correspond à une période d'endettement soutenu et croissant de la Côte d'Ivoire avec la période de 1970 à 1982. Cette période du miracle ivoirien a fait place à une période de récession dès le début des années 1980. Des taux de croissance annuels du PIB positif entre 1970 et 1980, l'on est passé à des taux de croissance annuels négatifs. Le PIB

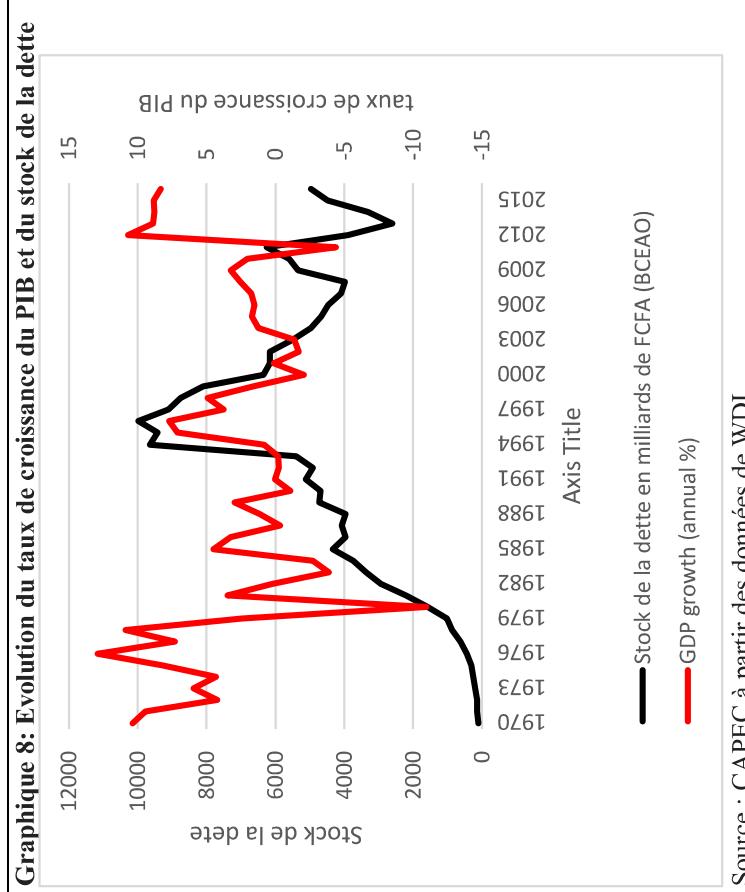
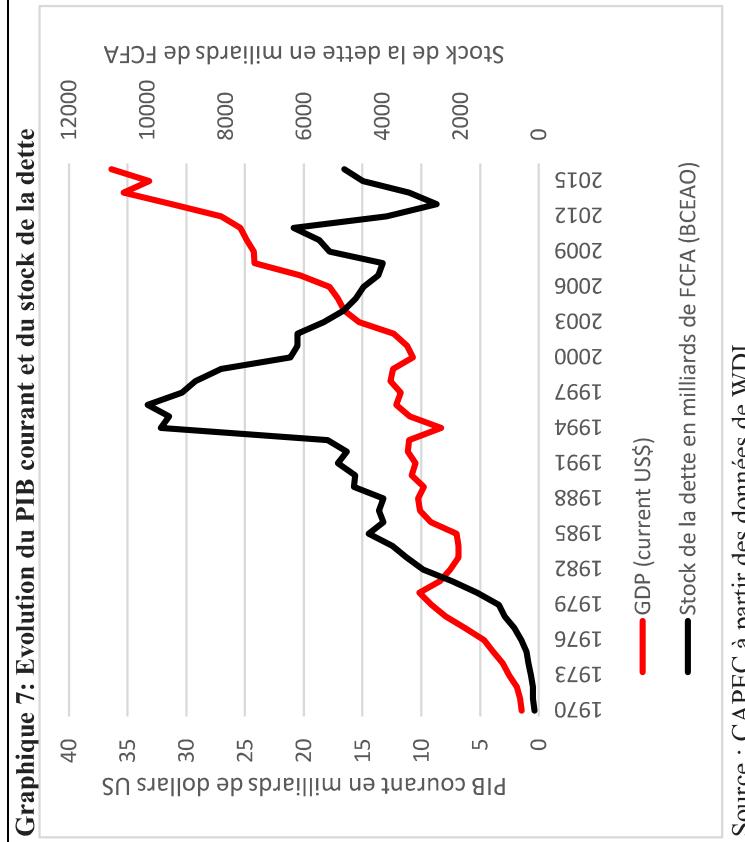
courant a connu un ralentissement entre 1980 et 1985 avec des taux de croissance annuels atteignant un creux de l'ordre de -10%. Sur cette période, le stock de la dette a commencé à augmenter jusqu'à atteindre un pic en 1996 suite à un bond causant une rupture dans la tendance observée entre 1970 et 1993.

Au cours de cette deuxième phase (1993-1996) le stock de la dette de la Côte d'Ivoire passe de 5400 milliards de FCFA en 1993 à 9987 milliards en 1996. Le stock de la dette a presque doublé en l'espace de quatre ans. Cette hausse est due en partie à la dévaluation de 1994. Sur la même période, le PIB courant enregistre une chute entre 1993 et 1994 avant de repartir à la hausse jusqu'en 1996. Force est de reconnaître que l'évolution du PIB courant semble se stabiliser après un recul entre 1993 et 1994 dû certainement à la dévaluation. Le taux de croissance est en baisse entre 1993 et 1994 de l'ordre de -0,19%. Puis le PIB repart à la hausse avec un taux de croissance annuel de 0,8% en 1994 et de 7% en 1996. Le taux de croissance du PIB courant atteint le pic sur cette deuxième phase. Il en est de même pour le stock de la dette. Cela témoigne d'une relation positive entre la croissance économique et le stock de la dette. Sur le Graphique 8 le stock de la dette atteint

un pic, de même que le taux de croissance de l'économie. Plusieurs raisons peuvent expliquer cette situation, entre autre l'on peut citer les chantiers de l'éléphant d'Afrique et les programmes d'investissement initiés par la Côte d'Ivoire pour tirer parti des effets de la dévaluation de 1994.

Au cours de la troisième phase, entre 1996 et 2008, le stock de la dette connaît une baisse remarquable. Cela pourrait s'expliquer par toutes les réformes mises en œuvre par les pouvoirs publics pour une meilleure gestion de

la dette d'une part et d'autre par l'existence de contraintes communautaires en matière de finances publiques. Outre ces raisons, il y aussi la préparation à l'éligibilité au programme PPTE. La Côte d'Ivoire a élaboré un DSRP et a bénéficié d'appui budgétaire pour optimisation de la politique budgétaire à travers un assainissement des finances publiques et une optimisation du recouvrement des fonds publics. Dans la même veine, le PIB courant a continué sa marche haussière.



A partir de cette année, le taux de croissance annuel du PIB est reparti à la hausse et il est resté positif jusqu'en 2009. C'est la transition vers la quatrième phase 2008-2011. A partir de 2008, le stock de la dette repart à nouveau à la hausse et le taux de croissance du PIB baisse et devient même négatif en 2011. Il est vrai que le PIB augmente sur la période 2008-2011 (cf. Graphique 7) de même que le stock de la dette. Cela pourrait s'expliquer par les besoins de la reconstruction et aussi le financement du processus de sortie de crise. Ensuite la cinquième phase de 2011 à 2013, c'est la période de la relance économique après la crise avec la mise en œuvre du PND 2012-2015. Le PIB courant augmente et le taux de croissance fait un saut positif de l'ordre de 10% entre 2012 et 2013. Dans la même période la Côte d'Ivoire bénéficie de l'initiative PPTE et voit une partie de sa dette annulée, ce qui fait reculer le stock de la dette entre 2011 et 2013.

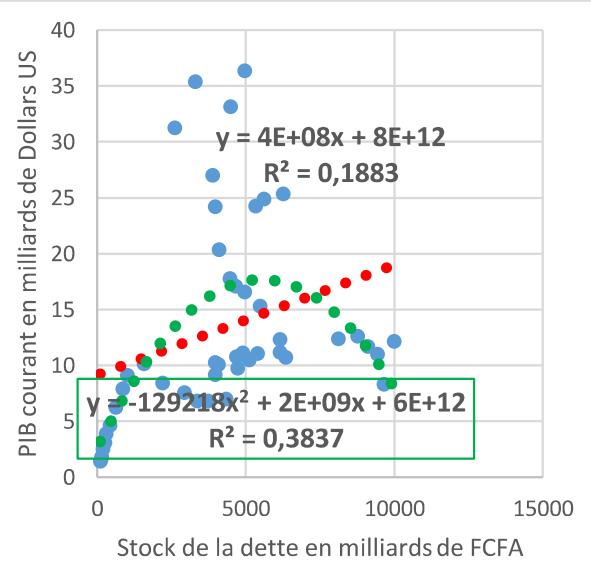
Enfin entre 2013 et 2016, l'on note un léger recul de la croissance et le stock de la dette repart à la hausse.

Finalement, l'évolution du stock de la dette de la Côte d'Ivoire semble étroitement liée à celle de la performance économique de la Côte d'Ivoire. En effet au cours des périodes fastes comme la première partie de la première période d'analyse, entre 1970 et 1980 ainsi qu'entre 2008 et 2011, à des taux

de croissance en hausse est associé un stock plus important de la dette. De même au cours des périodes de crise le stock de la dette surplante le PIB courant tandis que le taux de croissance du PIB présente une baisse. Entre 1994 et 2003, le taux de croissance du PIB et le stock de la dette ont quasiment la même allure. Ces deux variables sont pro cycliques.

L'examen du Graphique 9 montre que la relation entre le PIB courant et le stock de la dette n'est pas linéaire. Au vu de ces graphiques, la relation entre le PIB courant et le stock de la dette est en forme de U-inversée.

Graphique 9 : Evolution conjointe du PIB courant et du stock de la dette



Source : CAPEC et Banque Mondiale (2018)

Pour la première relation (cf. **Error! Reference source not found.**), cela confirme l'existence d'un seuil optimal d'endettement qui soit compatible avec la création de richesse. Il s'agirait d'un niveau

d'endettement compatible avec les conditions de création de richesse dans l'économie.

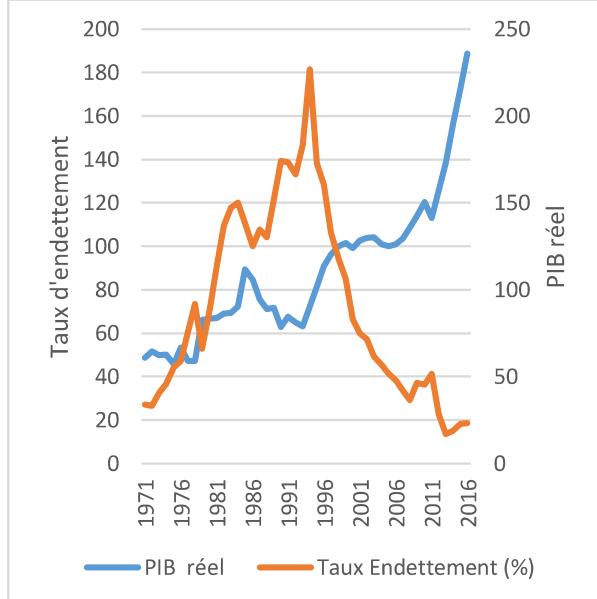
Le

Graphique 10 Error! Reference source not found. présente les évolutions du taux d'endettement et du PIB réel. L'évolution du taux d'endettement présente deux phases : 1971-1994 et 1994 2016. Au cours de la première phase, le taux d'endettement augmente régulièrement avec un pic en 1994. Sur cette période, le taux d'endettement et le PIB réel augmentent régulièrement. Entre 1971 et 1974 le taux d'endettement et le PIB réel ont presque la même tendance. Cela correspond à des années fastes de la Côte d'Ivoire (entre 1971 et 1977 et en 1979). La Côte d'Ivoire a réalisé de forts taux de croissance économique au cours de cette période entre 5 et 10% avant de connaître une baisse au cours des années 1980 (cf. Graphique 8). Mais sur l'ensemble de la période 1971 à 1994, le PIB réel a une pente plus faible que celle du taux d'endettement.

Après 1994 le taux d'endettement enregistre une baisse tendancielle jusqu'en 2016 tandis que le PIB réel continue son évolution à la hausse. Les estimations économétriques

ultérieures vont permettre de tester cette relation.

Graphique 10 : Evolution du taux d'endettement et du PIB réel de la Côte d'Ivoire



Source : CAPEC et Banque Mondiale (2018)

2.2. Analyse économétrique

Cette analyse a pour objet de tester la relation entre la dette et la croissance économique en Côte d'Ivoire.

Le modèle est estimé par la méthode des moindres carrés ordinaires avec des erreurs standard robustes. La relation spécifiée permet d'expliquer environ 70% des changements dans l'évolution du PIB courant de la Côte d'Ivoire ($R^2 = 0,69$). La spécification est globalement significative. Le **Error! Reference source not found.** confirme bel et bien l'existence d'une relation en U-inversée entre le taux de croissance du PIB courant et le taux de

croissance du stock de la dette. La relation entre le PIB courant et le stock de la dette est une relation positive jusqu'à un seuil puis décroît au fil du temps.

Tableau 5: Résultats de la régression MCO

Variables	Log du PIB
Log du stock de la dette	2,889*** (0,501)
Log du stock de la dette au carré	-0,171*** (0,0353)
Constant	11,15*** (1,673)
Observations	47
R-squared	0,691

Erreurs standards robustes entre parenthèses, *** p<0,01,
** p<0,05, * p<0,1

Source : CAPEC et Banque Mondiale (2018)

Les résultats montrent que le niveau d'endettement a un impact positif sur le PIB courant. Une augmentation du stock de la dette de 1% entraîne une hausse du PIB courant de 2,9%. Toutefois cette hausse du PIB n'est pas continue. Le PIB courant augmente jusqu'à un seuil au-delà duquel la hausse du stock de la dette entraîne une décroissance du PIB courant toute chose égale par ailleurs. Ces résultats corroborent les intuitions de l'analyse statistique. Ils montrent bien qu'il existe un niveau d'endettement compatible avec les conditions de création de richesse en Côte d'Ivoire. Loin de vouloir déterminer le seuil endogène, cette analyse permet de confirmer

les résultats des études empiriques sur l'effet de l'impact de l'endettement sur les performances économiques.

Une approche économétrique à la Hansen permettant de déterminer le seuil de façon endogène serait très intéressante pour mesurer jusqu'à quel point le niveau d'endettement de la Côte d'Ivoire est non seulement compatible aux conditions de création de richesse mais aussi si ce niveau d'endettement pourrait rester durablement soutenable et compatible avec les critères de convergence. Malheureusement la relative profondeur de notre échantillon (47 observations) ne nous a pas permis de réaliser cette analyse.

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS

Suite aux allègements et annulations de dettes intervenus au point d'achèvement de l'initiative PPTE, en juin 2012, la situation de la dette publique de l'Etat de Côte d'Ivoire s'est considérablement améliorée. La Côte d'Ivoire a bénéficié d'une réduction substantielle de sa dette extérieure. Mais les différents investissements réalisés pour la relance de l'économie après la décennie de crise ont entraîné une augmentation de la dette publique. Cette augmentation rapide de la dette publique pose le problème de sa soutenabilité. La littérature souligne un lien étroit entre la dette et la croissance économique. Elle révèle un effet mitigé de la

dette sur la croissance économique de long terme. Toutefois, la majorité des travaux théoriques et empiriques converge vers un effet négatif de la dette sur la croissance économique à long terme. En outre, cet effet négatif est fonction d'un seuil critique de la dette en dessous duquel la dette impacte positivement la croissance économique. Ceci autorise les Etats à pouvoir s'endetter mais jusqu'à un niveau bien déterminé.

C'est dans ce contexte que se situe cette étude dont l'objectif principal est d'analyser les liens entre la politique budgétaire, l'endettement et la croissance économique en Côte d'Ivoire. Pour atteindre cet objectif, la démarche méthodologique adoptée pour sa réalisation s'est articulée autour de trois points : (i) une revue documentaire, (ii) une analyse statistique et (iii) une analyse économétrique.

Il ressort des analyses que la Côte d'Ivoire fait des efforts pour maîtriser l'évolution de sa dette. Ainsi, l'Etat a entrepris des actions pour améliorer son cadre réglementaire et institutionnel. L'analyse du cadre réglementaire et institutionnel de la gestion de la dette en Côte d'Ivoire indique qu'il est inspiré des directives internationale et régionale. Au niveau international, les « directives pour la gestion de la dette publique » élaborées conjointement par le Fonds Monétaire International (FMI) et la Banque Mondiale constituent la référence.

Au niveau communautaire, le cadre de référence est le règlement n°09/2007/CM/Uemoa du 4 juillet 2007 portant cadre de référence de la politique d'endettement public et de gestion de la dette publique dans les Etats membres de l'Uemoa.

Sur le plan institutionnel, la Côte d'Ivoire renforce son cadre institutionnel de gestion de la dette avec la création du Comité National de la Dette Publique (CNDP) qui a pour mission d'élaborer la politique et la stratégie d'endettement en cohérence avec les autres politiques macroéconomiques. De plus, la Direction de la Dette Publique (DDP), direction centrale de la Direction générale du Trésor et de la comptabilité publique, a été réorganisée conformément à la ligne "front, middle et back office" en conformité aux standards internationaux en matière de gestion de la dette publique. C'est une réorganisation permettant de centraliser l'ensemble des services en charge de la gestion de la dette publique (Guichet unique de la dette) pour une meilleure opérationnalité. La Côte d'Ivoire s'est doté d'un cadre réglementaire et institutionnel approprié pour la gestion de sa dette.

Le pays a aussi adopté une politique de la dette clairement transcrise dans les différentes SDMT. Elle réalise une Analyse de Viabilité de sa Dette (AVD) qui présente l'évolution des indicateurs d'endettement et

projette leur trajectoire sur une période de 20 ans de manière à évaluer le risque de surendettement du pays. Bien que la stratégie de gestion de la dette publique ivoirienne soit globalement satisfaisante, des efforts restent à consentir pour pouvoir faire face aux nouveaux défis et enjeux imposés par la conjoncture nationale et internationale. En effet, tous les indicateurs de viabilité de la dette ivoirienne restent en dessous des différents seuils indicatifs définis dans le cadre de viabilité de la dette. Néanmoins, leur croissance rapide et les risques liés à la conjoncture nationale et internationale imposent une plus grande prudence dans la gestion de l'endettement de façon générale et le recours à l'emprunt extérieur en particulier.

L'estimation économétrique montre qu'il existe une relation en U inversée entre la dette et la croissance économique. Il existe un seuil au-delà duquel, l'augmentation du stock de la dette réduit l'augmentation du PIB en Côte d'Ivoire.

Au vu de ces résultats, les recommandations suivantes sont formulées :

■ maintenir la forte croissance économique en modérant le rythme d'endettement et incitant le secteur privé à accroître ses investissements. Il est donc important de maintenir la tendance haussière de l'investissement privé en prenant des

mesures pour amenuiser les tensions socioéconomiques et politiques pour rassurer les investisseurs. Un audit des exonérations fiscales est nécessaire pour connaître celles qui favorisent réellement les investissements privés et les renforcer ;

■ réduire le déficit pour maîtriser les dépenses : il s'agit de poursuivre les efforts de maîtrise des charges de fonctionnement en privilégiant les dépenses d'investissements publics structurants et productifs et les dépenses pro-pauvres. Les salaires et traitements étant l'une des composantes les plus importantes des dépenses courantes, les autorités pourraient envisager des mesures pour contenir la masse salariale et d'autres dépenses courantes ;

■ accroître les recettes fiscales en élargissant la base imposable : il est question de poursuivre les efforts pour maintenir l'amélioration progressive du niveau de recouvrement de la fiscalité intérieure et de porte ;

■ mettre en place une politique budgétaire proactive couplée avec une politique de gestion de la dette efficace pour atténuer les risques internes et extérieurs ;

■ améliorer l'efficacité de la gestion de la dette publique en mettant en œuvre

un programme de renforcement des capacités des agents de l'entité en charge de la gestion de la dette.

REFERENCES

- Akosah, N. K. (2013). Threshold Effect of Budget Deficits on Economic Growth in Ghana: An Empirical Analysis. *Research Department, Bank of Ghana*, 24.
- Al-Refai, M. F. (2015). Debt and Economic Growth in Developing Countries: Jordan as a Case Study. *International Journal of Economics and Finance*, 7 (3), 134-143.
- Attapattu, A. M., & Padmasiri, H. M. (2018). Long Run Association between Public Debt and Economic Growth in Sri Lanka. *Modern Economy*, 9, 775-789.
- Banque Mondiale et FMI (2009), « Élaboration d'une Stratégie de gestion de la dette à moyen terme (SDMT) —Note d'information pour les autorités pays ».
- Barro, R. (1990). Government Spending in a Simple Model of Economic Growth. *Journal of Political Economy*, 98, 103-125.
- Burhanudin, M. D., Muda, R., Nathan, S. B., & Arshad, R. (2017). Real effects of government debt on sustainable economic growth in Malaysia. *Journal of International Studies*, 10 (3), 161-172.
- Chudik, A., Mohaddes, K., Pesaran, H., & Raissi, M. (2018). Rising Public Debt to GDP Can Harm Economic Growth. *Economic Letter*, 13 (3), 4p.
- Elmendorf, D. W., & Mankiw, G. N. (1999). Government debt. *Taylor, J.B., Woodford, M. (Eds.), Handbook of Macroeconomics*. Elsevier , 1615–1669.
- Epaphra, M. (2017). Analysis of budget deficits and macroeconomic fundamentals: A VAR-VECM approach. *Journal of Economics and Management*, 30 (4), 20-57.
- Fatima, G., Ahmed, M., & Rehman, W. u. (2012). Consequential Effects of Budget Deficit on Economic Growth of Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*, 3 (7), 203-208.
- FMI et Banque mondiale (2012), «Revisiting the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries».
- FMI (2017), « Côte d'Ivoire : deuxièmes revues de l'accord élargi au titre du mécanisme élargi de crédit et de l'accord au titre de la facilité élargie de crédit — communiqué de presse ; rapport des services du FMI », Rapport du FMI No. 17/372.
- FMI (2016), « Côte d'Ivoire huitième revue de l'accord au titre de la facilité élargie de crédit — communiqué de presse; rapport des services du FMI et déclaration de l'administrateur pour la Côte d'Ivoire
- FMI (2015), « Côte d'Ivoire sixième revue de l'accord au titre de la facilité élargie de crédit et demandes de dérogation pour non observation d'un critère de réalisation, d'augmentation de l'accès aux ressources du FMI et de prolongation de 12 mois de l'accord en vigueur — rapport des services du FMI, communiqué de presse et déclaration de l'administrateur pour la Côte d'Ivoire.
- FMI (2012), « Côte d'Ivoire : Deuxième revue de l'accord triennal au titre de la facilité élargie de crédit — Rapport des services du FMI; communiqué de presse sur

- la réunion du Conseil d'administration; et déclaration de l'Administrateur pour la Côte d'Ivoire », Rapport du FMI n° 12/332.
- Frimpong, J., & Oteng-Abayie, E. (2006). The impact of external debt on economic growth in Ghana: a cointegration analysis. *Journal of Science and Technology*, 26 (3), 122-131.
- Gómez-Puig, M., & Sosvilla-Rivero, S. (2015). Short-run and long-run effects of public debt on economic performance: evidence from EMU countries. *Research Institute of Applied Economics Working Paper 2015/22 1/37*, 33p.
- Groupe de la Banque Mondiale (2018), « Situation économique en Côte d'Ivoire: aux portes du paradis, Comment la Côte d'Ivoire peut rattraper son retard technologique? », janvier 2018, Sixième édition.
- Hussain, M. E., & Haque, M. (2017). Fiscal Deficit and Its Impact on Economic Growth: Evidence from Bangladesh. *Economies 2017*, 5 (37), 19p.
- Hussain, M. E., Haque, M., & Igwike, R. (2015). Relationship between Economic Growth and Debt: An Empirical Analysis for Sub-Saharan Africa. *Journal of Economics and Political Economy*, 2 (2), 262-275.
- Keho, Y. (2010). Budget deficits and economic growth: Causality evidence and policy implications for WEAMU countries. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*.
- Kfw Research. (2017). The external debt levels of the poorest Sub-Saharan countries must be monitored closely. *KfW Research Economics in Brief*(126), 1 p.
- KfW Research. (2017). The external debt levels of the poorest Sub-Saharan countries must be monitored closely. *Economics in Brief*(126), 1p.
- Lo, S. R. (2015). Secular stagnation, debt overhang and other rationales for sluggish growth, six years on. . *BIS Working Papers 482. Bank for International settlements* .
- Mercan, M. (2014). Budget Deficits Sustainable? An Empirical Analysis For OECD countries. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* , 131, 258 – 263.
- Mhlaba, N., & Phiri, A. (2017). Is public debt harmful towards economic growth? New evidence from South Africa. *MPRA Paper No. 83157* , 23p.
- Minea, A., & Villieu, P. (2011). Dette publique, croissance et bien-être : une perspective de long terme. *Laboratoire d'Economie d'Orléans, Document de Recherche No 2011-11* , 20p.
- Ministère de l'économie et des finances (2017), « Bulletin statistique de la dette publique au 31 décembre 2017 ».
- Ministère auprès du Premier Ministre Chargé De l'Economie et des Finances (2016) « Stratégie de gestion de la Dette à Moyen Terme (SDMT) 2017-2021 ».
- Ministère Auprès du Premier Ministre Chargé de l'économie et des Finances (2016), « Analyse de Viabilité de la Dette de la Côte d'Ivoire ».
- Molefe, K. (2017). Budget Deficits and Economic Growth: A Vector Error Correction Modelling of South Africa. *Journal of Economics and Behavioral Studies* , 9 (2), 215-223.
- Mustapha, A. (2017). Empirical Investigation of External Debt-Growth Nexus in Sub-Saharan Africa. *African Research Review* , 142-152.
- Nautet, M., & Van Meensel, L. (2011). Economic impact of the public debt. *Economic Review* (3), 7-19.

- Ndoricimpa, A. (2017). Threshold Effects of Debt on Economic Growth in Africa: Threshold Effects of Debt on Economic Growth. *African Development Review*, 29 (3), 471-484.
- Pesaran, H. M. (2004). General diagnostic tests for cross section dependence in panels. *CESifo Working Paper* (No. 1229), 40p.
- Pesaran, M. (2006). Estimation and inference in large heterogeneous panels. *Econometrica*, 74 (4), 967–1012.
- Riffat, N., & Munir, K. (2015). Exploring the Channels and Impact of Debt on Economic Growth in South Asia. *MPRA Paper No. 66830*, 39p.
- Saint-Paul, G. (1992). Fiscal policy in an endogenous growth model. *Q. J. Econ.*, 107 (4), 1243-1259.
- Schclarek Curutchet, A. (2005). Debt and Economic Growth in Developing and Industrial Countries. *Working Papers, Department of Economics, Lund University*; No. 34 *Department of Economics, Lund University*.
- Senadza, B., Fiagbe, A. K., & Quartey, P. (2017). The effect of external debt on economic growth in sub-Saharan Africa. *International Journal of Business and Economic Sciences Applied Research*, 11 (1), 61-69.
- Shojai, S. (1999). Budget Deficits and Debt: A Global Perspective. (2nd ed.). New York, USA: Praeger .
- Soydan, A., & Bedir, S. (2015). External debt and economic growth: new evidence for an old debate. *Journal of Business, Economics and Finance*, 4 (3), 500-522.
- Teles, V. K. (2014). Public debt and the limits of fiscal policy to increase economic growth.66. *Eur. Econ. Rev.* , 1-15.
- Westerlund, J. (2007). Testing for error correction in panel data. *Oxf Bull Econ Stat*, 69 (6), 709-748.
- Arestis P. et A. Mihailov (2007). Flexible Rules cum Constrained Discretion: A New Consensus in Monetary Policy. EARG Working Paper No. 2007-013
- Baltensperger, E. et T. Jordan. (1997a). « Principles of seigniorage ». Swiss Journal of Economics and Statistics 133(2): 133–151.
- Baltensperger, E. et T. Jordan. (1998). Seigniorage and the transfer of central bank profits to the government. *Kyklos* 51(1): 73–88.
- Baltensperger, E. et T. Jordan. 1997b. Seigniorage, banking, and the optimal quantity of money. *Journal of Banking and Finance* 21(6): 781–96.
- Banque Mondiale (2010). Outil d'évaluation de la performance en matière de gestion de la dette (Sénégal), Département de politique économique et de la dette, Washington, DC.
- Banque mondiale, (1989/1990) « World Debt Tables », vol.1.p.10.
- Barro, R. (1982). Measuring the Fed's revenue from money creation. *Economics Letters* 10: 327–332.
- BCEAO (2010). Décision n°397/12/2010 du 2 décembre 2010 du Comité de Politique Monétaire, Dakar, Sénégal
- BCEAO (2011). Instruction n° 002/03/2011 relative aux modalités de constitution des réserves obligatoires auprès de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest, Dakar, Sénégal
- BCEAO (2017). Rapport sur la politique monétaire dans l'UMOA. Dakar, Sénégal
- Cellule d'Appui à la Réformes des Finances Publiques (2016). Cadre de mesure de la

performance de la gestion des finances publiques du Mali. Bamako, Mali

Chouraqui, J., B. Jones et R. Montador (2000) « La dette publique dans une perspective à moyen terme », non publié

Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement Conseil du commerce et du développement, Soixante et unième réunion directive (2015). Nouveau regard sur la viabilité de la dette en Afrique ». Genève, 24-26 juin 2015

Directives pour la gestion de la dette publique : document d'accompagnement Préparé par les services du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale (Novembre 2002)

Fonds monétaire international et Banque mondiale (2001). Directives pour la gestion de la dette publique, Washington, DC.

Fonds monétaire international et Banque mondiale (2014) « Directives révisées pour la gestion de la dette publique », Washington, DC.

Gueye, A. (2013), « La dette publique en Côte d'Ivoire », MPMEF Côte d'Ivoire, non publié

Instruction n° 004/03/2011 relative à l'organisation du marché secondaire des bons de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest.

Kydland, F. et E. Prescott, (1977). Rules rather than discretion: The Inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy*.

Mankiw, G. (1987). The optimal collection of seigniorage: Theory and evidence. *Journal of Monetary Economics*. 20(2): 327–341.

Ministère de l'Economie et des Finances (2016). Rapport sur la gestion de la dette publique au titre de l'année 2015, Bénin, Non publié

Ministère de l'Economie et des Finances (2016). Stratégie de gestion de la dette à moyen terme (SDMT) 2017-2021. Comité national de la dette publique (CNDP), Côte d'Ivoire

Ministère de l'Economie, des Finances et du Plan (2015). Rapport sur l'analyse de la viabilité de la dette publique. non publié

Ministère des finances Canada (2006) « Stratégie de gestion de la dette », non publié

OCDE (2012). Assurer la viabilité de la dette publique dans un contexte de grande incertitude économique. Etudes économiques de l'OCDE 2012/6 (n° 6), p. 37-61.

UEMOA (2009). Directive n° 06/2009/CM/UEMOA portant lois de finances au sein de l'UEMOA, Ouagadougou