

BULLETIN D'INFORMATION

à l'intention des gestionnaires de la dette publique en Afrique

Secrétariat de CABRI,
Coin John Vorster & Nellmapius Drive,
Centurion, 0062, South Africa
Telephone: +27 (0)12 492 0022
Email: info@cabri-sbo.org
www.cabri-sbo.org

f @cabri.sbo
X @CABRI_SBO
in CABRI – Collaborative Africa
Budget Reform Initiative

Évolution des marchés internationaux et régionaux des capitaux d'emprunt

Les variations du marché obligataire mondial, en particulier la liquidation de bons du Trésor américain, ont entraîné une fluctuation du rendement des bons du Trésor américain à 10 ans. Pour la première fois en 16 ans¹, les coûts d'emprunt aux États-Unis ont brièvement atteint 5,071 % le 23 octobre 2023, bien que le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans² soit quelque peu repassé sous la barre des 5 % (à environ 4,836 %) vers la fin du mois d'octobre 2023. Depuis le début de l'année 2023 jusqu'à leur plus haut niveau de négociation d'un peu plus de 5 %, comme indiqué ci-dessus, les bons du Trésor américain à 10 ans auraient augmenté d'environ 1 384 points de base (ou 1,384 point de pourcentage).

En réponse à une série de relèvements des taux directeurs par la Fed (Banque fédérale de réserve ou banque centrale américaine) pour maîtriser la hausse de l'inflation, les bons du Trésor américain à 3 mois, quant à eux, ont également atteint des niveaux élevés de 5,508 % en octobre 2023. Il s'agit donc d'une augmentation par rapport aux 4,385 % observés au début de l'année 2023. À en juger par l'écart négatif entre le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans et le taux des bons du Trésor américain à 3 mois - où les bons du Trésor américain à 10 ans se négocient en dessous des bons du Trésor américain à 3 mois - il est clair que, selon les théories de la courbe de(s) rendement(s) (ou courbe des taux) qui sont confirmées par les données, la courbe de rendement des bons du Trésor américain s'est inversée, ce qui peut avoir des implications (partielles) sur les perspectives économiques à moyen terme.

Selon les prévisions³, le taux des bons du Trésor américain à 3 mois devrait s'établir en moyenne à 5,3 % en 2023 et à 5,4 % en 2024,

tandis que le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans s'établira en moyenne à 3,8 % en 2023 et à 4 % en 2024. L'inversion devrait se poursuivre, car les taux directeurs et, par extension, les taux à court terme devraient être plus élevés pendant une plus longue période, du fait que les banques centrales du monde entier souhaitent voir les anticipations d'inflation à court terme s'estomper ou se stabiliser à certains niveaux tolérables ou acceptables, car ce sont les pauvres qui sont le plus durement touchés par la persistance de taux d'inflation élevés.

Il est essentiel de noter qu'au moment de la collecte des informations, les rendements obligataires à 10 ans d'autres pays notés AAA, tels que l'Allemagne, le Japon, la France et l'Espagne, se négociaient bien en deçà ou fortement en dessous de l'équivalent américain à 10 ans, respectivement à -200, -396, -138 et -91 points de base. Concomitamment, les données sur le rendement (la fourchette de 52 semaines) des obligations des marchés émergents⁴ émises en monnaie nationale indiquent que les rendements se sont négociés au dernier niveau (de rendement) de 8,728 % et à un écart plus important de 449 points de base au cours de la même période. Parmi l'évolution positive (favorable) des marchés financiers de nature régionale, ABSA Bank, en collaboration avec le Forum officiel des institutions monétaires et financières (OMFIF) et le parrainage de la Commission économique des Nations Unies pour l'Afrique (CEA), a lancé l'*ABSA Africa Financial Market Index 2023* (l'indice ABSA des marchés financiers africains 2023). Cet indice⁵, qui en est à sa septième édition, évalue le développement financier des pays en s'appuyant sur des mesures d'accessibilité, d'ouverture et de transparence du marché. L'indice comporte 40 indicateurs regroupés en six piliers (voir Tableau 1).



- 1 Wall Street Journal (2023). Bond Rout Drives 10-Year Treasury to 5% | Markets | Market Data | Bonds & Rates.
- 2 Pour tout marché obligataire, le « à 10 ans » est un point d'échéance critique au sens de la liquidité, des coûts d'emprunt raisonnables qui dépendent également de la forme de la courbe des taux de rendement, du niveau des taux directeurs (ou taux d'intérêts directeurs)/à court terme, du niveau du taux d'inflation/des anticipations – auquel réagit habituellement le taux directeur. Bien que la situation ait pu changer récemment, les marchés de swaps n'étaient (historiquement) guère aussi liquides au-delà du point de 10 ou 15 ans et pour la plupart des pays africains qui cherchent à développer leur marché de capitaux d'emprunt, l'option « à 10 ans » est généralement la première choisie et/ou le point d'échéance commun pour commencer à allonger la courbe des taux. Cependant, elle/il a tendance à générer un risque de refinancement (ou de reconduction de la dette) précoce ou en quelques années, car l'échéance moyenne du portefeuille risque d'être inférieure à 10 ans, lorsque le point d'échéance le plus long est inférieur ou égal à 10 ans et/ou lorsque la stratégie d'émission a tendance à être fortement concentrée en début de période.
- 3 Voir Les Perspectives de l'économie mondiale du FMI (octobre 2023). Reprise : Des situations divergentes à gérer.
- 4 L'indice Obligation des marchés émergents de JP Morgan (ou JP Morgan Government Bond Index for Emerging Markets ou GBI-EM Global), comprend certains pays comme : la Chine, le Brésil, l'Afrique du Sud, l'Égypte, la Pologne, l'Inde, la Colombie, la Malaisie, la Thaïlande, l'Indonésie, le Mexique et la Turquie.
- 5 ABSA (2023). Introduction: Unlocking the Potential for Africa. ABSA Financial Markets Index 2023. The ABSA Group Limited and OMFIF Ltd, avec le soutien de la Commission économique pour l'Afrique.

Table 1: Scores/Performance of African Countries across Six Pillars

Pilier 1 : Profondeur du marché	Pilier 2 : Accès aux devises	Pilier 3 : Transparence du marché, environnement fiscal et réglementaire	Pilier 4 : Capacités des investisseurs locaux	Pilier 5 : Environnement macroéconomique et transparence du marché	Pilier 6 : Normes juridiques et leur force exécutoire	Performance du pays	Notes moyennes (échelle de 10 à 100)	
							2023	2022
Afrique du Sud [100]	Afrique du Sud [88]	Afrique du Sud [98]	Namibie [100]	Botswana [87]	Maurice [100]	Afrique du Sud	88	89
Maroc [60]	Égypte [87]	Maurice [94]	Afrique du Sud [63]	Ouganda [86]	Afrique du Sud [100]	Maurice	77	77
Nigéria [56]	Maroc [76]	Kenya [92]	Maurice [61]	Tanzanie [81]	Nigéria [90]	Nigéria	67	68
Maurice [56]	Maurice [75]	Maroc [89]	Eswatini [60]	Nigéria [79]	Ghana [85]	Ouganda	63	64
Botswana [54]	Kenya [70]	Nigéria [88]	Botswana [57]	Afrique du Sud [78]	Malawi [85]	Namibie	63	63
Tanzanie [49]	Botswana [68]	Égypte [87]	Seychelles [57]	Seychelles [77]	Ouganda [85]	Botswana	59	58
Ghana [46]	Cabo Verde [68]	Zimbabwe [83]	Maroc [29]	Égypte [76]	Zambie [85]	Kenya	59	60
Ouganda [46]	Ouganda [67]	Ghana [82]	Nigéria [27]	Namibie [76]	Kenya [55]	Maroc	58	57
Tunisie [45]	Nigéria [60]	Ouganda [79]	Lesotho [25]	Kenya [76]	Tanzanie [55]	Ghana	58	59
Namibie [43]	Rwanda [59]	Rwanda [79]	Cabo Verde [23]	Eswatini [76]	Namibie [40]	Tanzanie	55	55
Kenya [42]	Seychelles [58]	Tanzanie [78]	Ghana [22]	RDC [76]	Zimbabwe [40]	Égypte	55	58
Égypte [42]	Madagascar [58]	Botswana [78]	Kenya [18]	Maurice [76]	Angola [25]	Zambie	55	55
Cabo Verde [36]	Zambie [57]	Zambie [74]	Zimbabwe [18]	Zambie [74]	Cabo Verde [25]	Malawi	49	49
Mozambique [33]	Angola [57]	Tunisie [70]	Cameroun [16]	Rwanda [74]	Cameroun [25]	Eswatini	46	46
Angola [33]	Namibie [56]	Angola [66]	Tanzanie [15]	Lesotho [72]	Côte d'Ivoire [25]	Seychelles	46	45
Rwanda [31]	Cameroun [55]	Malawi [62]	Égypte [15]	Côte d'Ivoire [71]	Égypte [25]	Cabo Verde	45	-
Zambie [30]	Tanzanie [54]	Eswatini [61]	Ouganda [14]	Mozambique [70]	Maroc [25]	Rwanda	44	43
Sénégal [30]	Lesotho [54]	Namibie [61]	Rwanda [13]	Maroc [70]	Sénégal [25]	Zimbabwe	43	42
Côte d'Ivoire [28]	Côte d'Ivoire [54]	Cabo Verde [58]	Mozambique [13]	Zimbabwe [70]	Tunisie [25]	Tunisie	43	-
Malawi [28]	Sénégal [54]	RDC [55]	Malawi [12]	Sénégal [67]	Botswana [10]	Angola	43	42
Cameroun [26]	Ghana [51]	Côte d'Ivoire [52]	Angola [12]	Cameroun [66]	RDC [10]	Côte d'Ivoire	40	42
Seychelles [23]	Tunisie [51]	Cameroun [51]	Côte d'Ivoire [11]	Malawi [65]	Eswatini [10]	Cameroun	40	40
Eswatini [23]	Mozambique [49]	Seychelles [50]	Tunisie [11]	Angola [64]	Éthiopie [10]	Sénégal	38	40
RDC [18]	Eswatini [49]	Mozambique [47]	Zambie [11]	Éthiopie [63]	Lesotho [10]	Mozambique	37	36
Zimbabwe [17]	Malawi [43]	Sénégal [42]	Sénégal [11]	Cabo Verde [63]	Madagascar [10]	RDC	35	34
Madagascar [16]	Éthiopie [41]	Éthiopie [40]	Éthiopie [11]	Madagascar [61]	Mozambique [10]	Lesotho	34	34
Lesotho [12]	RDC [40]	Madagascar [32]	Madagascar [10]	Ghana [60]	Rwanda [10]	Madagascar	31	32
Éthiopie [10]	Zimbabwe [33]	Lesotho [31]	RDC [10]	Tunisie [54]	Seychelles [10]	Éthiopie	29	27

Au moment où l'Afrique doit être une destination de capitaux à beaucoup plus long terme, de préférence à moindre coût ou, néanmoins, à un coût reflétant de manière appropriée le risque, l'augmentation à 28 du nombre de pays africains couverts par l'indice—en raison de la dernière inclusion en 2023 de Cabo Verde et de la Tunisie, qui fait suite à l'inclusion l'année précédente de la République démocratique du Congo, de Madagascar et du Zimbabwe—devrait permettre aux investisseurs de disposer d'une méthodologie et d'outils supplémentaires pour évaluer les risques en plus des évaluations du risque de crédit effectuées par les agences de notation. Sans trop entrer dans les détails du tableau, les notes illustrent l'ampleur des efforts que doivent déployer les pays et sur quel(s) pilier(s) spécifique(s) ils doivent se concentrer pour améliorer le niveau de développement des marchés de capitaux dans les six piliers. Par exemple, des pays comme l'Afrique du Sud et Maurice, qui ont commencé beaucoup plus tôt à renforcer à des degrés différents l'environnement macroéconomique et la transparence (Pilier 5) ainsi que les normes juridiques et leur force exécutoire (Pilier 6), ont réussi à jeter des fondements solides pour progresser beaucoup plus tard vers d'autres piliers, même

si l'environnement macroéconomique au fil du temps, s'est peut-être détérioré dans une certaine mesure.

Cela implique que des pays comme le Botswana, l'Ouganda, la Tanzanie et le Nigéria, qui affichent des fondements macroéconomiques plus solides- toutes choses restant inchangées - peuvent avoir un fort potentiel de stabilité dont ont besoin les investisseurs, à condition que d'autres piliers tels que la force exécutoire des contrats, par exemple, fassent l'objet également de beaucoup d'attention. On peut également soutenir qu'avec les euro-obligations massives émises par le passé qui arrivent à échéance pour leur remboursement ou leur reconduction, principalement en 2024 et 2025, et par la suite dans une moindre mesure - mais néanmoins de façon importante jusqu'en 2032, l'accès aux devises ainsi que la profondeur du marché sont des piliers très importants. Par conséquent, les pays qui disposent d'une plus grande capacité d'accueil des investisseurs locaux, comme la Namibie, l'Afrique du Sud, l'Eswatini et les Seychelles, peuvent être moins vulnérables à la volatilité liée aux taux de change et aux mouvements de capitaux que les pays dont la base d'actifs locaux est plus faible.

Finance durable et émission de titres de créance

D'après les données⁶ d'*Intercontinental Exchange* (ICE), les émissions d'obligations à impact se sont élevées à 165 milliards d'USD au cours du 3^e trimestre (finissant en septembre 2023), ce qui représente une baisse de 34 % par rapport au 2^e trimestre (terminant en juin 2023). Ce résultat s'explique par la hausse des taux d'intérêt mondiaux, la volatilité accrue des marchés et la forte incertitude de l'environnement macroéconomique. Toutefois, en raison des émissions actives de dettes au premier semestre de 2023, celles-ci depuis le début de l'année totalisaient en septembre 2023, 650 milliards d'USD ce qui représentait un montant semblable à celui de 2022.

L'Europe se distingue comme la première région émettrice d'obligations à impact, avec l'émission entre le 1^{er} trimestre et le 3^e trimestre 2023 d'obligations totalisant un montant de 305 milliards d'USD (ce qui représente 47 % des émissions mondiales, mais 2 à 4 points de pourcentage de moins que les émissions mondiales il y a un an). Les entités de la région Asie-Pacifique (APAC), quant à elles, en ont émis pour un montant de 196 milliards d'USD, les émetteurs principaux étant le Japon, la Corée du Sud et Hong Kong, ce qui représente une augmentation de 11 % en glissement annuel. Au cours de la même période, l'Afrique et l'Asie centrale ont été les régions où l'émission d'obligations à impact a diminué et/ou a été la plus faible respectivement, juste derrière le Moyen-Orient.

En outre, le rapport note l'émission d'obligations vertes pour un montant de 397 milliards d'USD dans le monde, entre le premier trimestre et le troisième trimestre 2023, ce qui est relativement stable par rapport à 2022. Toutefois, les principaux pays émetteurs de ces obligations, tels que la Chine, l'Allemagne et les États-Unis d'Amérique montrent des signes de saturation, car des montants moindres sont émis d'une année sur l'autre. Bien que l'émission

d'obligations vertes par l'Europe soit inférieure de 2 % à son niveau d'il y a un an, cette dernière reste néanmoins la première région émettrice d'obligations vertes, avec un montant de 216 milliards d'USD. Au cours de la même période, les émissions d'obligations vertes dans la région APAC, se sont élevées à 119 milliards d'USD, ce qui représente une augmentation de 6 % en glissement annuel.



6 Palmer, R et Wong, M. (2023). *Impact Bond Analysis: Issuance Slows Amid Macroeconomic Uncertainty*, Q3 2023. Publié par *Intercontinental Exchange*, octobre 2023.

Évolution de la notation de crédit souveraine

(a) Notations, actions et perspectives

Cette partie met en évidence les actions de notation de certains États souverains africains sous réserve de la disponibilité de ces informations pour la période se terminant le 30 septembre 2023.

Bénin⁷ (maintien de la notation à « B1, avec perspective stable »)

Le 18 septembre 2023, l'agence de notation *Moody's* a confirmé les notations d'émetteur à long terme en monnaie nationale et en devises ainsi que de dette de premier rang (prioritaire) non garantie en devises du gouvernement du Bénin et a maintenu la perspective « stable ».

La confirmation de la notation « B1 » du Bénin avec une perspective « stable », est motivée par l'opinion de *Moody's* selon laquelle la croissance robuste du pays se poursuivra, soutenue par les réformes structurelles en cours et l'augmentation des niveaux d'investissement dans l'économie, ce qui renforce la résilience économique. Alors que les indicateurs budgétaires du Bénin se sont considérablement affaiblis à la suite de la pandémie et des chocs inflationnistes mondiaux, les efforts d'assainissement budgétaire en cours des autorités se traduiront par une diminution progressive du fardeau de la dette publique. *Moody's* estime également que le risque de liquidité du Bénin restera modéré grâce à la gestion proactive de la dette du pays et à l'accès continu aux prêts concessionnels du secteur public.

Les plafonds nationaux en monnaie nationale et en devises du Bénin restent inchangés, respectivement à « Baa3 » et « Ba1 ». Les quatre échelons (ou paliers ou crans) du plafond-pays en monnaie locale à la note souveraine reflètent l'évaluation de *Moody's* selon laquelle les risques non diversifiables sont correctement pris en compte dans le plafond en monnaie nationale, compte tenu de la faible empreinte de l'État sur l'économie, de la faiblesse du cadre institutionnel bien qu'en amélioration ainsi que de l'impact atténuant de l'adhésion du Bénin à l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) sur les déséquilibres extérieurs.

L'écart d'un échelon entre le plafond en monnaie nationale et le plafond en devises reflète l'opinion de *Moody's* selon laquelle les risques de transfert et de convertibilité sont limités, quoique non nuls, en raison de la garantie par le Trésor français du rattachement du franc CFA à l'euro. Selon *Moody's*, le gouvernement béninois vise à augmenter les recettes publiques de 0,5 % du PIB chaque année, entre 2021 et 2025, en améliorant le recouvrement des impôts grâce à des gains d'efficacité, à la numérisation et à de nouvelles mesures de politique fiscale. Déjà en 2022, les recettes fiscales ont augmenté de 0,5 % du PIB pour atteindre 12,2 % du PIB et devraient atteindre 12,7 % du PIB en 2023.

Malgré les progrès continus en matière de mobilisation des recettes, les recettes (totales) de l'État béninois à 14,3 % du PIB à la fin de 2022 restent faibles par rapport à la médiane des pays pairs notés « B » qui est à 25 % du PIB. En outre, *Moody's* est

d'avis que le risque de liquidité du gouvernement restera gérable au cours des prochaines années, principalement en raison des besoins d'emprunt modérés du gouvernement qui devraient s'établir à environ 10 % du PIB en 2023 puis diminuer en raison du rééquilibrage des finances publiques (ou assainissement budgétaire) en cours. Bien que la dette extérieure représente 66 % de la dette des administrations publiques, environ 60 % de celle-ci est concessionnelle à des taux d'intérêt bas, le reste étant constitué de dette commerciale composée en grande partie d'euro-obligations.

Moody's indique également que le Bénin a été très actif dans la gestion de la structure de sa dette et a émis la première obligation souveraine durable d'Afrique subsaharienne en 2021 à des conditions relativement favorables. Depuis 2018, le gouvernement emprunte de plus en plus en euros, réduisant ainsi le risque de change de sa dette extérieure compte tenu du rattachement historique et crédible à l'euro garanti par le Trésor français. Le Bénin a encore réduit son risque de reconduction de la dette (et de liquidité) en émettant des titres de créance à échéance plus longue, allant jusqu'à 15 ans. L'échéance moyenne de la dette extérieure était de 11,3 ans avec un coût moyen de 2,3 %, contre 5,3 % pour les émissions intérieures avec une échéance prolongée (de la dette intérieure) à 4,9 ans en 2022, contre 3,6 ans en 2020.

Les perspectives stables du Bénin reflètent les attentes de *Moody's* selon lesquelles l'économie restera résiliente face aux impacts négatifs potentiels de l'environnement difficile en Afrique de l'Ouest et de l'instabilité macroéconomique accrue au Nigéria. Elles reflètent également l'attente de l'agence de notation selon laquelle la faiblesse du cadre institutionnel et de gouvernance – une contrainte à long terme du profil de crédit du Bénin – s'améliorera progressivement tandis que le fardeau de la dette publique diminuera progressivement à partir de 2023.

Facteurs qui pourraient conduire à une amélioration des notations :

- Réduction soutenue et substantielle du fardeau de la dette publique et de du caractère abordable de la dette
- Preuve de l'amélioration des institutions et de la gouvernance au Bénin.
- Facteurs risquant d'entraîner un abaissement des notations :
- Détérioration des indicateurs budgétaires contrairement aux attentes.
- Augmentation des besoins d'emprunt et des risques de refinancement en raison de l'échec des efforts de réforme.
- L'impossibilité de maintenir une croissance robuste, surtout si les résultats des politiques s'affaiblissent.

7 *Moody's* (2023). *Action de notation – Moody's confirme la notation B1 du Bénin*, 18 septembre 2023

Togo⁸ (maintien de la notation à « B3, avec perspective négative »)

Le 26 mai 2023, *Moody's* a confirmé la notation « B3 » d'émetteur à long terme en monnaie nationale et en devises du gouvernement togolais et a fait passer la perspective de « stable » à « négative ».

Le principal facteur de l'action de *Moody's* en matière de notation a été le risque croissant que l'assouplissement (ou le relâchement) de la politique budgétaire du gouvernement conduise progressivement à une crise de liquidité et place sa dette sur une trajectoire moins soutenable, ce que la faible gouvernance du pays ne peut enrayer en l'absence de l'obtention pour l'instant d'un programme du Fonds monétaire international (FMI) en tant que filet de sécurité (ou garantie).

Le maintien de la notation « B3 » reflète la faiblesse des fondements du crédit au Togo en raison d'une petite base économique, peu diversifiée et à faible valeur ajoutée, d'une faible capacité institutionnelle, d'un fardeau de la dette publique de plus en plus lourd dans un contexte d'importants déséquilibres budgétaires. L'adhésion du Togo à l'UEMOA n'atténue que partiellement les contraintes de crédit.

Selon *Moody's*, le plafond national en monnaie nationale du Togo est resté inchangé à « Ba3 », maintenant l'écart existant (au moment enregistré) avec la note souveraine. L'écart de trois échelons reflète l'appartenance du Togo à l'UEMOA et le soutien des membres les plus forts de l'Union, ce qui atténue les risques liés à la faiblesse des institutions et aux déséquilibres extérieurs du Togo. Le plafond national en devises est également resté inchangé à « B1 », soit un échelon en dessous du plafond du pays en monnaie nationale, ce qui reflète des risques limités de transférabilité et de convertibilité, compte tenu de la garantie apportée par le Trésor français de rattachement du franc CFA à l'euro dans le cadre de l'adhésion à l'UEMOA.

Dans le scénario de *Moody's* d'assainissement budgétaire progressif et d'augmentation modérée des coûts d'emprunt, la dette publique se stabiliserait autour de 65 % du PIB à moyen terme, soit un peu moins que la norme d'endettement maximum de 70 % du PIB fixée par l'UEMOA. Cependant, dans le cadre d'un scénario plus défavorable d'un ralentissement de l'assainissement budgétaire et d'une hausse plus marquée des taux d'intérêt, même en l'absence de chocs économiques, le fardeau de la dette du Togo devrait continuer à augmenter pour atteindre 80 % du PIB d'ici la fin de la décennie.

Facteurs qui pourraient conduire à une amélioration des notations :

La maîtrise avérée des risques de liquidité permettrait au gouvernement d'accéder constamment à des financements à un coût gérable. Si l'on ajoute à cela les signes d'assainissement budgétaire en cours, associés à de faibles risques d'assouplissement de la politique budgétaire, une stabilisation de la dette publique est probable.

Facteurs risquant d'entraîner un abaissement des notations :

- En cas de pression de liquidités sur le gouvernement, le maintien de la trajectoire ascendante du fardeau de la dette – deux facteurs liés qui risquent davantage de se matérialiser en l'absence d'un programme du FMI.

- Des signaux indiquant que le gouvernement assouplit encore plus son orientation budgétaire et/ou que l'accès au financement sur le marché de l'UEMOA est devenu plus difficile et plus coûteux que ne le suppose actuellement *Moody's* augmenteraient les risques à un point plus susceptible d'être compatible avec une note plus basse.
- L'accumulation d'arriérés dus aux fournisseurs nationaux de biens et de services indiquerait une pression croissante sur les liquidités.
- D'autres facteurs, tels que les chocs économiques à grande échelle liés au changement climatique ou à des sources sociopolitiques, exerceraient probablement une pression à la baisse sur la notation s'ils devaient affaiblir la position budgétaire ou de liquidité de l'État souverain.

Cameroun⁹ (abaissement de la notation à « Caa1, avec perspective stable »)

Le 27 juillet 2023, *Moody's* a abaissé la notation d'émetteur à long terme en monnaie nationale et en devises du gouvernement du Cameroun de « B2 » à « Caa1 » et a maintenu la perspective « stable ».

L'action de *Moody's* reflète l'apparition de problèmes de gestion de trésorerie et de liquidité pour le gouvernement, comme en témoignent les retards d'une série de paiements au titre du service de la dette extérieure à la fin de 2022 et en 2023. *Moody's* considère que le retard de paiement à la Deutsche Bank Spain, en particulier, constitue un incident de défaut. Les paiements manqués sont intervenus après une série de demandes de liquidités imposées au gouvernement, notamment une augmentation des subventions aux carburants et une augmentation des dépenses hors budget pour répondre aux besoins croissants en matière de sécurité, dans un contexte de resserrement des conditions financières nationales et mondiales et de faiblesse de la gouvernance, en particulier une très faible capacité de gestion de la trésorerie et de la dette.

Bien que les perspectives soient restées stables, les risques à la baisse pesant sur le profil budgétaire et de liquidité du gouvernement sont liés à la volatilité des recettes pétrolières, aux subventions en cours des prix à la pompe, à l'augmentation des dépenses de sécurité, à la mauvaise gouvernance d'entreprises publiques inefficaces et à la gestion de la trésorerie. Ces risques sont mesurés en fonction des risques à la hausse par rapport aux hypothèses actuelles de *Moody's* concernant les retombées économiques et sociales des investissements dans les infrastructures indispensables, notamment dans les secteurs de l'énergie et des transports, et les avantages en matière de crédit des efforts visant à améliorer la gouvernance et la gestion budgétaire dans le cadre du programme du Fonds monétaire international.

Moody's a également abaissé les notations relatives aux plafonds nationaux en monnaie nationale et en devises du Cameroun de « Ba2 » et « B1 », à respectivement « B1 » et « B3 ». L'écart de trois échelons entre le plafond en monnaie nationale et la notation souveraine reflète le rôle important que joue le gouvernement dans l'économie par le biais de ses nombreuses entreprises d'État et la faiblesse de son ensemble institutionnel.

8 *Moody's* (2023). *Rating Action – Moody's Changes Outlook to Negative on Togo's B3 Ratings*, 26 mai 2023.

9 *Moody's* (2023). *Rating Action – Moody's Downgrades Cameroon's Rating to Caa1 from B2, Maintains Stable Outlook*, 27 juillet 2023.

face à des déséquilibres extérieurs limités. Les plafonds en devises maintiennent un écart de deux échelons par rapport au plafond en monnaie nationale pour tenir compte de certains risques de transfert et de convertibilité découlant de la vulnérabilité extérieure de la région aux périodes de baisse des cours du pétrole, malgré la garantie par le Trésor français du rattachement du franc CFA à l'euro.

Facteurs qui pourraient conduire à une mise à niveau des notations :

- Améliorations significatives de sa gestion de trésorerie et de son dossier de paiement.
- Poursuite du rééquilibrage budgétaire et élargissement de l'assiette fiscale.
- Facteurs risquant d'entraîner un abaissement des notations :
- Les défauts persistants de paiements de la dette extérieure, entraînent un profil négatif pour obtenir le financement futur de la dette.
- Le non-respect continu des obligations de paiement de la dette extérieure, avec des risques de pertes plus importantes pour les investisseurs que ceux correspondant à la notation actuelle, et, l'augmentation de l'encours des arriérés de paiement de la dette intérieure pèseraient négativement sur la notation.
- Augmentation des déficits budgétaires et de la dette, incapacité à obtenir des financements extérieurs.

Gabon¹⁰ (maintien de la notation à « Caa1, avec perspective négative »)

Le 12 septembre 2023, *Moody's* a maintenu les notations d'émetteur à long terme et de dette de premier rang non garantie en devises du gouvernement gabonais à « Caa1 » mais a abaissé sa perspective à « négative ».

La décision de faire passer la perspective à « négative » reflète les risques accrus de liquidités et de politiques gouvernementales découlant du coup d'État militaire du 30 août. *Moody's* s'attend à ce que la suspension de l'ordre constitutionnel et l'incertitude politique accrue pèsent sur les perspectives économiques et le soutien financier de la communauté internationale.

Selon *Moody's*, l'affirmation de la notation « Caa1 » équilibre les défis institutionnels et de gouvernance de longue date du Gabon, notamment la mauvaise gestion des finances publiques avec des coûts d'endettement modérés et le soutien apporté à la liquidité et à la situation budgétaire de l'État par les cours élevés du pétrole. En outre, l'appartenance à l'union monétaire du franc CFA, qui selon *Moody's* devrait être préservée, contribue également à la stabilité macroéconomique.

Les plafonds nationaux en monnaie nationale et en devises du Gabon restent inchangés à respectivement « B1 » et « B3 ». Le plafond national en monnaie nationale est trois échelons au-dessus de la notation souveraine, ce qui reflète l'appartenance du Gabon à la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC), ce qui atténue les risques associés aux défis institutionnels et de gouvernance du Gabon et le risque politique pour les entités et les transactions domiciliées localement.

Le plafond en devises maintient un écart de deux échelons par rapport au plafond en monnaie nationale, ce qui reflète, malgré

la faiblesse de l'efficacité de la politique du Gabon, la prise en compte des risques de transfert et de convertibilité relativement limités dus à la garantie par le Trésor français du rattachement du franc CFA à l'euro. *Moody's* s'attend à ce que la capacité d'endettement du Gabon, mesurée par le ratio des paiements d'intérêts par rapport aux recettes publiques, reste modérée à 15,9 % prévue pour 2023, malgré une détérioration progressive due au resserrement des conditions régionales de financement.

En outre, *Moody's* s'attend à ce que les besoins d'emprunt bruts du Gabon soient relativement contenus en 2023 et 2024, à 6 - 7 % du PIB, reflétant ainsi certaines améliorations de la situation budgétaire du pays avant le coup d'État – avec des prix du pétrole plus élevés qui soutiennent la génération de recettes – ainsi que des paiements d'amortissement modérés jusqu'au remboursement des euro-obligations de 605 millions d'USD prévu pour 2025. Une opération de rachat de dettes menée le 8 août 2023 dans le cadre d'un échange dettes/nature (ou conversion de dettes en programmes de protection de la nature) a permis à l'État de racheter une partie de ses euro-obligations en circulation arrivant à échéance en 2025 et 2031 et d'atténuer les risques de refinancement liés au profil de remboursement à moyen terme de l'État, quoique dans une mesure limitée.

L'appartenance à la Zone franc, qui de l'avis de *Moody's* devrait être préservée, et ce, malgré l'évolution politique en cours, continue également de contribuer à la stabilité macroéconomique. La participation à la Zone franc, où la France soutient le rattachement du franc CFA à l'euro, réduit considérablement le risque d'une crise de la balance des paiements, malgré la dépendance de cette zone à l'égard du pétrole, qui représente 60 à 70 % des exportations totales.

Facteurs qui pourraient conduire à un changement de perspective à « stable » :

- Le coup d'État militaire ne semble pas susceptible d'avoir un impact substantiel sur la solidité économique et budgétaire du Gabon et sur sa capacité d'assurer le paiement de la dette publique. Cela serait plus probable dans le contexte d'une stabilisation durable de la situation politique accompagnée de progrès sur la voie d'une transition ordonnée.

Facteurs risquant d'entraîner un abaissement des notations :

- *Moody's* abaisserait probablement la notation du Gabon si la situation politique actuelle devait se détériorer durablement à un niveau qui freinerait considérablement la croissance et affaiblirait la solidité budgétaire ou augmenterait les risques de non-paiement de la dette publique due aux créanciers privés.
- Un abaissement de la notation aurait aussi probablement lieu en cas d'imposition de sanctions financières qui entraveraient considérablement le remboursement de la dette publique et l'accès aux marchés de capitaux.

Rwanda¹¹ (maintien de la notation à « B2 avec perspective stable »)

Le 8 septembre 2023, *Moody's* a confirmé les notations d'émetteur à long terme en monnaie nationale et en devises du Rwanda et de dette de premier rang non garantie en devises à « B2 » et a modifié la perspective de « négative » à « stable ».

10 *Moody's* (2023). *Rating Action – Moody's changes outlook on Gabon to Negative, Affirms Caa1 rating*, 12 septembre 2023.

11 *Moody's* (2023). *Rating Action – Moody's Changes Outlook on Rwanda to Stable from Negative, Affirms B2 ratings*, 8 septembre 2023.

Le changement de perspective de « négative » à « stable » est étayé par l'évaluation de *Moody's* selon laquelle des institutions efficaces et des politiques crédibles ont préservé et continueront d'ancrer le profil de crédit du gouvernement en réponse aux chocs. *Moody's* s'attend à ce que l'engagement du gouvernement en faveur du rééquilibrage budgétaire et de l'augmentation des recettes maintienne le poids de sa dette sur une trajectoire stable ou décroissante.

La croissance économique devrait demeurer forte et soutenir la viabilité de la dette, grâce à d'importants investissements dans les infrastructures et à une activité vigoureuse dans le secteur du tourisme. Ces facteurs contribuent à atténuer les risques de dégradation de la situation (ou aléas baissiers), notamment les chocs climatiques qui pèsent sur la production agricole du pays et sont, en partie, à l'origine d'une inflation élevée et contribuent à creuser le déficit du compte courant.

Le maintien de la notation « B2 » reflète la petite économie à faible revenu du Rwanda qui limite sa capacité d'absorption des chocs. Le fardeau de la dette publique reste élevé compte tenu de la taille de l'économie et de ses niveaux de recettes, et de la géopolitique régionale difficile qui peut menacer le développement à plus long terme. Ces défis en matière de crédit sont mesurés en fonction du fort potentiel de croissance de l'économie, de la solidité relative des institutions du pays, de la gouvernance par rapport à ses pairs et du soutien continu et solide des partenaires du développement qui maintient l'accès du Rwanda aux financements concessionnels extérieurs.

Les plafonds en monnaie nationale et en devises du Rwanda restent inchangés respectivement à « Ba2 » et « B1 ». L'écart de trois échelons entre le plafond de la monnaie nationale et la note souveraine mesure des institutions relativement prévisibles et fiables qui ont fait leurs preuves en matière d'exécution des politiques, en fonction de l'importante empreinte du gouvernement dans l'économie nationale, des défis géopolitiques régionaux persistants auxquels il est confronté et de la vulnérabilité extérieure structurelle du pays sous la forme d'importants déficits de la balance courante. L'écart de deux échelons entre le plafond en devises et le plafond en monnaie nationale tient compte de la dépendance du Rwanda vis-à-vis du financement par l'emprunt extérieur, bien que ce dernier provienne de sources stables, et de la flexibilité limitée de la monnaie qui augmente le risque d'imposition de restrictions de transfert et de convertibilité.

En outre, comme l'a indiqué *Moody's*, le Rwanda a établi un bilan en matière d'exécution des politiques conforme à l'évaluation de *Moody's*, d'institutions et de gouvernance relativement solides dans le pays par rapport à des pairs ayant reçu des notations similaires. La force de la gouvernance du Rwanda se reflète dans son classement dans les indicateurs de gouvernance mondiaux, qui restent sur une tendance à la hausse progressive au cours des dernières années, ainsi que dans la note qui lui a été attribuée par la Banque mondiale dans le cadre de son Évaluation de la politique et des institutions nationales, qui est la plus élevée d'Afrique. Le gouvernement fait également preuve d'une gestion efficace de la dette, comme en témoigne le refinancement anticipé de son euro-obligation en août 2021 bien avant l'échéance de mai 2023, avec un taux du coupon (ou taux d'intérêt nominal) plus bas.

Facteurs qui pourraient conduire à un relèvement des notations :

- Si la mise en œuvre des réformes budgétaires de l'État, y compris sa stratégie de recettes à moyen terme, laisse présager une diminution substantielle du fardeau de sa dette, ce qui accroîtrait son espace (ou sa marge de manœuvre) budgétaire pour contrer les chocs.
- Un renforcement significatif et durable de la position extérieure du Rwanda, qui réduit sa dépendance à l'égard du financement par l'emprunt extérieur et l'exposition aux chocs exogènes, pourrait également entraîner une amélioration de la notation.
- Une réduction durable des risques géopolitiques qui élargirait le commerce régional et augmenterait le potentiel du Rwanda en tant que plaque tournante régionale, permettrait également de relever la notation.

Facteurs risquant d'entraîner un abaissement des notations :

- L'affaiblissement des perspectives de rééquilibrage budgétaire se traduirait par une augmentation persistante du fardeau de la dette du Rwanda à moyen terme et par un nouveau rétrécissement de la marge de manœuvre budgétaire du gouvernement.
- Une détérioration de la position extérieure – qui pourrait résulter de faiblesses dans le secteur des services – qui affaiblirait considérablement l'adéquation des réserves de change du Rwanda, entraînerait également un abaissement de la note.
- En outre, toute réduction notable du soutien financier à moyen terme des partenaires internationaux du développement qui ne s'accompagnerait pas d'une plus grande résilience économique autonome et d'un meilleur accès au financement privé, exercerait une pression à la baisse sur la notation.
- Pour conclure l'évolution des notations souveraines, le Tableau 2 ci-dessous illustre les notations désormais réparties en devises (D) à long terme (LT) et en monnaie nationale (MN) à long terme (LT) des trois principales agences de notation internationales (*Standard & Poor's* ou *S&P*, *Moody's* et *Fitch*) pour faciliter la comparaison. L'échelle numérique unique de notation de *Trading Economics*, qui va d'une échelle inférieure de 5, correspondant à la notation « C » « spéculative (ou de pacotille) » à une échelle supérieure de 100, correspondant à la notation de premier ordre de AAA (ou triple A), est également incluse.

Étant donné que les notations attribuées sont généralement l'expression d'opinions (qualitatives) fondées sur l'application d'une méthodologie (quantitative) et d'autres considérations de politique générale, le Tableau 2 a été élargi pour inclure certains indicateurs tels que la dette exprimée en pourcentage du PIB, le paiement des intérêts en pourcentage des recettes, les recettes fiscales en pourcentage du PIB et le total des réserves en devises en pourcentage de la dette extérieure. Il faut espérer que cela rendra la comparaison plus significative, même si elle doit être nuancée – ces indicateurs ne sont pas nécessairement entièrement représentatifs de ce que les agences de notation de crédit considèrent dans leur ensemble.

Tableau 2 ¹² : Notations souveraines et certains indicateurs de solvabilité/liquidité en Afrique – septembre 2023

Notations souveraines et certains indicateurs de solvabilité/liquidité en Afrique en septembre 2023

Pays	Dette totale en 2021/22 de l'Administration publique/ PIB (en %)	Prévisions 2023 de la dette totale de l'Administration publique/ PIB (en %)	Recettes de l'Administration publique/ PIB (en %)	PMT d'intérêt/recettes (en %)	Total des réserves en devises/ Total de la dette extérieure (en %)	S&P D LT	S&P MN LT	Moody's D LT	Moody's MN LT	Fitch D LT	Fitch MN LT	Trading Economics
Angola	66,7	84,9	10,1	24,8	21,5	B-	B-	B3(+ve)	B3	B3(+ve)	B3	25
Bénin	52,8	53,0	12,2			NR	NR	Ba1	Baa3	B+	B+	33
Botswana	26,1	27,0	22,3	1,7	242,0	BBB+	BBB+	A3	A3			67
Burkina Faso	54,3	58,0	15,9	8,6		CCC+	CCC+					20
Cabo Verde	127	120,0	17,8	8,0		B-	B-			B-	B-	25
Cameroun	46,4	42,0	10,9	6,3	31,6	CCC+	CCC+	Caa1	B2	B	B	25
Congo (DRC)	14,6	12,0	8,8	1,3		B-	B-	B3				22
Côte d'Ivoire	56,0	62,0	12,6	14,8		BB-	BB-	Ba3(+ve)		BB-	BB-	40
Égypte	88,5	92,7	12,5	50,0		B-	B-	Caa1	B1	B(-ve)	B	28
Éthiopie	31,4	33,0		4,5	10,0	CCC(-ve)		Caa3		CCC-	CCC-	16
Gabon	55,1	60,0		15,9	19,1	NR	NR	Caa1(-ve)		B-	B-	25
Ghana	88,8	99,0	11,3	44,6	27,4	SD	CCC+	Ca		RD	RD	11
Kenya	67,3	69,0	13,3	22,2	23,0	B(-ve)	B	B3(-ve)		B	B	28
Lesotho	52,1	54,0	32,4	2,4	48,9					B	B	30
Madagascar	57	53,0	10,2	5,4	43,7	B-						25
Mali			14,2	7,6				Caa2				15
Maurice	86	82,0	18,3		61,5	BBB-	BBB-	Baa3	Baa3			55
Maroc	71,6	71,3	19,6	8,7	54,5	BB+	BB+	Ba1	Ba1	BB+	BB+	50
Mozambique	101	93,0	23,3	9,3	6,0	CCC+	CCC+	Caa2	Caa2	CCC+	CCC+	18
Namibie	68,9	68,5	28,0	14,3				B1	B1	BB-	BB-	40
Niger	51,2	52,5						Caa2	B2			25
Nigéria	38	39,0			53,1	B-	B-	Caa1		B-	B-	23
République du Congo	99,6	96,0	9,1	8,6		B-	B-	Caa2	B2	CCC+	CCC+	18
Rwanda	61,1	63,3	22,8	5,5	21,1	B+	B+	B2		B+	B+	33
Sénégal	75	74,0	17,5	9,5		B+	B+	Ba3	Ba3			37
Seychelles	65	63,0	32,5	6,7						BB-	BB-	35
Afrique du Sud	71,1	73,7	25,9	15,1	33,9	BB-	BB	Ba2	Ba2	BB(-ve)	BB-	41
Swaziland (Eswatini)	19,1	44,0			50,6			B3				30
Tanzanie	38,3	37,0	11,7	10,4	22,6			B2(+ve)				30
Togo	55,9	66,0	13,6	11,5				B3(-ve)				27
Tunisie	80	89,0			21,3	NR	NR	Caa2(-ve)	Caa2	CCC+	CCC+	21
Ouganda	48,6	48,2	12,5		27,3	B-	B-	B2(-ve)		B+	B+	31
Zambie	56,2	65,0	16,7	27,4	11,5	SD	CCC+	Ca		RD	CC	30
<i>Source : Country Economy, Trading Economics, Moody's, S&P, Fitch</i>												
Moyenne	61,6	63,9	16,9	13,3	41,5							30
Médiane	56,6	63,2	14,2	9,0	27,3							28
Max	127,0	120,0	32,5	50,0	242,0							67
Min	14,6	12,0	8,8	1,3	6,0							11

12 Veuillez noter que, bien que tous les efforts possibles aient été faits pour aligner le contenu du tableau (principalement à partir de l'économie des pays et de l'économie de négociation) sur les informations provenant des sites Web/rapports des agences de notation ou des publications/du site Web du FMI, il pourrait y avoir de légères différences.

Principaux points à retenir de l'engagement du réseau des gestionnaires de la dette publique en Afrique

7^e Engagement du Réseau des gestionnaires de la dette publique en Afrique qui s'est tenu le 13 avril 2023

Le 7^e Engagement du Réseau des gestionnaires de la dette publique en Afrique, qui s'est tenu le 13 avril 2023, a été organisé par CABRI en collaboration avec le Mécanisme africain d'évaluation par les pairs (MAEP) et la Commission économique des Nations Unies pour l'Afrique (CEA). Cet engagement, qui a réuni des représentants de 14 pays africains, a permis de dégager plusieurs idées essentielles :

Défis liés à la gestion de l'endettement croissant :

- Les pays africains éprouvent des difficultés à gérer l'augmentation des niveaux d'endettement face à des chocs exogènes, à une gestion budgétaire médiocre, à une hausse des coûts de la dette et à l'épuisement des réserves de change.
- La gestion de la composition de la dette présente également des défis, notamment la bonne proportion de la dette à taux variable par rapport à la dette à taux fixe, de la dette libellée en monnaie nationale par rapport à la dette libellée en devises et de la dette à court terme par rapport à la dette à long terme.

Meilleure compréhension des sources de financement :

- Il est reconnu qu'il est nécessaire d'améliorer la compréhension des diverses sources de financement afin de naviguer efficacement dans des scénarios d'endettement complexes.

Évolution du paysage de la dette en monnaie nationale :

- L'hypothèse d'un appétit inhérent pour la dette en monnaie nationale diminue.
- L'allongement de la courbe de rendement doit être abordé avec prudence, compte tenu de la dynamique de la demande.

Les échanges de dettes comme outils de gestion :

- Les échanges de dette, qui consistent à échanger des obligations sur le point d'être remboursées contre des obligations à plus long terme, sont devenus des outils efficaces de gestion de la dette.
- La prudence est de mise afin d'éviter l'utilisation abusive des échanges de dette pour dissimuler les risques de défaut de paiement.

Remboursements d'euro-obligations à venir :

- *Moody's* prévoit une augmentation des remboursements d'euro-obligations, en particulier en 2024 et 2025, avec des niveaux élevés jusqu'en 2030 à 2032.
- La Banque africaine de développement (BAD) note qu'une part importante de la dette africaine arrive à échéance dans les 10 ans, à des taux d'intérêt compris entre 5 et 16 %.

Importance des indicateurs du risque de refinancement de la dette :

- Bien que les indicateurs du risque de refinancement de la dette soient importants, l'accent est mis sur la mise en place de procédures appropriées pour leur utilisation efficace.

Communication avec les agences de notation :

- Une communication continue entre les gestionnaires de la dette et les investisseurs/participants au marché est essentielle pour empêcher les agences de notation de classer les échanges de dette comme des cas de défaut.

L'accent est mis sur la composante volontaire :

- Donner la priorité à l'aspect volontaire des transactions de dette s'aligne sur les objectifs de mise en place des réformes du marché local des capitaux d'emprunt.

Les pays africains doivent commencer par le commencement :

- Un appel à donner la priorité aux réformes du marché des capitaux d'emprunt, à créer des obligations de référence (ou obligations phares) et à allonger la courbe nationale des taux au-delà des échéances à 10 ans.

Stratégie globale d'atténuation des risques du Bénin :

- Les opérations innovantes de gestion du passif du Bénin reposent sur : une gestion efficace de ses finances publiques, l'amélioration de sa solvabilité et une gestion proactive de sa dette publique.
- L'assainissement budgétaire avant la pandémie de COVID-19 a permis au Bénin de renforcer sa résilience et de préparer son économie à résister aux chocs exogènes pendant la pandémie.
- L'émission d'euro-obligations en deux tranches, combinées à la gestion du passif, ont permis au Bénin de lisser l'amortissement de la dette tout en réduisant les remboursements du principal de la dette.
- Les opérations de reprofilage de la dette ont permis d'augmenter la durée moyenne jusqu'à l'échéance et de réduire les taux d'intérêt, ce qui témoigne de l'atténuation réussie des risques.

Stratégies de rachat de la dette de la Sierra Leone :

- La Sierra Leone a procédé stratégiquement à 3 rachats de dettes, à savoir : le rachat de dettes commerciales extérieures (en 1996 et 2009) ; le rachat de dettes intérieures (en 1996 et 2002) et le rachat de dettes intérieures (en 2017) en utilisant des méthodes et des taux d'actualisation différents.
- Alors que le premier rachat de dettes extérieures a atteint un niveau record de 29,431 millions d'USD, le deuxième rachat de dettes extérieures lancé en 2009 au titre de la facilité d'allègement de la dette concernait un modeste montant de 950 000 USD.
- Le rachat de dettes intérieures en 2017 visait à apurer les arriérés de dettes intérieures, mais le pourcentage n'a pas été pleinement accepté.
- La Sierra Leone a considérablement réduit le fardeau de sa dette, le ratio de la dette extérieure au PIB étant passé de 220 % en 2003 à environ 43 % en 2007.
- Les recommandations portent notamment sur la mobilisation de dons, la diversification de la base des exportations, la mobilisation des recettes, la mise en œuvre prudente de l'apurement des arriérés, l'examen de financements non générateurs d'endettement, tels que les partenariats public-privé (PPP) et l'amélioration de la transparence de la dette et de l'obligation d'en rendre compte.

En conclusion

L'examen de l'évolution des marchés internationaux des capitaux d'emprunt dont il est question dans ce bulletin souligne l'interaction cruciale entre les taux du marché monétaire à court terme et le coût prolongé de l'emprunt. La trajectoire et la durée des taux directeurs ont des implications importantes pour les investisseurs à long terme, y compris les fonds de pension, les assureurs et les gestionnaires d'actifs. Plus particulièrement, les conditions actuelles, marquées par des taux plus élevés, peuvent constituer un défi pour les émetteurs, surtout lorsque la flexibilité budgétaire est limitée. Envisager d'autres possibilités devient donc primordial dans un tel scénario. Existe-t-il des possibilités pour les États souverains d'obtenir des financements plus abordables sans négliger pour autant la dynamique des risques et des coûts qui y est associée ? Alors que l'Europe a pris l'initiative d'émettre des obligations vertes et à impact, la question qui se pose est de savoir si un plus grand nombre de pays africains peuvent tirer parti de possibilités similaires. L'évolution du paysage incite à un examen nuancé des stratégies financières, de l'atténuation des risques et de la recherche de sources de financement durables dans le domaine dynamique des marchés internationaux de la dette.