




BULLETIN D'INFORMATION

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

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

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

*Renforcement des compétences en gestion de la dette publique et
développement des marchés des capitaux d'emprunt locaux*

Cher lecteur et chère lectrice,

Bienvenue à la deuxième édition du bulletin d'information bimestriel de CABRI qui cible les gestionnaires de la dette publique en Afrique. Comme pour la 1^{re} édition, parue le 31 mai 2021, cette édition couvrira les développements notables aux niveaux international et national, qui intéressent les gestionnaires de la dette publique en Afrique. L'Afrique connaît actuellement une troisième vague d'infections à la COVID-19 qui pèsera sur la reprise économique de la région. En raison des niveaux élevés d'endettement public et des besoins de financement qui resteront considérables dans un proche avenir, la plupart des gestionnaires de la dette se concentreront sur l'identification et la gestion des risques des portefeuilles de la dette publique tout en répondant aux besoins urgents de financement au coût le plus bas possible. Compte tenu de ces risques et de ces préoccupations, cette édition abordera les points suivants :

- Les inquiétudes quant aux inégalités de la reprise économique mondiale, bien que la poussée de l'inflation puisse être temporaire
- Les événements virtuels de CABRI de juin et juillet 2021 destinés aux gestionnaires de la dette publique en Afrique
- Emprunter à des fins utiles par le biais d'obligations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG)
- Renforcer les compétences en gestion de la dette publique en Afrique - Pourquoi la gestion de trésorerie ?
- Pleins feux sur un pays : La dette publique du Maroc reste soutenable dans le contexte de la crise de la COVID-19
- Lectures et références supplémentaires

Les inquiétudes quant aux inégalités de la reprise économique mondiale, bien que la poussée de l'inflation puisse être temporaire

La bonne nouvelle est que la reprise mondiale au sortir de la pandémie de COVID-19 progresse globalement, conformément aux projections d'avril du Fonds monétaire international (FMI), d'une croissance de 6 % cette année. La mauvaise nouvelle est que cette reprise est inégale, de nombreux pays risquant d'accuser davantage de retard par rapport aux économies avancées et à certaines économies émergentes (FMI, 2021c).

Cette divergence économique est en grande partie attribuable aux différences spectaculaires de disponibilité des vaccins, de taux d'infection et d'aptitude des gouvernements à apporter leur soutien aux politiques. Les pays d'Afrique subsaharienne connaissent actuellement une forte augmentation des infections avec moins de 1 adulte sur 100 entièrement vacciné, contre une moyenne de plus de 30 % dans les économies plus avancées (Georgieva, K., 2021). Par conséquent, le FMI a exhorté les décideurs du monde entier à prendre des mesures urgentes en vue de mettre fin à la pandémie et d'accroître leur aide aux économies vulnérables (Georgieva, 2021).

Une grande partie de la solution réside dans l'allocation générale de droits de tirage spéciaux (DTS) du FMI, à hauteur de 650 milliards USD. Il s'agit de l'allocation la plus importante de l'histoire du FMI et elle sera essentielle pour accroître les liquidités et les réserves de tous ses pays membres. Le conseil d'administration du FMI a récemment appuyé la proposition qui sera maintenant présentée à son conseil des gouverneurs pour examen et approbation. Si elle est approuvée, l'allocation de DTS devrait être achevée d'ici la fin du mois d'août. Compte tenu de la répartition inégale des DTS entre les régions et les groupes de revenus, le FMI examine actuellement des options permettant aux membres les plus riches de réaffecter volontairement leurs DTS aux pays les plus pauvres par l'intermédiaire du Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) et éventuellement d'un nouveau fonds d'affectation spéciale pour la résilience et la durabilité (FRD) en vue de financer les politiques et les réformes vertes.



Un autre risque éventuel dans le contexte de cette reprise à deux voies est l'augmentation de l'inflation dans les grandes économies, en particulier aux États-Unis, mais cette augmentation peut ne pas s'avérer problématique si elle est transitoire. Il y a là un risque d'une hausse plus soutenue de l'inflation ou des anticipations inflationnistes qui pourraient nécessiter un resserrement plus tôt que prévu de la politique monétaire des États-Unis. Des taux d'intérêt plus élevés aux États-Unis pourraient entraîner un durcissement brutal des conditions financières mondiales et une augmentation des coûts d'emprunt en Afrique du Sud, en Égypte et dans d'autres pays ayant d'importants besoins de refinancement. Cette situation

pourrait également se traduire par d'importantes sorties de capitaux des économies émergentes et en développement. Cependant, le consensus parmi la plupart des spécialistes est que la hausse de l'inflation de cette année est due à des goulots d'étranglement de l'offre, et qu'elle est donc transitoire (Fitch, 2021 ; Jones, 2021). Par conséquent, les taux d'intérêt des économies émergentes pourraient ne pas avoir à continuer d'augmenter. Il est indispensable que les banques centrales des grandes économies communiquent soigneusement leurs plans d'action afin de maintenir les anticipations inflationnistes bien ancrées et d'éviter de réagir de manière excessive à des augmentations transitoires de l'inflation.

Événements virtuels de CABRI destinés aux gestionnaires de la dette publique en Afrique, juin-juillet 2021

CABRI a organisé deux événements virtuels avec des gestionnaires de la dette publique en Afrique, le premier le 7 juin et le deuxième les 6 et 7 juillet 2021. Des gestionnaires de la dette publique de 20 pays africains ont assisté au premier événement qui leur a offert un forum leur permettant de discuter des questions et des tendances actuelles des marchés nationaux et internationaux de la dette. Le Nigéria et l'Égypte ont fait part de leur expérience en matière de développement de leur marché obligataire intérieur et de renforcement des compétences de leur bureau respectif de gestion de la dette. La Zambie, de son côté, a fait le point sur la restructuration en cours de sa dette souveraine au titre du Cadre commun du G20 pour le traitement de la dette au-delà de l'Initiative de suspension du service de la dette (ISSD). La prochaine réunion des gestionnaires de la dette africaine devrait se tenir en novembre 2021.

Le deuxième événement virtuel en juillet, un Dialogue sur les Politiques portant sur la levée et la gestion de la dette publique pour la reprise post-COVID. Des gestionnaires de la dette publique de 22 pays africains ainsi que des spécialistes financiers et juridiques du secteur privé et d'organismes de recherche ont participé à cet événement, au cours duquel ils ont eu la possibilité de discuter conjointement des quatre défis les plus urgents auxquels ils se trouvent actuellement confrontés en Afrique, à savoir :

1. La gestion des risques de refinancement.
2. La mobilisation de financements supplémentaires.
3. Le maintien et l'amélioration des relations avec les investisseurs et de leur confiance.
4. La restructuration des portefeuilles de dettes insoutenables.

Tout le matériel de ce dialogue (vidéos, présentations et documents d'information) peut être consulté en cliquant [ici](#). Le prochain Dialogue sur les Politiques aura lieu en octobre 2021.

Les messages clés sont les suivants :

1. La trajectoire de la pandémie reste incertaine dans la région, car plusieurs pays africains sont actuellement aux prises avec des variants plus virulents, et les perspectives d'une vaccination généralisée reste incertaine.
2. Bien que les risques de refinancement aient augmenté en Afrique de l'Ouest, certains pays ont efficacement réduit ce risque, en reprofilant des actions et en adoptant une approche proactive de la gestion de la dette.
3. Pour financer les besoins de financement des gouvernements, les gestionnaires de la dette publique doivent évaluer soigneusement les coûts et les risques des options de financement innovantes, telles que celles du financement mettant l'accent sur les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ainsi que du financement accordé par les organismes de crédit à l'exportation (OCE). Les gestionnaires de la dette publique doivent prendre des mesures proactives pour s'assurer qu'ils obtiennent les conditions les plus favorables qui s'offrent à eux.
4. L'une des priorités des gestionnaires de la dette est l'établissement et le maintien de relations de confiance avec les investisseurs dans les bons comme dans les mauvais moments. Les gouvernements africains doivent contrôler leur discours, car créer un vide informationnel augmente la probabilité d'une évaluation subjective par les investisseurs, les agences de notation ou les prestataires de données.
5. La restructuration de la dette souveraine ne devrait pas être reportée, car l'histoire a montré que retarder la restructuration augmente la probabilité de négociations prolongées et de décotes plus importantes au détriment de toutes les parties prenantes. Une fois qu'un pays décide de restructurer sa dette, il est impératif qu'il communique ses intentions de manière transparente, en fournissant des mises à jour régulières aux principales parties prenantes.

Emprunter à des fins utiles par le biais d'obligations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG)

La plupart des pays africains ont besoin de s'endetter pour assurer leur reprise post-COVID et doivent trouver des moyens d'utiliser ces titres de créance au mieux, compte tenu des niveaux d'endettement élevés et des risques courus. En effet, la façon dont la dette est utilisée est l'un des déterminants de la capacité future de son remboursement, et donc, de la probabilité attendue de sa soutenabilité (viabilité). Les obligations thématiques axées sur l'environnement, le social et la gouvernance (ESG), telles que les obligations vertes et sociales, permettent de s'assurer que les pays ayant accès au marché empruntent à dessein, en les allouant à des projets ou à des actifs présentant des avantages environnementaux ou sociaux.

Un article récent de CABRI, « **Envisager des solutions de financement environnementales, sociales et de gouvernance ainsi que durables pour les États souverains africains** », note que l'appétit des utilisateurs pour ces types d'obligations ne devrait cesser de croître, et que certains pays africains pourraient potentiellement bénéficier de cette demande croissante. Dans cet article, aucune donnée probante empirique ne permet de conclure que ces obligations thématiques procurent une source de financement moins onéreuse, toutefois elles offrent d'autres avantages potentiels à l'émetteur souverain qui en font une source de financement attrayante par rapport aux obligations « vanille (simples ou ordinaires) ». Ces avantages comprennent l'attraction d'une nouvelle catégorie d'investisseurs ainsi que l'amélioration de la compréhension qu'ont les investisseurs de la stratégie et des objectifs de développement d'un pays.

Reconnaissant le potentiel inexploité de ce marché, le gouvernement béninois a émis en juillet 2021, la première obligation sociale souveraine africaine sur les marchés

internationaux des capitaux, qui a permis de mobiliser un montant de 500 millions d'euros (328 milliards de FCFA).

Le Ghana devrait suivre bientôt, annonçant récemment son intérêt pour la vente d'obligations sociales (Dontoh, 2021). Les fonds mobilisés par le Bénin seront utilisés exclusivement pour financer divers projets sociaux et environnementaux contribuant aux engagements du Bénin à atteindre les objectifs de développement durable (ODD) de l'Organisation des Nations unies. Cette euro-obligation a été émise et conclue à un coupon de 4,95 %, reflétant la confiance des investisseurs à l'égard du Bénin, avec une échéance fixée en 2035. Une prime négative d'émission de 0,20 point de pourcentage a été obtenue, traduisant l'appétit important des investisseurs pour cet instrument innovant.

Notamment, le gouvernement du Bénin a créé un site Web exhaustif en anglais et en français qui fournit tous les documents pertinents, y compris le Document-cadre des obligations ODD.

Le Bénin s'est également associé au Réseau de solutions pour le développement durable (SDSN) - une organisation relevant des Nations unies - qui effectuera le suivi des progrès accomplis par l'émetteur dans la réalisation des ODD, ce qui améliorera encore plus la transparence et la redevabilité.

Les obligations thématiques peuvent ne pas convenir à tous les pays africains, compte tenu du stade de développement de leur marché, de leur niveau d'engagement politique et de leurs conditions macroéconomiques générales. Toutefois, dans la mesure du possible, il peut s'agir d'une étape importante pour accroître la probabilité que les gouvernements empruntent à dessein, et, ce faisant, pour renforcer la confiance des investisseurs dans un pays.

Renforcer les compétences en gestion de la dette publique en Afrique – Pourquoi la gestion de trésorerie ?

L'argent a une valeur réelle et, s'il est bien géré, peut permettre de réaliser des économies et des gains d'efficacité importants pour les ressources publiques limitées. La récente pandémie de COVID-19 a montré qu'une gestion efficace des liquidités publiques est essentielle pour répondre aux pertes imprévues de revenus et à l'augmentation des dépenses.

On croit souvent à tort que la gestion de la trésorerie est une fonction isolée au sein du ministère des Finances qui tente purement et simplement de répondre aux besoins de trésorerie pendant l'exécution du budget. Alors qu'en fin de compte, la fonction vise à s'assurer qu'il y a suffisamment de trésorerie, en temps opportun et au bon endroit pour remplir les obligations de paiement de l'État, et également à optimiser la valeur de trésorerie – ou à la gérer activement. Pour ce faire, les gestionnaires de trésorerie doivent jongler avec les décalages entre le calendrier des paiements et la disponibilité des liquidités au cours de l'exercice, tout en veillant à ce que les ressources soient mises à disposition au meilleur coût possible, ce qui

implique l'élaboration par les diverses agences dépendantes de plans de dépenses et de trésorerie consolidés crédibles en fonction des flux de recettes prévus. Toutefois, les agences dépendantes ne se soucient pas nécessairement de l'optimisation de la trésorerie ou de la minimisation des coûts d'emprunt, puisque leurs intérêts ont déjà été pris en compte dans le budget. C'est l'un des facteurs qui compliquent les réformes de la gestion de la trésorerie.

CABRI a organisé de nombreux Dialogues sur les Politiques et événements de formation sur la gestion de trésorerie dans différentes régions d'Afrique. Grâce à ces interactions, les pays ont identifié les lacunes existantes, les défis à relever et ont aussi tiré les enseignements des expériences d'autrui en matière de gestion des ressources de trésorerie. Ces échanges signalent que, dans la plupart des cas, le partage d'informations (flux des dépenses et projections des recettes) entre les unités de gestion de trésorerie, les ministères, les départements et les agences d'État (MDA) et les administrations fiscales est incomplet et

inexact, ce qui nuit à l'exactitude des projections de flux de trésorerie. Par conséquent, effectuer des paiements en temps voulu devient un défi important dans la plupart des pays qui ont tendance à recourir au rationnement des liquidités. Étant donné que l'affectation de trésorerie est imprévisible, les ministères ont du mal à planifier les activités dans leur secteur, ce qui pourrait impacter de manière négative la prestation des services publics.

Bien qu'il n'existe pas de solutions spécifiques qui conviennent à tous les pays, ces dernières nécessitent souvent un meilleur positionnement de la gestion de la trésorerie dans le cycle

de planification et de gestion des ressources publiques et un renforcement des liens avec la gestion de la dette. Il est indispensable de définir clairement les responsabilités et les flux de travail au sein des entités chargées de la gestion de trésorerie et entre elles.

Afin de commencer à résoudre les questions évoquées ci-dessus, CABRI a lancé son programme « Renforcer les compétences en finances publiques (RCFP) », qui lui permet de travailler avec des équipes-pays qui s'efforceront par la pratique de s'attaquer à des problèmes de gestion de trésorerie et de liquidité.

Pleins feux sur un pays : La dette publique du Maroc reste soutenable dans le contexte de la crise de la COVID-19

La dette publique au Maroc a considérablement augmenté, passant de 65,2 % du produit intérieur brut (PIB) en 2019 à 77,6 % en 2020 en raison de la crise de la COVID-19. Bien que ce niveau soit bien supérieur à l'indice de référence (indicatif) de risque de 70 % du PIB pour les marchés émergents, le FMI a estimé que la dette du secteur public marocain reste soutenable (FMI, 2021a).

La gestion efficace de la dette au Maroc a permis de limiter les vulnérabilités potentielles de la dette en réalisant les caractéristiques suivantes du profil de la dette : i) échéance relativement longue (échéance moyenne pondérée d'environ 7,5 ans) ; ii) part proportionnellement faible libellée en devises (environ 25 %) ; et, iii) base d'investissement faite principalement d'investisseurs locaux, dont beaucoup sont des investisseurs à long terme (FMI, 2021a). En raison de ces caractéristiques, ainsi que de ses solides antécédents et de ses notations favorables, le gouvernement marocain a maintenu un accès constant aux marchés internationaux des capitaux à des conditions favorables au cours des 10 dernières années, et plus récemment pendant la crise sanitaire.

En réponse à la crise de la COVID-19, le Maroc s'est détourné de sa stratégie de gestion de la dette et a augmenté le financement extérieur en 2020. Un meilleur accès aux emprunts extérieurs, y compris au tirage de toutes les ressources disponibles dans le cadre de l'accord en vigueur au titre de la ligne de précaution et de liquidité (LPL) du FMI, a contribué à maintenir les réserves internationales à des niveaux adéquats en 2020. Toutefois, cette démarche est considérée comme une déviation provisoire, les marchés intérieurs demeurant la principale source de financement de l'État. Le besoin de financement total en 2021 sera réparti entre 24 % de dette extérieure et 76 % de dette intérieure.

Le marché intérieur marocain est bien développé et constitue la base du système financier du pays. En maintenant et en améliorant la profondeur et la liquidité du marché, le Trésor est un acteur majeur qui, grâce à son programme annuel d'adjudications, assure un approvisionnement régulier en titres d'État ainsi qu'une présence régulière sur le marché. En outre, alors que certains pays ont fortement compté sur le financement intérieur à plus court terme, reflétant ainsi les considérations de coût d'emprunt et des marchés intérieurs naissants pour les instruments à long terme (par exemple, l'Égypte), le Maroc a émis des obligations intérieures à long terme (FMI, 2021b).

Bien que l'augmentation des cas de COVID-19 dans la région suscite des inquiétudes, les risques sont limités pour le Maroc car son programme de vaccination a bien progressé, une part importante de la population devant être vaccinée d'ici à la fin de l'année 2021.

Pour toute information complémentaire, veuillez contacter M. El Hassan Eddez, Directeur adjoint du Pôle dette, Direction du Trésor et des Finances extérieures (DTFE) au ministère de l'Économie, des Finances et de la Réforme de l'Administration du Maroc, à l'adresse suivante : e.eddez@tresor.finances.gov.ma.

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 septembre 2021, ainsi qu'à faire part de leurs commentaires de manière plus générale par courriel à : Johan.Krynauw@cabri-sbo.org.

Références

- Dontoh, E. 2021. Ghana Mulls Africa's First Social Bonds With \$2 Billion Sale. Bloomberg. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-07-05/ghana-mulls-africa-s-first-social-bonds-with-2-billion-sale>
- Fitch ratings. 2021. Faster World Recovery Boosting Prices, but Runaway Inflation Unlikely. Non-Rating Action Commentary. https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/faster-world-recovery-boosting-prices-runaway-inflation-unlikely-15-06-2021?mkt_tok=NzMyLUNLSC03NjcAAAF-cqPf1mLN_1wCxKRC6pakDDI_-UWgSZlKDWqX6ZMPaAqx7j-ZDlhGd-qPXQBbQtHmxDBwVcjinEmkK1mj6cyD-gRb3Lgv3xfAb2J5nQpvRAsSz7PrAKt0
- Georgieva, K. 2021. Urgent Action Needed to Address a Worsening 'Two-Track' Recovery. <https://blogs.imf.org/2021/07/07/urgent-action-needed-to-address-a-worsening-two-track-recovery/>
- Gouvernement du Bénin. 2021. Objectifs de développement durable. <https://odd.finances.bj/?lang=en#>
- FMI. 2021a. Maroc : Consultations de 2020 au titre de l'Article IV – Communiqué de presse ; Rapport des services du FMI ; et, Déclaration de l'Administrateur pour le Maroc. Rapport du FMI No. 21/2. <https://www.imf.org/fr/Publications/CR/Issues/2021/01/04/Morocco-2020-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-49987>
- FMI. 2021b. Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale. Mieux construire l'avenir au sortir de la pandémie. <https://www.imf.org/fr/Publications/REO/MECA/Issues/2021/04/11/regional-economic-outlook-middle-east-central-asia>
- Jones, M. 2021. Uneven global recovery creates 'daunting challenges' for policymakers, BIS says. Reuters. <https://www.reuters.com/business/uneven-global-recovery-creates-daunting-challenges-policymakers-bis-says-2021-06-29/>
- Mustapha, S. 2021. Envisager des solutions de financement environnementales, sociales et de gouvernance ainsi que durables pour les États souverains africains. Document d'information pour le Dialogue sur les Politiques de CABRI. <https://www.cabri-sbo.org/fr/publications/exploring-environmental-social-and-governance-esg-and-sustainable-finance-solutions-for-african-sovereigns>