

UNION DES COMORES
Unité – Solidarité-Développement

**VICE PRESIDENCE CHARGÉE DU MINISTÈRE
DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE, DU BUDGET,
DE L'INVESTISSEMENT ET DU COMMERCE
EXTÉRIEUR CHARGÉ DES PRIVATISATIONS**

COMITE NATIONAL DE LA DETTE PUBLIQUE

**DOCUMENT DE STRATEGIE D'ENDETTEMENT PUBLIC
POUR L'ANNEE 2016**

Octobre 2015

INTRODUCTION

L'assurance d'une gestion saine et rigoureuse des finances publiques en Union des Comores, comme dans les autres pays de la zone franc, a conduit à la signature du décret N° 08-017/PR du 04 mars 2008 portant cadre de référence de la politique d'endettement public et de gestion de la dette publique. Ce décret vise entre autres à mettre en place une politique d'endettement fixant les orientations globales en matière d'emprunts publics et de gestion de la dette afin d'en assurer la viabilité.

Le texte cité ci-dessus fait obligation au pays de mettre en place chaque année une stratégie annuelle d'analyse et de gestion des coûts et risques de la dette publique. C'est dans ce souci que la présente stratégie est élaborée au titre de l'année 2016.

Cette stratégie contribue à la rationalisation et à l'efficacité des ressources d'emprunt, étant entendu qu'elles sont indispensables au regard de l'insuffisance des ressources propres pour atteindre les objectifs de développement. En effet, l'endettement doit s'inscrire dans une politique compatible avec les objectifs macroéconomiques à court, moyen et long terme permettant d'assurer une croissance économique soutenue et partant le règlement du service de la dette. A ce titre, la définition d'une stratégie annuelle d'endettement s'impose. Elle fait partie intégrante des fonctions principales de gestion de la dette et vise à assurer le financement des besoins de développement national tout en ayant pour préoccupation la viabilité de la dette.

Le présent document, élaboré dans le cadre de la mise en œuvre de la politique d'endettement de l'Union des Comores, répond au souci de disposer notamment pour le Comité National de la Dette Publique, d'un référentiel pour une gestion efficiente de l'endettement public. Elle s'articule autour des trois principaux points ci-après:

I-SITUATION ACTUELLE DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE

- ✓ Encours de la dette extérieure
- ✓ Composition du portefeuille de la dette par devises
- ✓ Composition de la dette extérieure par type d'intérêt
- ✓ Service de la dette en 2014
- ✓ Prévisions du service de la dette extérieure de 2016 à 2018

II-COUTS ET RISQUES LIES A LA STRUCTURE DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE

- ✓ Risque de refinancement
- ✓ Risque de taux d'intérêt
- ✓ Risque de taux de change

III- STRATEGIE D'ENDETTEMENT POUR L'ANNEE 2016

- La justification de l'emprunt
- Les sources de financement
- Les perspectives de viabilité de la dette publique à moyen et long terme

IV- CONCLUSION

I- SITUATION DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE ACTUELLE

A. Encours de la dette extérieure

La dette extérieure de l'Union des Comores a considérablement diminué au cours de l'année 2013. Elle est passée de 93,5 milliards de FC en 2010 à 41,012 milliards de FC en décembre 2013. La valeur actualisée de la dette extérieure par rapport aux exportations est passé pour la même période de 343% à 76%, grâce à l'allègement de la dette obtenu en 2012 au titre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTe) et de l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM).

Tableau 1 : évolution de l'encours de la dette extérieure de 2010-2015 en millions de francs comoriens

Catégorie de Créanciers	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Multilatéraux	72 334	70 569	68 548	20 952	21 641	31 972
FAD	11 389	10 977	10 114	0	0	0
IDA	40 421	39 306	38 614	3 071	5 540	6 153
BID	3 124	3 063	3 219	3 773	3 221	3 643
FIDA	2 577	2 477	2 409	1 250	1 250	1 141
BADEA	9 676	9 609	9 535	11 630	11 630	12 583
OPEP	1 200	1 200	1 011	1 228		1 363
BEI	482	473	180	0	0	0
FMI	3 465	3 465	3 465	0	0	7089
Bilatéraux	21 182	21 045	21 882	20 834	17 118	51 951
Club de Paris	7 659	7 556	3 706	4 750	11 81	1181
Hors Club de Paris	13 523	13 489	18 176	15 740	15 937	
FSAOUD	3 113	3 113	4 957	10 037	10 134	6 747
ADHABI	427	427	0	0,00	0	0
KOWEIT	8 952	8 952	8 952	5 547	5 619	11 440
MAURICE	269	235	329	156	183	183
Exim Bank	-	-	-	-	-	13 950
Exim Bank Inde	-	-	-	-	-	18 450
Autres Créanciers	762	762	3 938	344	1 272	-
Total	93 516	91 614	90 430	41 786	40 279	83 923

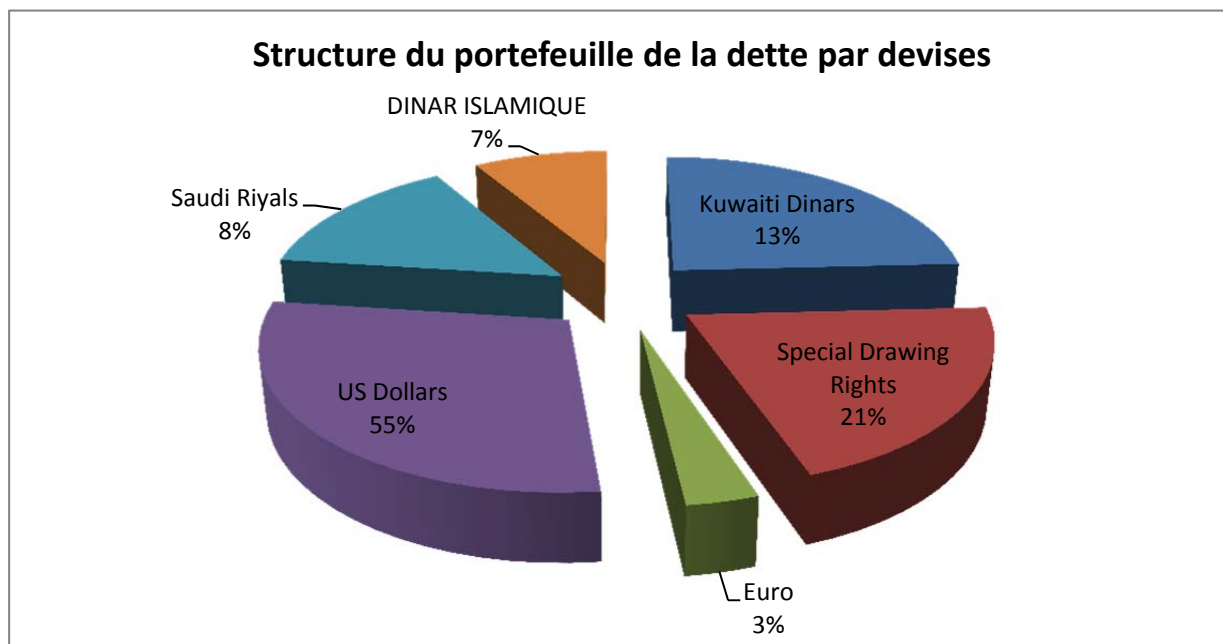
Source : CSDRMS/DDP

B. Composition du portefeuille de la dette par devises

Le portefeuille de la dette extérieure est essentiellement libellé en devises fluctuantes. En 2015, il se compose, essentiellement de DTS (21%), de l'USD (55%), d'EURO (3%), SAR (8%), DKW (13%). Cette composition du portefeuille présente un risque élevé du taux de change du fait que les montants du

stock et du service de la dette exprimés en monnaie nationale augmentent lorsque celle-ci se déprécie par rapport aux devises. Ce risque peut se diminuer si les prochains emprunts et en particulier la devise de remboursement est en Euro du fait de sa parité fixe avec le FC.

Graphique1 : décomposition de la dette extérieure par devise.

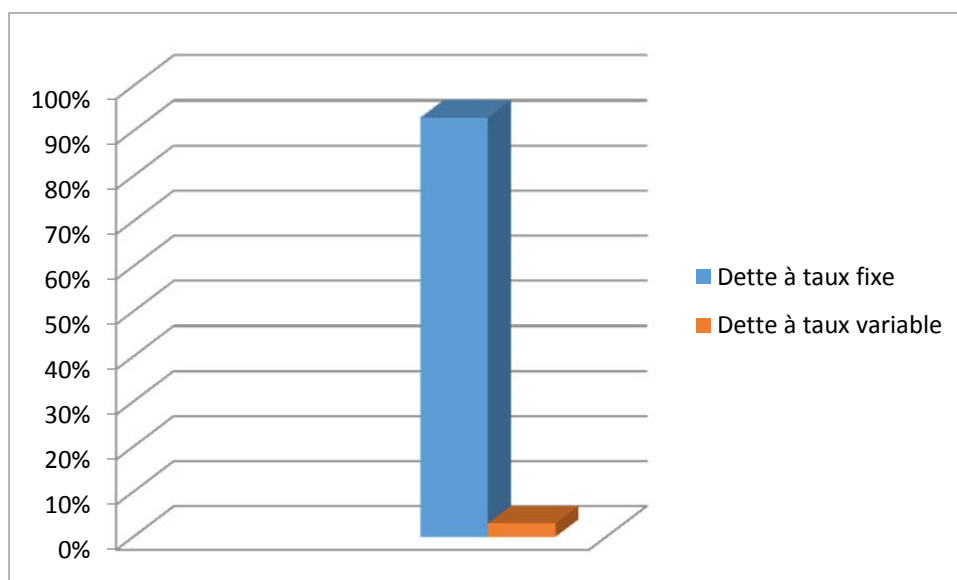


Source : DDP/CSDRMS

C. Composition de la dette extérieure par type d'intérêt

La part des prêts à taux fixe du portefeuille de la dette représente 97% du total. Les 3% restants représentent la part des prêts à taux variable (c.à.d. COFACE). Les risques associés aux taux d'intérêt sont ainsi minimes.

Graphique2 : Composition de la dette extérieure par type d'intérêt



Source : DDP/CSDRMS

D. Le Service de la dette en 2015

A la fin de l'année 2015, le service total de dette publique extérieure dû s'élèverait à 766,59 millions de FC, répartie en 613,74 millions de FC en principal et de 256,73 millions de FC en intérêts.

Tableau2 : Service de la dette extérieure dû en 2014, Millions de Franc Comorien

	Service dû 2015 (millions KMF)		Service payé 2015 (millions KMF)	
Créanciers	Principal	Intérêts	Principal	Intérêts
Multilatéraux	460,5	22,8	118,6	6,55
IDA	44,5	16,2	17,1	6,3
BID	37,8	0	37,8	
FIDA	0	0		
BADEA	314,5	0		
OPEC FUND		6,6		0,25
FMI	63,7	0	63,7	
Bilatéraux	353,4	157,7	84,3	22,1
Club de Paris	168,7	21,2	84,3	22,1
France (COFACE)	168,7	21,2	84,7	22,1
Hors Club de Paris	184,7	136,5	0	0
Fonds Koweitien		56,4		
Fonds Saoudien		80,1		
Maurice	23,9			
Banque commerciale	160,8			
Cotecna	160,8			
Total général	814	180,5	202,9	28,6

Source : DND/CSDRMS

D. Prévisions du service de la dette extérieure de 2016 à 2018

Le service de la dette extérieure pour les années 2016 –2018 est en moyenne estimé à 1,893 milliards de FC. Il peut toutefois connaître de légères modifications compte tenu de la variation des taux de change. Il se décompose de la manière suivante:

Tableau3 : Service prévisionnel de la dette 2016-2018 en millions de francs comorien

TYPE CREANCIERS	2016			2017			2018		
	PRINC	INT	TOTAL	PRINC	INT	TOTAL	PRINC	INT	TOTAL
Bilatéraux Club Paris	168,7	19	187,7	168,7	15,8	184,5	168,7	13,0	181,7
Bilatéraux Non Club de Paris	30,2	139	169,2	30,2	139	169,2	30,2	139	169,2
Commerciaux									
Multilatéraux	1225	23,1	1248,1	1460,8	22,8	1483,6	1863,9	22,4	1886,3
TOTAL	1423,9	181,1	1605	1659,7	177,6	1837,3	2062,8	174,4	2237,2

Source : DND/CSDRMS

II-COUTS ET RISQUES LIES A LA STRUCTURE DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE EXISTANTE

La stratégie actuelle de l'Union des Comores consiste à donner la priorité aux ressources concessionnelles apportées par les créanciers multilatéraux et bilatéraux. Les avances statutaires de la banque centrale sont utilisées en dernier recours pour combler l'écart entre l'emprunt externe et les besoins de financement.

Tableau 5 : indicateurs de couts et risques

Le taux d'intérêt moyen de la dette extérieure est de 0,6%. Cette situation est favorisée par le fait que la dette concessionnelle est majoritaire dans le portefeuille de la dette extérieure.

INDICATEURS DE COUTS ET RISQUE POUR PORTEFEUILLE DE LA DETTE EXISTANTE A FIN 2013			
Indicateurs de coûts et risque		Dette extérieure	Dette totale
Dette nominale (millions de USD)		100,2	100,2
Dette nominale (% du PIB)		14,7	14,7
Valeur actualisée nette (% du PIB)		10	10
Coût de la dette	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)	0,6	0,6

Pour le risque de refinancement, le temps moyen (ATM) pour renouveler la dette extérieure est de 19,6 années (voir tableau ci-dessous).

S'agissant de l'exposition du portefeuille aux fluctuations de taux d'intérêt, le temps moyen jusqu'à la refixation (ATR), c'est-à-dire la moyenne pondérée du temps jusqu'à l'application d'un nouveau taux d'intérêt, est 19,4 ans pour la dette extérieure. Il faut noter que la partie de la dette extérieure à refinancer dans un an est 1,6% tandis que la partie de la dette extérieure dont le taux d'intérêt à refixé est élevé à 5,2%. Ce dernier est dû à la dette COFACE qui est à taux d'intérêt variable, tandis que le reste du stock de la dette est à taux fixe (96%).

Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ans) ATM	19,6	19,6
	amortissement durant l'année prochaine (% du total)	1,6	1,6

Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans) (ATR)	19,4	19,4
	Dette refixée durant l'année prochaine (% du total)	5,2	5,2
	Dette à taux d'intérêt fixe (% du total)	95,9	95,9

Risque de taux de change	Dette en devises (% du total)		100
	Amort. en devise durant l'année prochaine (% du stock de réserves en devises)		0

Source : DDP/MTDS

III- STRATEGIE D'ENDETTEMENT POUR L'ANNEE 2016

La stratégie d'endettement de l'Union des Comores au titre de l'année 2016 comporte des indications sur la justification de l'emprunt, les sources de financement et sur les perspectives de viabilité de la dette.

A. La justification de l'emprunt public

Les Comores ont accompli d'importants progrès dans la stabilisation de l'économie et dans l'établissement des bases d'une croissance soutenue et d'une réduction de la pauvreté.

La politique économique du Gouvernement vise à consolider le retour de l'économie vers une croissance forte et équitable, portée par le secteur privé. Ce choix nécessitera une consolidation du cadre macroéconomique et un renforcement des mesures structurelles.

En cohérence avec les perspectives macroéconomiques du pays, le besoin de financement de l'Etat s'élève en 2015 à 43,3 milliards de KMF, soit environ 15,5% du PIB. Ce besoin comprend le montant des projets de développement financés sur ressources extérieures, l'amortissement de la dette publique et le déficit budgétaire de base.

Pour le financement de ce besoin, l'Etat donnera la priorité à la mobilisation des ressources extérieures non génératrices de dettes (dons et allègements) et la différence sera couverte par un endettement de l'Etat. Cet endettement doit correspondre à des projets et programmes compatibles avec les Orientations Stratégiques de Développement et les objectifs sectoriels. En ce sens, les emprunts à contracter doivent être justifiés par un besoin réel exprimé à travers le Programme d'Investissements Publics pour l'année 2016.

Tableau : Besoin d'endettement brut

	2016	2017	2018
	Prévisions	Prévisions	Prévisions
	Milliards KMF		Milliards KMF
Besoin de financement brut total	45,16	49,0	42,6
Dons attendus	25,55	26,7	28,4
Allègements de dette attendus	0		0
Besoin d'endettement net de l'Etat, dont	19,6	22,3	14,2

B. SOURCES DE FINANCEMENT ET PLAFOND D'ENDETTEMENT POUR L'ANNEE 2016

La gestion de la dette publique dans l'Union des Comores a pour objectif de pourvoir aux besoins de financement de l'Etat et de ses obligations de paiements futurs au moindre coût possible, à long terme en maintenant les risques à un niveau satisfaisant.

Dans cette optique, le CNDP a élaboré la présente stratégie fixant les orientations globales en matière d'emprunts publics extérieurs et de gestion de la dette pour l'année 2016. Cette stratégie vise à s'assurer que la situation de la dette publique soit stable sur toute la période de projection.

En se basant sur la structure de l'encours de la dette publique extérieure de 2015, on peut dire que les sources de financement extérieures sont, pour une large part, dominées par les bailleurs multilatéraux, notamment la Banque mondiale, le groupe BAD/FAD et le FMI.

Au niveau des créanciers bilatéraux, la France, le Koweït, l'Arabie Saoudite, constituent les principaux bailleurs. S'ajoutent à ceux-la, Exim Bank Chine et l'Exim Bank Inde.

Il importe de préciser que la notion de besoin de financement utilisée dans le présent document diffère de celle définie dans la Loi de Finances. En effet, dans la Loi de Finances, le besoin de financement est égal aux dépenses totales diminuées des recettes totales (recettes courantes + dons + recettes d'emprunt).

Tel qu'il ressort du tableau ci-dessous, le plafond d'endettement public des Comores est estimé 8,6 milliards KMF pour l'année 2016.

Plafond d'endettement

En milliards de KMF	2016	2017	2018
	indicatif	Indicatif	Indicatif
Besoin d'endettement du TOFE	19,6	22,3	14,2
- Décaissements prévus sur conventions déjà signées (restes à décaisser)	11	10,9	6,5
Plafond d'endettement	8,6	11,4	7,7

Termes et conditions des nouveaux financements

Conformément à son programme économique et financier appuyé par le FMI, les Comores vont accorder la priorité aux dons et aux emprunts extérieurs concessionnels pour financer les projets de développement.

Ces nouveaux emprunts seront mobilisés selon les termes et conditions indicatifs suivants :

Types de créanciers	Termes indicatifs					
	TICR En \$	Taux d'intérêt	Commission / engagement	Différé	Maturité	Elément don
	En %			Années		En %
Prêts projets		<=				
– Multilatéraux concessionnels (IDA-FAD)	5	0,75	0,50	10	40	60,6
– Autres Multilatéraux concessionnels	5	1,00	0,0	7	25	41,2
– Bilatéraux concessionnels	5	1,0	0,0	08	35	50,8

PERSPECTIVES DE VIABILITE DE LA DETTE PUBLIQUE

Dans le cadre de l'IPTE et l'IADM, les Institutions de Breton Wood (IBW) ont défini un cadre de viabilité de la dette (CVD) dont les seuils des ratios caractéristiques de l'endettement sont fonction de l'indice d'évaluation de la qualité des politiques et des institutions du pays (EPIN ou CPIA).

Pour la présente stratégie, l'Union des Comores vient d'être classée pays à risque modéré selon la nouvelle méthode de calcul de l'EPIN. Au regard de cette notation, sa dette extérieure est viable lorsque la VAN est inférieure à 150% des exportations de biens et services, 40% du PIB et à 250% des recettes budgétaires.

Tenant compte du portefeuille de la dette extérieure de 2015, de la nouvelle politique d'endettement public et des perspectives du développement du pays, la projection des indicateurs de viabilité de la dette se présente de la façon suivante :

Tableau n° : Evolution des principaux ratios d'endettement de 2013 à 2033

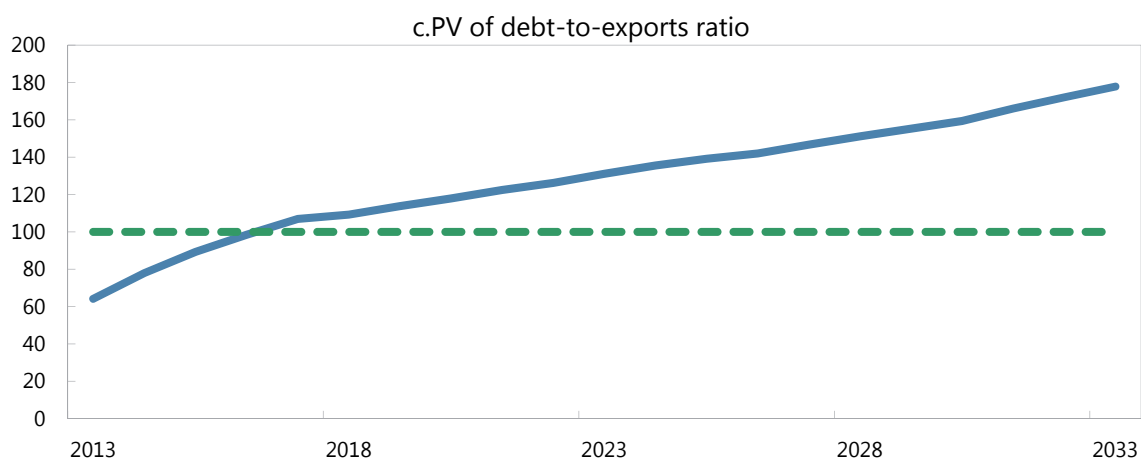
	Normes	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2023	2033
	Ratios de viabilité								
VA/PIB	<30%	10	12	14	16	17	17	20	24
VA/EXPORTS	<100%	64	78	89	98	107	109	131	178
VA/REVENUES	<200%	66	82	94	103	110	111	211	157
	Ratios de soutenabilité								
SERVICE/EXPORT	<15%	1	2	2	4	5	5	7	12
SERVICE/REVENUES	<18%	1	2	3	4	5	5	7	11

Source : DDP/CNDP

De la viabilité de la dette extérieure

Le tableau ci-dessus montre que le ratio de viabilité (VA/PIB) restera respecté sur toute la période (inférieurs à 40%) si les actes d'endettement futurs sont conformes à la présente stratégie. Cependant, le principal ratio de viabilité de la dette extérieure à savoir VA/Exportations n'est pas respecté sur la fin de la période 2033 (car supérieur à 150%). De ce fait la mise en œuvre effective des orientations stratégiques à long terme et la poursuite d'une stratégie financière privilégiant la mobilisation des dons et des emprunts extérieurs hautement concessionnels devraient permettre de maintenir la dette extérieure à un niveau soutenable (voir graphique ci-dessous)

Graphique : Profil de viabilité de la dette extérieure de 2013 à 2033



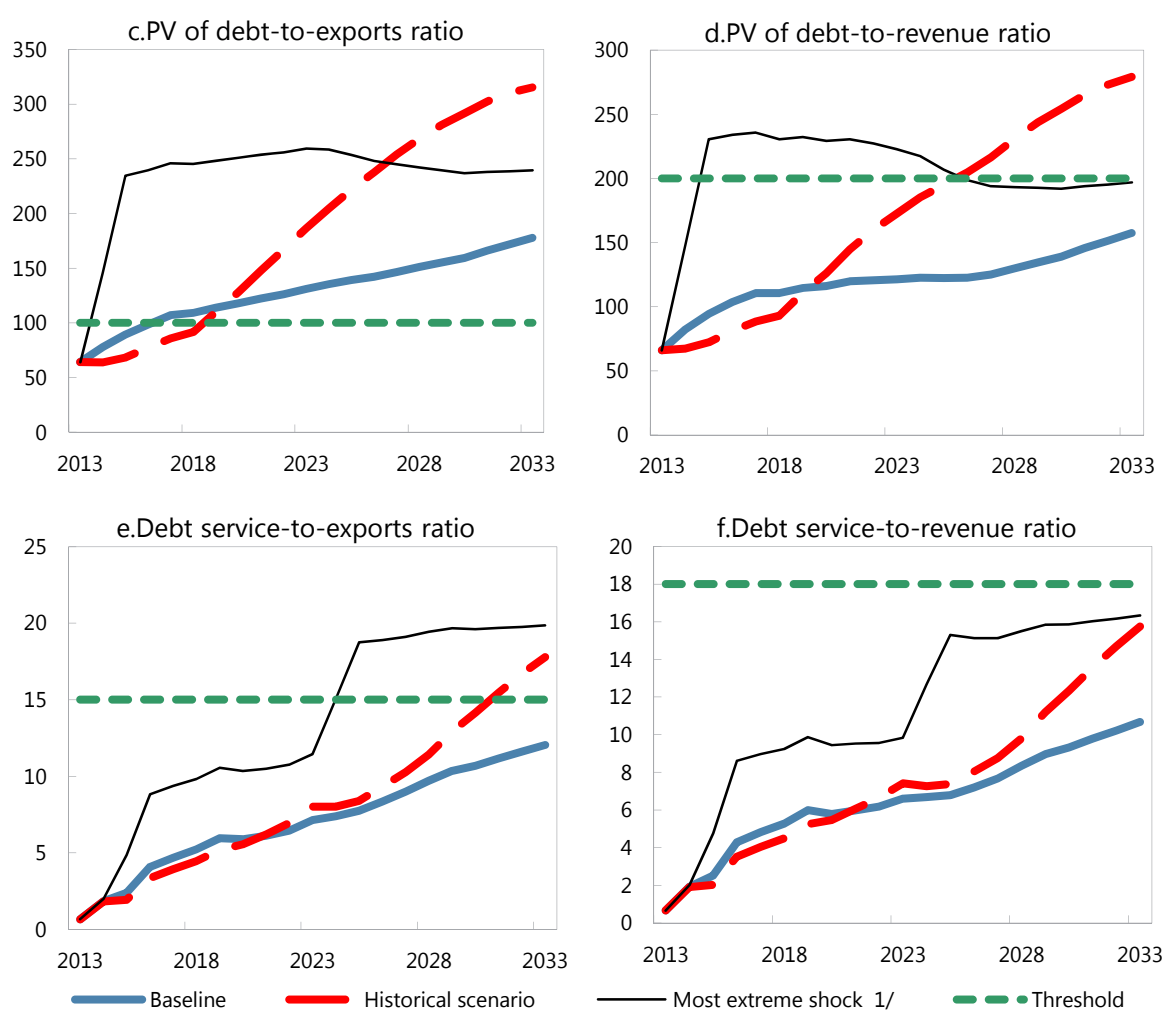
Source : DDP/CNDP

De la soutenabilité de la dette extérieure

Sur la période de la projection, les ratios de liquidité sont largement en dessous des normes fixées. Par conséquent, la pression du service de la dette extérieure sur la liquidité budgétaire est maîtrisée et ce, malgré la hausse du service future de la dette.

En raison de l'étroitesse de la base productive et d'exportation du pays, son économie peut être sujette à une importante volatilité en cas de survenance de chocs exogènes, lesquels pourraient accentuer la pression sur la viabilité de la dette extérieure. Il apparaît cependant que le plus grand danger pour le pays serait de ne pas mettre en œuvre les réformes indispensables à la réduction de sa vulnérabilité extérieure (Cf. scénario historique du graphique ci-dessous).

Graphique : Profil de risques de la dette extérieure de 2013 à 2033



Source : DDP/CNDP

Conclusion

Pour le financement du déficit budgétaire de 2016, les ressources extérieures concessionnelles doivent être toujours privilégiées, afin de préserver les gains de viabilité acquis à la suite des annulations issues des initiatives PPTE et IADM.

L'endettement extérieur présente l'avantage de taux d'intérêt faibles et des maturités longues. Le principal risque au niveau de l'endettement extérieur est relatif aux fluctuations des taux de change.

Avec la crise financière et les problèmes d'endettement dans certains pays occidentaux, il faudrait envisager la mise en place du marché intérieur qui est quasi inexistant en Union des Comores.