

Policy Brief

Défis institutionnels de la mobilisation des ressources et perspectives de développement des marchés de capitaux au Bénin

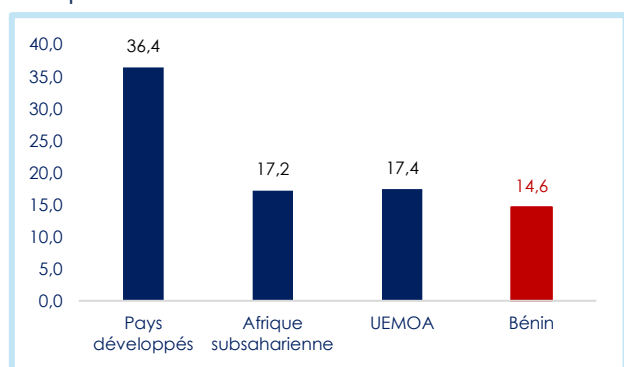
Messages clés

- La discipline budgétaire et la rigueur dans la gestion de la dette renforcent la crédibilité du Bénin auprès des investisseurs, condition essentielle à un financement durable.
- La faible profondeur du marché régional et la concentration de la demande limitent l'efficacité des politiques d'endettement et appellent à une diversification urgente des sources de financement.
- Le surcoût de la dette africaine, souvent déconnecté des fondamentaux, traduit moins un excès de risque qu'un déficit de justice dans la formation des anticipations de marché.
- Tant que les méthodologies de notation ignoreront les trajectoires de réforme et les contextes différenciés, l'Afrique restera pénalisée pour des risques qu'elle a déjà commencé à surmonter.
- Renforcer les mécanismes de garanties et consolider la gouvernance des marchés régionaux sont des conditions *sine qua non* pour faire de la dette un levier de transformation plutôt qu'un fardeau de vulnérabilité.

Copyright : Réalisé par le Réseau des Solutions pour le Développement Durable au Bénin (SDSN Bénin) avec la contribution du Réseau des Solutions pour le Développement Durable des Nations Unies (SDSN) et le soutien du Ministère de l'Economie et des Finances, en particulier la Cellule de Suivi des Obligations ODD (CSO-ODD) et la Direction générale de l'Economie (DGE).

Le Bénin, à l'instar de nombreux pays en développement, reste confronté à un défi majeur, celui de l'insuffisance des ressources nécessaires pour impulser une croissance forte et sortir de façon définitive de la trappe de sous-développement. En effet, la théorie économique est claire : il ne saurait y avoir d'industrialisation et de développement économique sans accumulation de capital. Or, l'accumulation du capital passe par l'investissement public et privé. Dans les pays en développement où le niveau d'investissement privé est particulièrement faible, l'accumulation de capital via l'investissement public est indispensable pour promouvoir l'activité privée et soutenir la croissance économique. Cependant, les ressources restent relativement faibles face aux enjeux de développement. En effet, tandis que le ratio des recettes publiques au produit intérieur brut (PIB) s'établit à 36,4% dans les pays développés sur la période 2020-2024, il est d'environ 17,2% en Afrique Sub-saharienne sur la même période (voir Graphique 1).

Graphique 1 : Recettes publiques (en % du PIB), moyenne sur la période 2020-2024



Note : UEMOA pour « Union Économique et Monétaire Ouest-Africaine »
Source : Auteurs, à partir des données du World Economic Outlook (WEO) Database du Fond Monétaire International (FMI, 2025)

Au Bénin, dans un contexte où la mobilisation des ressources domestiques demeure insuffisante, avec les recettes publiques représentant seulement 14,6% du PIB (voir Graphique 1), alors que l'aide publique au

développement tend à se réduire sous l'effet conjugué de la réorientation des priorités budgétaires des bailleurs et de la montée des défis mondiaux, le financement de l'Agenda 2030 impose une diversification des sources de financement. À ce titre, le recours aux marchés de capitaux s'affirme comme un important levier pour le Bénin dans sa quête de soutenabilité budgétaire et d'autonomie financière. L'accès durable, prévisible et à coût optimisé à ces marchés s'inscrit dans une dynamique de transformation structurelle impulsée par les Programmes d'Actions du Gouvernement (PAG 2016-2021 et PAG 2021-2026), qui intègrent explicitement les Objectifs de Développement Durable (ODD) au cœur de la planification nationale.

1. Le Bénin s'insère lentement, mais surement sur les marchés des capitaux

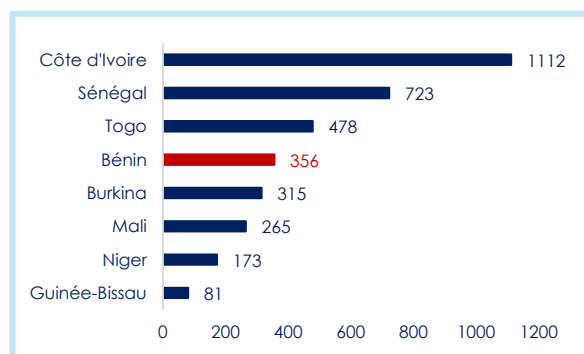
Face à la faiblesse des ressources internes, le Bénin tente de combler le gap en s'insérant progressivement sur les marchés de capitaux, combinant présence sur le marché régional, ouverture mesurée à l'international et initiatives domestiques encore modestes. Ce mouvement invite à repenser les cadres d'analyse de la viabilité de la dette et à créer les conditions de crédibilité nécessaires pour mobiliser durablement ces financements.

1.1. Une présence constante sur le marché régional de l'UEMOA

Sur le plan sous-régional, le Bénin s'est affirmé au fil des dernières années comme l'un des émetteurs les plus réguliers du marché financier de l'UEMOA, en tirant pleinement parti des instruments développés par l'Agence UMOA-Titres, tout en conservant une approche

marquée par une prudence stratégique. Entre 2020 et 2024, le Bénin a réalisé 356 opérations d'émissions de bons et obligations assimilables du Trésor (BAT et OAT), conciliant objectifs de refinancement de la dette existante, de soutien à l'investissement public et de renforcement de sa signature financière sur les marchés (voir Graphique 2).

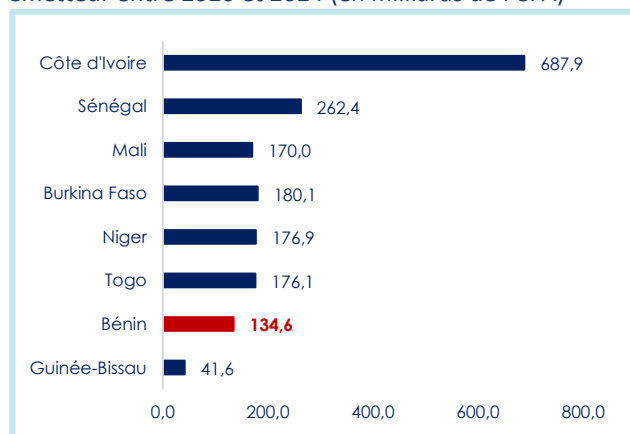
Graphique 2 : Récapitulatif des transactions du marché secondaire des Titres Publics de l'UMOA entre 2020 et 2024



Source : Auteurs, à partir des données de UMOA-Titres (2025)

Avec une moyenne de 134,6 milliards de FCFA, le volume moyen trimestriel mobilisé par adjudication sur la période 2020–2024 au Bénin demeure en retrait par rapport aux principaux émetteurs de l'Union tels que la Côte d'Ivoire (687,9 milliards), le Sénégal (262,4 milliards), ou encore le Burkina Faso (180,1 milliards) (voir Graphique 3).

Graphique 3 : Volume moyen trimestriel mobilisé par émetteur entre 2020 et 2024 (en milliards de FCFA)



Source : Auteurs, à partir des données de UMOA-Titres (2025)

Loin de trahir une contrainte d'accès au financement, ce niveau d'émission relativement contenu reflète une politique d'endettement volontairement prudente. Le pays a en effet opté pour un calibrage précis de ses interventions de façon à limiter toute dynamique excessive de court terme qui pourrait fragiliser ses équilibres budgétaires. Cette approche, fondée sur une anticipation affinée des besoins de financement, une diversification raisonnée des sources de liquidité et une maîtrise du coût moyen de la dette, traduit une volonté claire de préserver la soutenabilité à moyen terme qui contraste avec la trajectoire plus expansive d'autres États membres de l'UEMOA.

La prudence du Bénin dans sa stratégie de mobilisation sur les marchés régionaux se reflète dans des caractéristiques bien identifiées de ses opérations : un recours mesuré aux adjudications, des maturités progressivement allongées, des volumes ciblés et des rendements contenus. À titre d'illustration, lors de l'émission simultanée de BAT à 12 mois et d'OAT à 36 mois du 12 janvier 2023, le pays a levé 27,5 milliards de FCFA avec un taux de couverture remarquable de 270,9%, assorti de rendements compétitifs de 3,6% pour les BAT et de 5,4% pour les OAT (UMOA-Titres, 2023a). De même, lors de l'émission du 27 juin 2023, le pays, en sollicitant 80 milliards de FCFA, a suscité des soumissions atteignant 172,72 milliards de FCFA pour sa tranche d'OAT à 36 mois, avec un rendement moyen pondéré de 6,6% (UMOA-Titres, 2023b). Ces performances témoignent non seulement de la confiance constante des investisseurs, mais aussi de la capacité du Bénin à ancrer les anticipations de marché tout en rallongeant progressivement la maturité de son portefeuille de dette, contribuant ainsi à une réduction du risque de refinancement.

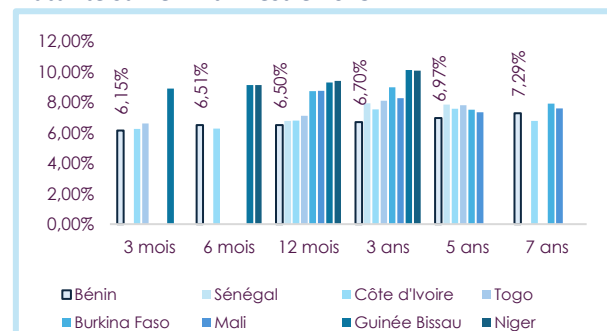
Il convient toutefois de rappeler que l'efficacité de la stratégie béninoise d'endettement s'inscrit dans un environnement structurellement contraint par la faible profondeur du marché régional des titres publics. Ce dernier demeure largement dominé par une demande domestique concentrée, émanant principalement des institutions financières locales. En 2024, 79,8% des montants levés par le Bénin sur ce marché provenaient de souscripteurs résidents principalement bancaires, une proportion certes en légère baisse par rapport à 2023 (82,0%)¹, mais qui confirme la prééminence du secteur financier national dans le financement de la dette publique. Une tendance analogue est observée dans d'autres économies majeures de l'Union, à l'instar du Sénégal ou de la Côte d'Ivoire, où les banques commerciales nationales constituent l'essentiel de la base investisseur.

La concentration structurelle de la demande, bien qu'elle offre une certaine prévisibilité dans les levées de fonds, comporte des limites notables. Elle restreint la diversification des sources de financement et expose les États membres de l'Union, y compris le Bénin, à des risques endogènes, notamment en cas de tensions sur la liquidité bancaire ou de chocs macroéconomiques affectant la confiance des acteurs domestiques. Un exemple de cette fragilité s'est observé au premier trimestre de l'année 2023, lorsque le relèvement du taux directeur de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a provoqué un resserrement abrupt des conditions de liquidité. Ce choc monétaire a entraîné une contraction spectaculaire du volume des émissions régionales, passé de 476 milliards à 159 milliards de FCFA en l'espace d'un mois, et a simultanément pesé sur les conditions de financement du Bénin, qui a enregistré son plus bas rendement sur les obligations à trois ans en

janvier². Dans un tel contexte, la marge de manœuvre du Bénin et des autres États membres de l'Union pour arbitrer entre coût, maturité et volume de la dette peut s'en trouver réduite.

Au-delà des considérations relatives à la concentration de la demande et aux contraintes structurelles du marché régional, la différenciation des profils de risque souverain entre les émetteurs de l'UEMOA est une autre dimension essentielle qui mérite d'être relevée. À cet égard, le Bénin se distingue par un profil de financement relativement avantageux qui se reflète dans une perception de risque souverain modérée. Sur le premier trimestre 2025, les taux moyens pondérés appliqués au Bénin varient de 6,2% pour les titres à 3 mois à 7,3% pour ceux à 7 ans (voir Graphique 4). Hormis les maturités de 6 mois et de 7 ans, où la Côte d'Ivoire affiche de meilleures conditions, le Bénin obtient des rendements inférieurs à ceux de la plupart des pays de la sous-région, notamment à 12 mois (6,5%), 3 ans (6,7%) et 5 ans (7,0%), confirmant la crédibilité dont jouit le pays auprès des acteurs des marchés régionaux. Cette position favorable contraste avec les conditions de financement plus tendues auxquelles sont confrontés les pays du Sahel, tels que le Niger, le Mali et la Guinée-Bissau, dont les taux dépassent souvent les 9,0%.

Graphique 4 : Taux moyen pondéré du montant levé par maturité sur le 1^{er} trimestre 2025



Source : Auteurs, à partir des données de UMOA-Titres (2025)

Ces différentiels reflètent également les arbitrages de risque opérés par les investisseurs,

tenant compte de variables telles que la stabilité macroéconomique, le contexte sécuritaire ou encore la crédibilité des cadres budgétaires et de gestion de la dette publique.

Dans cette perspective, la discipline budgétaire du Bénin, conjuguée à une stratégie de financement rigoureuse et transparente, apparaît comme un levier essentiel pour consolider la confiance des investisseurs. Cette approche prudente contribue non seulement à contenir le coût de l'endettement, mais également à ancrer la trajectoire financière du pays dans une logique de soutenabilité, condition *sine qua non* pour préserver, à moyen et long terme, la stabilité macroéconomique et l'espace budgétaire.

1.2. Une incursion maîtrisée sur les marchés financiers internationaux

Au-delà des marchés régionaux, le Bénin a marqué un tournant décisif en 2021 en accédant aux marchés financiers internationaux à travers l'émission d'euro-obligations innovantes, libellées en euros et à taux zéro. Cette opération inédite sur le continent africain, d'une maturité de 12,5 ans et d'un montant de 500 millions d'euros, soit environ 328 milliards de FCFA, a bénéficié d'un accueil favorable de la part des investisseurs internationaux. Elle a témoigné de la crédibilité croissante du pays, portée par un cadre macroéconomique rigoureux, des réformes structurelles soutenues, et une gouvernance budgétaire jugée exemplaire.

Depuis cette première incursion, le Bénin a progressivement étoffé son portefeuille d'euro-obligations, en s'appuyant sur une stratégie d'émission sélective et calibrée, alignée avec les principes de soutenabilité de la dette. À la date du 31 décembre 2024, le pays disposait de cinq titres Eurobonds en circulation, pour un encours

total d'environ 1377,94 milliards FCFA soit près de 2,69 milliards d'euros (CAGD, 2025). Ces instruments présentent des maturités étalées entre 2026 et 2052, avec une volonté claire d'optimisation du profil d'échéance et de lissage du service de la dette à long terme.

En termes de conditions de financement, le Bénin a réussi à lever des fonds à des taux relativement compétitifs, malgré un environnement mondial marqué par un resserrement monétaire et une volatilité accrue. Le taux de rendement à maturité associé à ces titres varie entre 5,9% pour l'échéance 2026 et 8,8% pour celle de 2052 (UMOA-Titres, 2025). Cette courbe ascendante des rendements reflète, d'une part, la prime de risque liée à l'allongement de la maturité, et, d'autre part, la perception du risque souverain par les marchés dans un contexte international incertain. Autrement dit, plus l'horizon temporel est étendu, plus les investisseurs exigent une rémunération élevée, en raison de l'incertitude croissante sur la trajectoire budgétaire et macroéconomique du pays, dans un environnement mondial exposé à des chocs exogènes persistants.

La perception du risque souverain béninois se mesure également au prisme des comparaisons régionales. Avec un rendement moyen pondéré de l'ordre de 7,5% sur ses euro-obligations, le Bénin se positionne au-dessus de la Côte d'Ivoire (7,4%), mais nettement en deçà du Sénégal (10,2%), ce qui traduit une appréciation relativement favorable de son profil de crédit par les investisseurs (UMOA-Titres, 2025). Si cet écart, bien que ténu, vis-à-vis de la Côte d'Ivoire, suggère une prime de risque légèrement plus élevée, il n'en demeure pas moins que le Bénin parvient à mobiliser des ressources à des conditions compétitives sur les marchés

internationaux. Le maintien de cette position reste néanmoins tributaire de la consolidation des fondamentaux macroéconomiques, d'une gestion prudente de la dette et d'une trajectoire budgétaire crédible, à même de contenir les perceptions de risque et de préserver la confiance des marchés.

Par ailleurs, le choix de libeller la majorité des émissions en euros contribue à atténuer les risques de change tout en tirant parti des conditions favorables sur les marchés internationaux. De plus, les ressources mobilisées via les euro-obligations ont soutenu des investissements ciblés dans des secteurs prioritaires à fort impact socio-économique, notamment dans les domaines de l'éducation, de la santé, de l'accès à l'eau potable et des infrastructures durables (Massa et al., 2024). Ce lien explicite entre financement externe et objectifs de développement durable renforce la légitimité de la stratégie d'endettement du Bénin aux yeux des investisseurs.

1.3. Des initiatives limitées sur le marché domestique des capitaux

Sur le plan domestique, le développement du marché des capitaux reste embryonnaire. La Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM), bien qu'accessible aux entreprises béninoises, demeure sous-utilisée. À ce jour, seules trois entreprises béninoises sont cotées à la BRVM sur la quarantaine³. Ces entreprises représentent une part relativement faible de la capitalisation boursière globale, ce qui traduit la sous-représentation de l'économie béninoise dans cet espace régional de financement.

La faible mobilisation s'explique par un ensemble de contraintes structurelles persistantes, parmi lesquelles figurent la faible culture boursière des

dirigeants d'entreprise, une aversion marquée au risque, les coûts élevés de mise en conformité aux normes de marché, ainsi que l'absence de mécanismes d'incitation adaptés. Pourtant, le potentiel d'élargissement est réel. Plusieurs entreprises publiques, notamment dans les secteurs de l'énergie, des infrastructures ou encore des télécommunications, pourraient envisager une ouverture du capital via la BRVM, favorisant à la fois la transparence, la gouvernance d'entreprise, et la diversification des sources de financement. De même, les grandes entreprises privées à fort potentiel de croissance gagneraient à être encouragées – à travers des dispositifs incitatifs fiscaux et réglementaires – à opérer leur transition vers le marché boursier.

De plus, le marché domestique de la dette privée, notamment les émissions obligataires d'entreprises, peine à décoller, faute d'un écosystème favorable à l'épargne de long terme (fonds de pension, assurances vie dynamiques, etc.). Cette situation limite considérablement la capacité du secteur privé à mobiliser des ressources longues pour financer l'investissement productif, en particulier dans les secteurs porteurs de transformation structurelle.

2. Des défis institutionnel, informationnel et structurel à relever

En dépit des progrès enregistrés par le Bénin dans son accès aux marchés financiers, de nombreux obstacles d'ordre institutionnel, informationnel et structurel continuent de peser sur sa capacité à mobiliser des ressources à des conditions viables. Trois défis majeurs communs à la plupart des pays africains méritent une attention particulière : la persistance d'une perception exagérée du risque africain, les limites des méthodologies actuelles de notation

souveraine, et l'inadéquation des critères de convergence macroéconomique, souvent inadaptés aux réalités des économies africaines. Ces facteurs appellent à une réforme en profondeur des cadres d'évaluation et de coordination budgétaire, afin de mieux soutenir les trajectoires de développement du continent.

2.1. Une perception du risque africain souvent exagérée

Alors que plusieurs pays d'Afrique subsaharienne affichent des trajectoires macroéconomiques de plus en plus solides, ils continuent de faire face à des coûts d'emprunt anormalement élevés sur les marchés de capitaux, symptôme d'un « risque africain » largement surestimé. Des travaux empiriques démontrent l'existence d'une prime injustifiée, estimée à près de 300 points de base, appliquée aux émissions souveraines africaines indépendamment de la qualité intrinsèque des fondamentaux économiques (Olabissi et Stein, 2015). Ce surcoût se traduit chaque année par des centaines de millions de dollars d'intérêts supplémentaires, grevant les marges budgétaires et limitant les capacités d'investissement dans les secteurs prioritaires. À titre illustratif, entre 2014 et 2021, les pays d'Afrique subsaharienne ont émis leurs euro-obligations avec un coût moyen supérieur de 155 points de base (1,55%) par rapport à des pays comparables d'autres régions (Gbohoui et al., 2023). Pourtant, face à l'ampleur des besoins en infrastructures et en services sociaux, l'endettement demeure un levier essentiel de développement. Mais lorsque les taux d'intérêt réels dépassent les taux de croissance, comme c'est souvent le cas dans la région, l'effet de levier de la dette se transforme en effet massue et devient un facteur de vulnérabilité. Cette situation trouve sa source non seulement dans

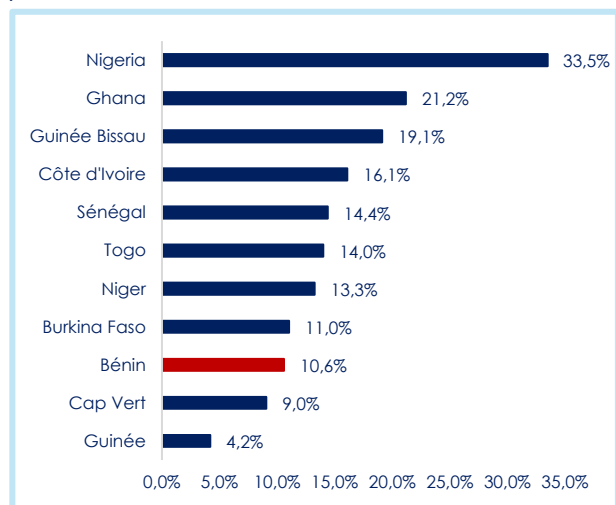
une perception déformée des risques par les investisseurs, mais aussi dans des mécanismes de notation qui peinent à refléter fidèlement les réalités africaines.

2.2. Des agences de notation à l'influence déterminante

Les agences de notation jouent un rôle central dans la formation des anticipations des investisseurs, en influençant directement le niveau des primes de risque exigées. Or, dans le cas des pays africains, les notations souveraines apparaissent souvent déconnectées des efforts réels entrepris en matière de gouvernance, de discipline budgétaire et de réformes structurelles. Plusieurs pays peinent à obtenir des relèvements de note malgré l'assainissement de leurs finances publiques, et doivent redoubler d'efforts pour éviter une dégradation⁴. Ce manque de reconnaissance affaiblit leur crédibilité financière et les contraint donc à emprunter à des taux excessifs, même lorsque leurs fondamentaux sont comparables à ceux d'économies mieux notées.

Il est souvent reproché aux agences une connaissance superficielle des spécificités des pays en développement et une tendance à surestimer les risques politiques ou institutionnels, en dépit d'évolutions favorables observées sur le terrain (Sachs et al., 2023). Ce biais de perception pèse lourdement sur la soutenabilité de la dette. Dans certains cas, le service de la dette absorbe une part considérable des recettes fiscales : jusqu'à 33,5% au Nigeria, 21,2% au Ghana, ou 19,1% en Guinée Bissau en 2023 (voir Graphique 5). Le Bénin, en comparaison, affiche une situation relativement plus maîtrisée, avec une part de 10,6% des recettes intérieures consacrée au service des intérêts (voir Graphique 5).

Graphique 5 : Part des recettes publiques absorbée par le paiement des intérêts de la dette en 2023



Source : Auteurs à partir des données du WEO Database (FMI, 2025)

Cependant, même si par rapport au critère du ratio des intérêts sur la dette aux recettes publiques, le Bénin reste un « bon élève », il faudrait tout de même remarquer que le paiement des intérêts cumulés avec le principal de la dette absorbe une bonne partie des ressources domestiques et compromet les perspectives d'investissement indispensables pour le développement économique et l'amélioration du bien-être des populations.

2.3. Le besoin de garanties innovantes et de mécanismes de rehaussement de crédit

L'un des obstacles majeurs à la mobilisation de ressources à long terme réside dans l'absence de mécanismes crédibles de réduction du risque pour les investisseurs. Dans un environnement perçu comme risqué, même lorsque cette perception est excessivement pessimiste, les garanties jouent un rôle fondamental dans l'abaissement des primes de risque. Or, les instruments de rehaussement de crédit restent encore sous-utilisés dans la région, en raison de capacités institutionnelles limitées et de la faible densité des dispositifs d'assurance publique ou privée (OCDE, 2022). Pourtant, des expériences

positives existent. En 2018, le Bénin a innové en recourant à une garantie basée sur des politiques (*Policy-Based Guarantee*, PBG) de l'Association Internationale de Développement (IDA) de la Banque mondiale (Banque mondiale, 2019). Cette opération a permis de mobiliser 450 millions de dollars de financement commercial, soit environ 5,0% du PIB du pays en 2017, avec une couverture de garantie de 40,0% sur les montants levés. Grâce à cette structure, le Bénin a pu refinancer sa dette à des conditions plus avantageuses, réduisant le coût annuel de plus de 7,0% à environ 4,0%, et générant ainsi des économies de 44 millions de dollars sur la durée de vie du prêt (Banque mondiale, 2019).

Au niveau continental, des initiatives telles que la Plateforme Africaine de Co-Garantie (*Africa Co-Guarantee Platform*, CGP), lancée en 2018, rassemblent des institutions comme la Banque Africaine de Développement, Afreximbank, l'Agence Africaine d'Assurance Commerciale (ATI) et d'autres partenaires. Ensemble, ces entités disposent d'une capacité directe de mitigation des risques de plus de 10 milliards de dollars, visant à soutenir des projets d'investissement à travers le continent (BAD, 2022).

L'utilisation de garanties souveraines partielles, de cofinancements avec des institutions multilatérales ou de facilités de couverture des risques de change et de refinancement a permis à certains pays d'accéder à des financements à des conditions plus favorables. Par exemple, l'initiative *Ghana 2030 Eurobond* (1 milliard USD), soutenue par une garantie partielle de l'IDA d'environ 400 millions USD en 2015, a permis à Accra d'accéder à des investisseurs institutionnels avec des maturités plus longues et des coûts plus modérés (Banque mondiale, 2017). Plus récemment, la CGP a structuré une vingtaine de

projets, cumulant plus de 12 milliards USD de financements, et a commencé à offrir un appui aux émissions souveraines par des mécanismes combinant garanties et cofinancements (Lindner et al., 2025).

2.4. Une gouvernance des marchés régionaux encore perfectible

L'approfondissement des marchés de capitaux régionaux, à l'image du Marché Financier Régional de l'UEMOA, constitue une avancée majeure pour la mobilisation de l'épargne domestique et l'accès au financement de long terme. Toutefois, la gouvernance de ces marchés reste confrontée à plusieurs défis structurels. L'insuffisance de profondeur du marché secondaire, la faible diversité des instruments financiers offerts, le rôle encore timide des investisseurs institutionnels (assureurs, fonds de pension, etc.), ainsi que les lenteurs réglementaires nuisent à la liquidité et à l'attractivité des émissions. De plus, les mécanismes de coordination entre les États, les régulateurs et les bourses de valeurs manquent souvent d'efficacité, limitant les synergies et la réactivité en période de tension (OCDE, 2024).

3. Les solutions à l'échelle locale, sous-régionale et internationale

Face aux contraintes structurelles et aux perceptions de risque qui freinent l'accès équitable au financement, des réponses coordonnées s'imposent à plusieurs niveaux. La mobilisation efficace des ressources pour financer le développement au Bénin – et en Afrique de manière plus large – appelle à la fois des réformes internes ambitieuses, une consolidation des mécanismes régionaux et une redéfinition des règles du jeu à l'échelle globale.

3.1. Des réformes institutionnelles ambitieuses à l'échelle nationale

À l'échelle locale, une condition préalable au renforcement de la crédibilité financière demeure l'amélioration continue du cadre institutionnel et macroéconomique. La consolidation de la gouvernance budgétaire, l'accroissement de la transparence dans la gestion de la dette publique, la rationalisation des dépenses budgétaires et la sécurisation des recettes domestiques sont autant de leviers pour renforcer la soutenabilité des finances publiques et rassurer les investisseurs. Par ailleurs, le renforcement des capacités techniques de structuration financière au sein des administrations, couplé à la professionnalisation des organes en charge de la dette, est nécessaire pour négocier des conditions plus favorables et optimiser le calendrier d'émissions. Le développement d'un cadre juridique et fiscal incitatif pour les titres à impact (obligations vertes, sociales ou durables), en lien avec les priorités de développement du pays, permettrait également de diversifier les sources de financement tout en mobilisant des investisseurs à la recherche de rendements durables.

3.2. Une coopération renforcée au niveau régional

Au niveau sous-régional, l'UEMOA dispose d'un socle institutionnel propice à l'approfondissement des marchés de capitaux, mais qui requiert des réformes plus incisives pour accroître son efficacité. Il importe de stimuler davantage la liquidité du marché secondaire, d'élargir la gamme d'instruments disponibles, et de renforcer la capacité des investisseurs institutionnels à jouer un rôle catalyseur. Une mutualisation partielle des risques souverains ou la création d'un mécanisme régional de garantie

pour les émissions obligataires des États membres, inspirée de modèles tels que le Fonds Africain de Garantie, pourrait contribuer à abaisser significativement les coûts de financement. De même, une meilleure coordination des politiques d'endettement, accompagnée de l'harmonisation des calendriers d'émission et de l'instauration d'un système régional d'évaluation du risque pays, renforcerait la lisibilité et la prévisibilité du marché pour les investisseurs.

Mais cette dynamique d'approfondissement des marchés ne peut ignorer les nouveaux impératifs budgétaires liés à l'aggravation des défis sécuritaires, notamment dans les pays du Sahel. La montée des dépenses militaires, rendue inévitable par l'instabilité chronique et les menaces transfrontalières, impose une redéfinition du cadre budgétaire et de la gestion de la dette. Afin de préserver la soutenabilité macroéconomique tout en assurant la sécurité des populations, il pourrait être opportun d'explorer des mécanismes de financement innovants pour les dépenses de défense. Parmi ceux-ci, l'introduction d'une règle budgétaire qui exclue, de manière temporaire et encadrée, les dépenses sécuritaires essentielles du calcul des indicateurs standards de viabilité de la dette, constituerait une piste à examiner. Cette approche permettrait aux États de répondre efficacement aux urgences sécuritaires sans compromettre leur accès aux marchés ni leur crédibilité budgétaire à moyen terme.

Au-delà des réformes techniques visant à améliorer la liquidité, à diversifier les instruments ou à harmoniser les pratiques de gestion de la dette, le renforcement de la gouvernance régionale constitue un pilier indispensable pour asseoir la crédibilité du marché régional. À cet égard, une meilleure

articulation des politiques d'endettement, couplée à des réformes institutionnelles favorisant la diversification des acteurs et des instruments, est primordiale. Dans cette perspective, une politique active d'incitation à la cotation des grandes entreprises publiques à la BRVM s'avère stratégique. En favorisant leur accès au financement de marché, cette démarche contribuerait à réduire leur dépendance au soutien budgétaire direct, tout en améliorant leur gouvernance, leur transparence et leur efficacité opérationnelle. En effet, le renflouement récurrent de certaines entreprises publiques par l'État alourdit les charges budgétaires et conduit, dans certains cas, à un recours indirect au marché des capitaux pour combler leurs besoins de financement.

3.3. Un plaidoyer pour une réforme de la gouvernance financière mondiale

Sur le plan international, les asymétries d'information persistantes et les biais méthodologiques dans l'évaluation du risque souverain constituent des freins majeurs à un accès équitable au financement pour les pays africains. Ces distorsions, souvent déconnectées des efforts réels de réforme et de consolidation macroéconomique, appellent une révision en profondeur des mécanismes actuels de notation et de tarification du risque. Dans ce contexte, une mobilisation collective des pays africains devient impérative pour porter un plaidoyer structuré et crédible en faveur d'une gouvernance financière internationale plus juste et mieux adaptée aux réalités des économies en développement.

Ce plaidoyer pourrait s'articuler autour de plusieurs axes prioritaires. Il s'agit, d'une part, de favoriser la diversification des agences de notation afin d'introduire des méthodologies

plus contextualisées, tenant compte des dynamiques propres aux pays africains. D'autre part, il convient de promouvoir une évaluation plus équilibrée du risque, qui internalise les efforts structurels engagés en matière de gouvernance, de stabilité macroéconomique et de viabilité budgétaire. Enfin, l'élargissement des critères d'analyse aux dimensions environnementales et sociales — en cohérence avec les engagements internationaux en matière de finance durable — s'impose comme une nécessité pour corriger les angles morts actuels des agences dominantes.

Dans cette perspective, il devient nécessaire de développer des instruments alternatifs d'évaluation. L'indice Absa des marchés financiers, élaboré par la Commission économique pour l'Afrique (CEA-ONU) en collaboration avec l'OMFIF (*Official Monetary and Financial Institutions Forum*), s'inscrit dans cette dynamique. Fondé sur six piliers — profondeur du marché, accès aux devises étrangères, transparence, cadre fiscal et réglementaire, capacité des investisseurs locaux, environnement macroéconomique et normes juridiques — cet indice propose une lecture plus fine de la maturité des systèmes financiers africains. En 2024, le Bénin a intégré l'indice Absa, et obtenu un score de 42 sur 100, qui le classe en 23^{ème} position en Afrique, juste derrière le Sénégal et la Côte d'Ivoire et avant le Cameroun et l'Angola (Absa & OMFIF, 2024). Tandis que le pays se classe bien, en matière de normes juridiques et leur applicabilité (pilier 6), d'environnement macro-économique et de transparence (pilier 5), il accuse un gap important en ce qui concerne l'accès aux devises étrangères (pilier 2) et le développement des fonds de pension (pilier 4) (Absa & OMFIF, 2024).

En outre, le soutien actif à des initiatives telles que le Fonds africain de stabilité financière, ou

l'accroissement du rôle des banques multilatérales de développement dans la garantie des émissions, sont des leviers à actionner pour améliorer les conditions d'accès au marché des pays africains. Enfin, les discussions autour de l'utilisation des Droits de Tirage Spéciaux (DTS) et leur canalisation vers les pays à revenu intermédiaire, dont fait partie le Bénin, doivent rester au centre des priorités de la diplomatie économique continentale.

4. Perspectives de mobilisation : entre potentialités et conditions de crédibilité

Les perspectives de développement des marchés de capitaux au Bénin s'inscrivent dans une trajectoire globalement favorable, mais conditionnée à la mise en place de réformes institutionnelles profondes. Le renforcement de la transparence budgétaire, l'amélioration de la notation souveraine, la modernisation du cadre juridique des instruments financiers et le développement d'instruments adaptés (green bonds, social impact bonds, etc.) sont autant de leviers à activer pour renforcer la capacité de mobilisation à long terme.

En parallèle, une meilleure articulation entre les marchés domestique, sous-régional et international permettrait de construire une stratégie de financement hybride, plus résiliente et moins dépendante des cycles externes. Dans ce cadre, l'institutionnalisation d'une stratégie nationale de financement des ODD, fondée sur des projections crédibles et adossée à une salve structurée de projets bancables, constituerait une avancée majeure.

L'intégration de mécanismes innovants de réduction des risques constitue également un levier déterminant. L'utilisation de garanties souveraines partielles, de cofinancements avec les institutions multilatérales, ou encore de

facilités de couverture contre les risques de change et de refinancement, s'est révélée efficace dans certains pays pour améliorer l'accès à des financements concessionnels. Il importe donc de généraliser ces bonnes pratiques en renforçant les capacités techniques des acteurs publics à structurer des opérations complexes et en institutionnalisant des cadres de collaboration avec les bailleurs, les banques régionales et les agences de garantie. Pour un pays comme le Bénin, l'intégration maîtrisée de

telles solutions représente un puissant vecteur de levée de capitaux à long terme, tout en préservant la soutenabilité de la dette publique.

Enfin, la consolidation d'un marché des capitaux efficace ne saurait se concevoir sans une implication plus marquée du secteur privé et une montée en puissance des institutions financières locales dans l'accompagnement des entreprises vers le financement par le marché.

Références bibliographiques

- ABSA & OMFIF. (2024).** Absa Africa Financial Markets Index 2024. *Exploring the opportunities Africa has to offer.* <https://cib.absa.africa/wp-content/uploads/2024/10/Absa-OMFIF-AFMI-2024-updated.pdf>
- BAD. (2022).** Africa Investment Forum: Harnessing Guarantees and Insurance to Close the Continental Financing Gap – The Africa Co-Guarantee Platform Leads the Way. African Development Bank. <https://www.afdb.org/en/news-and-events/africa-investment-forum-harnessing-guarantees-and-insurance-close-continental-financing-gap-africa-co-guarantee-platform-leads-way-55839>.
- Banque Mondiale. (2017).** *Utilizing World Bank partial guarantees in support of sovereign or sub-sovereign commercial debt financings (English).* Washington, D.C. : World Bank Group. <http://documents.worldbank.org/curated/en/293331492579395041>
- Banque Mondiale. (2019).** *Guaranteeing Success in Benin: A First-of-its-Kind Policy-Based Guarantee Unlocking Commercial Financing in Africa* (Results Briefs, Mai 2021). <https://www.worldbank.org/en/results/2019/05/16/guaranteeing-success-in-benin>.
- CAGD. (2025).** Portefeuille Eurobond Décembre 2024. Caisse Autonome de Gestion de la Dette du Bénin. <https://www.cagd.bj/dette-publique/eurobond/eurobond-portfolio-decembre-2024/>
- FMI (2025).** World Economic Outlook Database. Fond Monétaire International. Avril 2025. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2025/april>
- Gbohoui, W., Ouedraogo, R., & Some, Y. M. (2023).** *Sub-Saharan Africa's risk perception premium: In the search of missing factors* (IMF Working Paper No. 23/100). *International Monetary Fund.* <https://doi.org/10.5089/9798400242144.001>
- Lindner, P., Prasad, M. A., & Masse, J. M. (2025).** The Scalability of Credit-Enhanced EM Climate Debt: What Role Can Guarantees, Collateralization, Securitizations, and Investment Funds Play? (IMF Working Papers No. 2025/002). <https://doi.org/10.5089/9798400296505.001>
- Massa, I., Toure, S., Fuller, G., Eggoh, J., & Assouto, A. (2024).** Rapport sur le Développement Durable du Bénin 2024. *Progrès vers l'ODD 6 : accès universel à l'eau potable et à l'assainissement.* SDSN & SDSN Bénin. <https://sdgtransformationcenter.org/reports/benin-sustainable-development-report-2024/>
- OCDE. (2022).** *Climate Finance Provided and Mobilised by Developed Countries in 2016-2020: Insights from Disaggregated Analysis*, Climate Finance and the USD 100 Billion Goal. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/286dae5d-en>.
- OCDE. (2024).** Sustainable Investment Policy Perspectives in the Economic Community of West African States (ECOWAS). OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/654e2de5-en>.
- Olabisi, M., & Stein, H. (2015).** Sovereign bond issues: Do African countries pay more to borrow? *Journal of African Trade*, 2(1-2), 87-109. <https://doi.org/10.1016/j.ioat.2015.08.003>

Sachs, J., Lafortune, G., Cattaneo, O., Fabregas, A. (2023). The Case for Long-Term SDG Financing (SDSN Reflection Paper). SDSN. <https://www.unsdsn.org/resources/the-case-for-long-term-sdg-financing/>

UMOA-Titres. (2023a). Compte-rendu d'adjudication de bons et d'obligations du Trésor du 12 janvier 2023. <https://www.umoatitres.org/wp-content/uploads/2023/01/Compte-Rendu-BJ-ES-12.01.2023.pdf>

UMOA-Titres. (2023b). Compte-rendu d'adjudication de bons et d'obligations du Trésor du 27 juin 2023. <https://www.umoatitres.org/wp-content/uploads/2023/06/Compte-Rendu-BJ-ES-27.06.2023.pdf>

UMOA-Titres. (2025). Données du marché secondaire. Consulté le 30 juin 2025. <https://www.umoatitres.org/fr/donnees-du-marche-secondaire/>

Notes

¹ Voir article de l'Agence Ecofin du 24 Janvier 2024 : <https://www.agenceecofin.com/actualites/2401-125221-ue-moa-cinq-grandes-tendances-du-marche-regional-de-dette-en-2024>

² Voir article de l'Economiste du 30 mars 2023 : <https://leconomistebenin.com/emprunts-obligataires-dans-luemoa-le-marche-des-titres-publics-en-sous-tension/>

³ Il s'agit en effet de la Bank of Africa Bénin (BOA Bénin), la Banque Internationale pour l'Industrie et le Commerce du Bénin (BIIC), et la Loterie Nationale du Bénin (LNB).

⁴ Voir le plaidoyer de la Commission économique pour l'Afrique (CEA) : <https://www.uneca.org/stories/eca-urges-credit-rating-reform-to-support-africa's-access-to-affordable-capital>

Merci de citer ce Policy brief comme suit : Eggoh, J. & Assouto, A. (2025). *Défis institutionnels de la mobilisation des ressources et perspectives de développement des marchés de capitaux au Bénin*. SDSN Bénin Policy Brief n°4, Cotonou : SDSN Bénin.

Equipe de rédaction

Jude Eggoh, SDSN Bénin
Achille Barnabé Assouto, SDSN Bénin

Avec la contribution de :

Isabella Massa, SDSN
Samory Toure, SDSN

Nos remerciements à :

Aristide Medenou, Ministère de l'Economie
et des Finances
Aurélien Ahan, Ministère de l'Economie et
des Finances



Direction de la Recherche et des Études Stratégiques (DRES/MEF)

368, Avenue Pape Jean Paul II

01 BP 302 Cotonou

Université d'Abomey-Calavi (UAC/MESRS)

01 BP 526 Cotonou, Bénin

Tél. : 01 21 30 37 67 / Email : contact@sdsnbenin.org