

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

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

Emprunter en période d'incertitude mondiale

Cher lecteur et chère lectrice,

Bienvenue à la première édition du bulletin bimestriel de CABRI qui cible les gestionnaires de la dette publique en Afrique. Couvrant les évolutions notables aux niveaux international, régional et national, ce bulletin d'information vise à fournir aux gestionnaires de la dette publique les dernières informations sur divers sujets économiques et financiers ainsi qu'à leur servir d'exutoire en leur permettant de partager leurs propres expériences, préoccupations et enseignements tirés.

La dette publique en Afrique – tant extérieure qu'intérieure – n'a cessé d'augmenter au cours de la dernière décennie. Cet accroissement est principalement dû au fort dynamisme relatif aux projets de développement des infrastructures, aux renflouements des entités publiques en difficulté financière et aux injections de capitaux dans ces dernières, et, à l'impact sévère de la COVID-19 sur l'économie et les budgets nationaux. Il est prévu que les besoins d'emprunt resteront élevés et que les risques des portefeuilles de dettes continueront d'augmenter.

Face à l'augmentation du niveau d'endettement, ce numéro abordera :

- Des conditions de marché favorables mais de mauvaises évaluations des risques souverains possibles chez les émetteurs africains.
- Le développement et le renforcement des marchés obligataires nationaux en Afrique.
- Le point sur les initiatives internationales d'allègement de la dette.
- Pleins feux sur un pays : une gestion efficace de la dette publique au Bénin.
- Le plan de travail 2021 de CABRI sur la dette publique en Afrique.

Des conditions de marché favorables mais de mauvaises évaluations des risques souverains possibles chez les émetteurs africains

Après une pause au début de l'année 2020, en raison des perturbations économiques causées par la crise de la COVID-19 et de ses répercussions internationales plus vastes, **les marchés financiers internationaux ont rouvert pour certains pays d'Afrique subsaharienne.**



La Côte d'Ivoire a émis une euro-obligation pour un montant de 1 milliard d'euros à 12 ans, à rendement de 5 % en novembre 2020 et a levé 850 millions d'euros en février 2021, soit 600 millions d'euros à un taux d'intérêt de 4,3 % et à échéance de 11 ans et 250 millions d'euros à un taux d'intérêt de 5,75 % et à échéance de 27 ans.



Le Bénin a émis 1 milliard d'euros d'obligations en janvier 2021 : une première tranche d'un montant de 700 millions d'euros à un taux d'intérêt de 4,8 % et à échéance de 11 ans et une seconde tranche d'un montant de 300 millions d'euros à un taux d'intérêt de 6,8 % et à échéance de 31 ans.



Le Ghana a émis en mars 2021, des obligations pour un montant de plus de 3 milliards d'USD à un taux d'intérêt entre 6 et 9 %, soit : 525 millions d'USD pour l'obligation à coupon zéro à 4 ans, 1 milliard d'USD pour l'obligation à 7 ans, 1 milliard d'USD pour l'obligation à 12 ans et 500 millions d'USD pour l'obligation à 20 ans. Le Ghana est le premier pays à marché émergent à ajouter à son portefeuille de financement obligataire, une tranche pour l'obligation conventionnelle (remboursable en une seule fois) à coupon zéro.

Comme de nombreuses économies émergentes, certaines économies avancées sont également confrontées à d'importants risques de refinancement en raison de la réduction des échéances en période de forte incertitude. Afin de gérer ces risques, les économies avancées allongent les échéanciers (ou calendriers d'échéances) et diversifient les instruments de financement. De même, la Côte d'Ivoire, le Bénin et le Ghana ont cherché à améliorer leur structure de remboursements en utilisant une partie de ces produits obligataires pour racheter des euro-obligations existantes. Bien que les émissions d'obligations internationales en Afrique subsaharienne



puissent rester inférieures à celles des années précédentes, les marchés s'attendent à ce que les émissions souveraines de l'Afrique subsaharienne remontent à environ 15 milliards d'USD en 2021, grâce à des pays comme le Ghana, le Nigéria et l'Afrique du Sud.

Toutefois, les pays africains paient-ils trop cher ? Les données probantes sont mitigées. La recherche mondiale de rendement en raison de l'assouplissement monétaire massif dans les économies avancées a contribué à faire baisser le coût de la dette. Les écarts de rendement des obligations se sont considérablement réduits dans de nombreux pays au cours du 4^e trimestre de 2020. **L'obligation de la Côte d'Ivoire a également été évaluée à un rendement record de 5 %** et a été encore sursouscrite cinq fois. Toutefois, ses rendements inférieurs à ceux de la plupart de ses pairs africains reflètent des notations de crédit plus élevées, des fondamentaux macroéconomiques plus stables et des perspectives de croissance favorables. Des crédits plus faibles peuvent encore être exposés à des primes de risque plus élevées qu'à celles d'avant la pandémie de COVID-19, ce qui pourrait décourager leur retour sur les marchés.

Il existe également **des éléments de preuve qui indiquent une mauvaise évaluation des risques souverains africains**¹. Au cours de la dernière décennie, l'évolution de l'attitude du marché sans rapport avec les fondamentaux macroéconomiques a eu un impact considérable sur la tarification du risque souverain sur les

marchés de la dette en Afrique. Cela est dû au comportement de masse des investisseurs internationaux et à leur tendance à regrouper toutes les obligations africaines dans une seule classe d'actifs, ce qui les rend très sensibles aux changements d'attitude du marché.

Afin de contrer ce comportement potentiellement discriminatoire des investisseurs internationaux et de réduire les vulnérabilités de la dette, les gouvernements africains ayant accès aux marchés devraient :

- améliorer la communication avec les parties prenantes internationales afin de les sensibiliser aux fondamentaux propres à leur pays et aux progrès réalisés dans le domaine des réformes économiques ;
- surveiller attentivement leurs risques de change et leur exposition aux principaux créanciers ;
- allonger la structure d'échéance de leurs actifs de dette afin de réduire les risques de refinancement ;
- diversifier les prêteurs/investisseurs internationaux afin de diminuer l'exposition aux risques d'appels soudains ; et,
- soutenir et contribuer conjointement aux propositions existantes visant à réformer les agences de notation et à établir la chaîne de responsabilités².

Le développement et le renforcement des marchés obligataires nationaux en Afrique

Les pays africains ont puisé sur les marchés obligataires nationaux pour financer l'augmentation des déficits budgétaires au milieu de la pandémie. En outre, compte tenu de l'environnement du marché mondial et national et des vulnérabilités connexes, plusieurs pays africains (par exemple, le Bénin, le Ghana, le Nigéria et l'Afrique du Sud) cherchent à accroître la part intérieure de la dette publique à moyen terme.

Outre l'offre d'une source de financement stable en temps normal, l'agitation des marchés financiers causée par la pandémie de la COVID-19 a montré que des marchés obligataires en monnaie locale efficaces peuvent accroître la résistance financière en atténuant le risque de change. Toutefois, le potentiel inhérent aux marchés financiers africains qui reste largement inexploité, offre des possibilités d'amélioration importantes dans plusieurs domaines.

Les gestionnaires de la dette publique jouent un rôle important dans le développement des marchés de la dette en monnaie locale, en communiquant fréquemment avec les investisseurs et en favorisant des pratiques transparentes en matière de dette. **Les pays de l'UEMOA figurent parmi les plus performants dans une nouvelle évaluation** de la Banque mondiale qui suit la transparence des pays lors de l'émission de la dette intérieure. Ce constat s'explique par le fait que les règles d'émission et de reporting des titres d'État nationaux ont été clairement définies et appliquées.

Plusieurs pays africains cherchent à accroître la part intérieure de la dette publique à moyen terme

1 Pour plus de détails, voir Morsy, H., et E. Moustafa. 2020. "Mispricing of Sovereign Risk and Investor Herding in African Debt Markets. Document de travail Série 331, Banque africaine de développement, Abidjan, Côte d'Ivoire.

2 Pour des informations plus détaillées, voir le Conseil des droits de l'homme. 2021. « le rôle des agences de notation de crédit dans l'allègement de la dette, la prévention des crises de la dette et les droits de l'homme ». A/HRC/46/29, disponible à : <https://www.ohchr.org/EN/Issues/Development/IEDebt/Pages/CreditRatingAgencies.aspx>

Le point sur les initiatives internationales d'allégement de la dette

- **L'Initiative de suspension du service de la dette du G20 (ISSD) :** Depuis l'entrée en vigueur de l'ISSD, le 1^{er} mai 2020, 31 des 38 pays africains éligibles en ont bénéficié. Initialement prévue pour prendre fin le 31 décembre 2020, les créanciers officiels bilatéraux du G20 ont convenu d'une prolongation définitive de l'ISSD de six mois jusqu'à la fin décembre 2021. Les pays éligibles à l'ISSD qui ont besoin d'un allégement de la dette au-delà de l'ISSD sont encouragés à demander un tel allégement au titre du Cadre commun du G20 (voir la section suivante pour des détails supplémentaires).
- **Une nouvelle allocation générale de droits de tirage spéciaux (DTS) d'environ 450 milliards de DTS (soit 650 milliards d'USD)** prend de l'ampleur. Les actionnaires du FMI ont donné leur feu vert au Directeur général pour qu'il poursuive officiellement une allocation de DTS de 650 milliards d'USD, le conseil d'administration du FMI devant l'approuver en juin, ce qui devrait conduire à son attribution en août et apporterait 33,6 milliards d'USD à l'Afrique, un montant considérable par rapport au soutien prévu du FMI au programme de 4 à 5 milliards d'USD en 2021. En augmentant rapidement les réserves de tous les membres de manière transparente et responsable, une allocation de DTS renforcerait la réponse à la crise de la région.

Malgré les préoccupations initiales concernant l'impact potentiel de la participation à l'ISSD sur les coûts d'emprunt ou sur les notations souveraines, une analyse récente semble indiquer que la participation à l'ISSD n'a pas eu un impact négatif sur les coûts d'emprunt des marchés frontières africains^{3,4}. Toutefois, les économies réalisées grâce à l'ISSD n'ont pas été à la hauteur de ce qui avait été estimé à l'origine pour les pays africains⁵.

- **Le Cadre commun pour le traitement de la dette au-delà de l'ISSD**, introduit en novembre 2020 est toujours en cours. Le cadre vise à coordonner des efforts plus larges entre le Club de Paris et les créanciers non-membres de ce club (en particulier la Chine) pour faire face au fardeau insoutenable de la dette dans les 73 pays éligibles à l'ISSD. Bien qu'il améliore l'architecture de la dette internationale en incluant un plus grand nombre de créanciers officiels, les termes de l'engagement ont été critiqués pour être trop vagues pour déterminer un nouveau régime ou des attentes du marché sur le terrain.

Le Tchad, l'Éthiopie et la Zambie sont les premiers pays à demander un traitement de leur dette en vertu du cadre commun. Comme le Cadre commun demande aux pays débiteurs de solliciter la participation de créanciers du secteur privé, l'Éthiopie a déjà été déclassée par les grandes agences de notation. La Zambie n'a pas vu d'autres mesures de notation, car elle est déjà en défaut de paiement et le Tchad (qui n'a pas d'euro-obligations en circulation) n'est pas noté par les grandes agences de notation. À l'avenir, les pays qui ont déjà participé à l'ISSD et qui ont d'importants besoins immédiats en matière de service de la dette pourraient être plus susceptibles de se tourner vers le Cadre commun.

Toutefois, lorsqu'ils seront attribués, les pays recevront des DTS en fonction de leurs quotes-parts au FMI. Pour cette raison, les sept premiers bénéficiaires africains recevront plus de la moitié du montant pour la région. Un autre mécanisme permettant aux économies avancées de prêter une partie de leurs DTS aux pays à plus faible revenu est également à l'étude, ce qui pourrait accroître considérablement l'ensemble des ressources concessionnelles disponibles⁶.



3 FMI. 2021. « Perspectives économiques régionales- Afrique subsaharienne : Faire face à une longue pandémie », avril 2021. <https://www.imf.org/en/Publications/REO/SSA/Issues/2021/04/15/regional-economic-outlook-for-sub-saharan-africa-april-2021>

4 Pour en savoir davantage, consulter la publication du FMI à paraître : "Has the DSSI helped lower Sovereign Spreads of Eligible Participating Countries?" Série spéciale du FMI sur la COVID-19, Washington, DC.

5 FMI. 2021. « Perspectives économiques régionales- Afrique subsaharienne : Faire face à une longue pandémie », avril 2021. <https://www.imf.org/en/Publications/REO/SSA/Issues/2021/04/15/regional-economic-outlook-for-sub-saharan-africa-april-2021>

6 Pour plus de détails, voir : G30. 2021. "Sovereign Debt and Financing for Recovery after the COVID-19 Shock: Preliminary Report and Recommendations". <https://group30.org/publications/detail/4799>

Pleins feux sur un pays : une gestion efficace de la dette publique au Bénin



Le Bénin qui s'est affiché comme un modèle de bonne gestion de la dette pourrait servir d'exemple à d'autres pays.

Le Gouvernement du Bénin a mis en œuvre depuis 2016, un ensemble de réformes de la gestion de la dette qui lui ont permis d'emprunter de manière responsable, sur la base de normes et de pratiques internationales et régionales. Les 6 piliers qui sous-tendent la stratégie de gestion de la dette du Bénin sont : **la proactivité, la diversification, l'innovation, le choix sélectif, le suivi et la transparence** – une discussion plus détaillée de l'expérience du Bénin suivra lors de notre prochaine réunion des gestionnaires de la dette publique en Afrique le 7 juin 2021.

En réponse à la crise de la COVID-19, Le Bénin s'est appuyé sur les créanciers officiels et les marchés locaux. Après avoir soigneusement évalué les coûts et les avantages, **le Bénin a refusé de participer à l'ISSD** (Initiative de suspension du service de la dette) en 2020 et 2021. L'avantage attendu apparaissait relativement faible (0,1% du PIB) par rapport aux coûts élevés de mise en œuvre de l'ISSD (c'est-à-dire, les négociations avec les créanciers et l'examen des financements existants pour éviter les défauts potentiels et les paiements anticipés croisés). Cette décision va de pair avec l'engagement du Bénin à renforcer la qualité de son profil de crédit, en consolidant les finances publiques et en établissant une relation solide avec les investisseurs privés.

Comme indiqué ci-dessus, **le Bénin a retrouvé l'accès aux marchés internationaux des capitaux** avec une émission obligataire réussie de 1 milliard d'euros en janvier 2021. À la suite de cette émission, le Bénin a bénéficié de deux récentes mesures de notation positives de *Fitch et Moody's* en raison de sa résilience économique, de bonnes perspectives de croissance et de solides antécédents de rééquilibrage budgétaire.

À l'avenir, les stratégies de financement du Bénin pour 2021 s'articulent autour des lignes directrices suivantes :

- Accorder la priorité au financement concessionnel pour réduire les risques de refinancement et de taux d'intérêt.
- Effectuer d'éventuelles opérations de reprofilage afin d'élargir la structure des échéances de la dette et de réduire les coûts du portefeuille.
- Profiter encore des conditions de marché favorables sur les marchés financiers internationaux et régionaux (comme cela a été fait en janvier 2021).
- Utiliser le financement des banques locales et de la Banque ouest-africaine de développement (BOAD) pour financer des projets.

Le plan de travail 2021 de CABRI sur la dette publique en Afrique



CABRI s'efforce de réaliser sa vision selon laquelle « À travers l'Afrique, les ressources des finances publiques sont gérées avec intégrité, transparence et responsabilité en vue d'assurer la prestation de services efficiente et efficace, ainsi que la croissance économique et le développement durables ». Afin de contribuer à la réalisation de cette vision, CABRI estime que les pays africains ont besoin d'accéder à une dette publique abordable, guidée par une stratégie crédible et durable de gestion de la dette et de la trésorerie.

Le plan de travail de CABRI sur la dette publique a pour objet de renforcer la collaboration entre les gestionnaires de la dette publique en Afrique. Les principaux éléments comprennent :

- Le développement d'un réseau de gestionnaires de la dette par le biais de bulletins d'information bimestriels et d'engagements réguliers.
- La coordination de l'engagement politique sur les principales questions de la dette africaine en tenant des Dialogues sur les Politiques, en dispensant une formation et en effectuant des activités dans les pays.
- La production de notes techniques sur des sujets pertinents pour éclairer le processus décisionnel des gestionnaires de la dette publique.

Nos prochains événements destinés aux gestionnaires de la dette publique sont les suivants :

- 1. Le 7 juin 2021 :** Engagement virtuel des gestionnaires de la dette publique
- 2. Juillet 2021 et octobre 2021 :** Deux Dialogues sur les Politiques.

Les sujets proposés, tels qu'ils sont inspirés par les engagements précédents, sont :

- Accroître et gérer la dette publique dans un monde post-COVID instable.
- Négocier et renégocier les contrats de dette avec les créanciers.

Afin de faciliter un processus performant de coopération et de coordination entre les gestionnaires de la dette publique en Afrique, les lecteurs du bulletin d'information sur la dette sont fortement encouragés à suggérer des sujets qui seront inclus dans le prochain bulletin d'information de juillet 2021, ainsi qu'à faire part de leurs commentaires de manière plus générale par courriel à : Johan.Krynauw@cabri-sbo.org