




# 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](mailto:info@cabri-sbo.org)  
[www.cabri-sbo.org](http://www.cabri-sbo.org)

 @cabri.sbo  
 @CABRI\_SBO  
 CABRI – Collaborative Africa Budget Reform Initiative

*Tirer parti de l'amélioration des perspectives de notation souveraine pour gérer prudemment la dette publique*

La pratique de la gestion de la dette exige une **coordination réussie** – mais aussi la séparation mutuelle lorsque le niveau de développement financier le permet, entre la gestion de la dette, les politiques de finances publiques/budgétaires et les politiques monétaires dans le cadre d'un large éventail de conditions macroéconomiques et de marchés financiers. Elle exige en outre une **intégration réussie**, lorsque cela est possible, entre les opérations de la dette publique et la gestion des liquidités/de la trésorerie.

## Évolution des marchés internationaux et régionaux des capitaux d'emprunt

Selon les données sur les obligations et les taux dans le *Wall Street Journal* (WSJ), la courbe des rendements (ou courbe des taux d'intérêt) du Trésor américain - une référence de détermination des prix pour les marchés mondiaux de la dette et une jauge pour les conditions de financement au niveau mondial - a augmenté pour toutes les échéances (de 1 mois à 30 ans) par rapport à la même période de l'année précédente (mai 2021). Les taux des bons et des obligations du Trésor américain à 3 mois et à 10 ans se sont négociés respectivement en moyenne à 1,065 % et à 2,956 % en mai 2022 (écart de taux de 189 points de base), contre les faibles niveaux de 0,015 % et 1,639 % observés en mai 2021 (écart de taux de 162 points de base). De toute évidence, bien que deux points d'échéance clés (3 mois et 10 ans) ont augmenté comme le reste de la courbe, celle à 10 ans a le plus augmenté – ce qui implique une accentuation de la pente de la courbe et donc une augmentation correspondante du coût du financement à long terme. Bien que la prime d'échéance bien documentée ait été étudiée sous différents angles, Albagli et al. (2018) ont étudié l'impact des chocs de la politique monétaire américaine sur les rendements des obligations à long terme des

marchés émergents (ME) et des économies avancées (EA) et ont constaté que l'effet le plus important sur les premiers se fait par le biais d'une prime d'échéance.

Selon les Perspectives économiques régionales du FMI en Afrique subsaharienne (avril 2022), avant même l'éclatement du conflit en Europe de l'Est, les tensions inflationnistes dans les principales économies avancées se sont avérées plus fortes et persistantes que prévu. Couplé à la hausse des prix des matières premières, le resserrement de la politique monétaire dans les économies avancées progresse à un rythme plus rapide que prévu il y a quelques mois et conduit à une augmentation considérable des rendements des obligations d'État. Il peut être important de noter que la plupart des pays d'Afrique subsaharienne sont entrés dans cette période d'incertitude avec des fondamentaux plus faibles, des vulnérabilités à la dette et certains en situation de surendettement. Les écarts de rendement des obligations souveraines ont augmenté de 375 points de base pour certains pays de la région en difficulté et de 170 points de base pour d'autres (Banque mondiale, *Africa's Pulse*, avril 2022).

## Émission de titres de créance

Les gestionnaires de la dette publique occupent une place centrale en veillant à ce que les gouvernements de leur pays respectif aient approuvé des plans d'émission visant à reconduire ou à lever de nouveaux fonds pour des projets en capital (ou projets d'investissement), des dépenses sociales et de développement et à refinancer la dette/les prêts arrivant à échéance à des taux moins élevés auprès des sources concernées ou sur les marchés locaux et de devises. Cependant, l'amélioration des rendements des obligations souveraines pour les pays d'Afrique subsaharienne en 2021, au moment même où le continent se remettait des effets de la pandémie de COVID-19, semble de courte durée, car les gestionnaires de la dette publique doivent désormais faire face à une volatilité excessive et à un affaiblissement des taux de change, à une accélération de l'inflation et à une augmentation des taux d'intérêt. Selon le rapport Africa's Pulse de la Banque mondiale de 2022, cette évolution s'est produite alors que les pays d'Afrique subsaharienne passaient de la dépendance vis-à-vis de la dette multilatérale à l'accès aux marchés financiers

internationaux pour le financement par emprunt de grands projets d'infrastructure et, dans certains cas, pour libérer de l'espace budgétaire (Banque mondiale, Africa's Pulse, avril 2022).

Alors que les pays de la région africaine ont levé 14 milliards d'USD en euro-obligations en 2021, contre 5,9 milliards d'USD en 2020, le Nigéria a été le premier pays africain en mars 2022 à émettre 1,25 milliard d'USD en euro-obligations à 7 ans à un prix initial de 8,75 %, qui a été révisé à la baisse à 8,50 % puis resserré par la suite à 8,375 %. En avril 2022, l'Angola a levé 1,75 milliard d'USD en euro-obligations à 10 ans à 8,75 %. Au cours du même mois, l'Afrique du Sud a suivi et a émis 3 milliards d'USD divisés en euro-obligations pour un montant de 1,4 milliard d'USD à 10 ans à un taux de 5,875 % et pour un montant de 1,6 milliard d'USD à 30 ans à un taux de 7,30 %. Les deux émissions en euro-obligations se sont élevées respectivement à 309 points de base et à 447 points de base au-dessus des échéances équivalentes des obligations du Trésor américain.

## Évolution de la notation de crédit attribuée aux états

### 1. Contexte

Dans une revue d'action de non-notation de Fitch intitulé « *Sub-Saharan Africa Sovereigns : Growth Returns but Debt Challenges Remain* » publiée en décembre 2021, Fitch a indiqué que les perspectives sectorielles des États d'Afrique subsaharienne (ASS) sont neutres, mais, que la croissance devrait être conforme aux tendances antérieures dans un contexte de risques persistants de pandémie. Sept des 19 États de l'ASS notés par Fitch se trouvaient toujours avec des perspectives négatives compte tenu de la détérioration de leur bilan souverain. Cependant, les récentes améliorations du Bénin, de la Côte d'Ivoire, du Gabon et des Seychelles au moment du rapport montrent que pour certains pays, l'impact de la pandémie a été moins grave que prévu.

En Afrique de l'Est, les perspectives négatives sur les notations au Kenya, au Rwanda et en Ouganda (toutes « B+ ») reflétaient les préoccupations quant à la capacité d'enrayer la hausse de la dette publique. En Afrique de l'Ouest, la croissance au Bénin (B+/Stable) et en Côte d'Ivoire (BB-/Stable) restera forte et la dette est inférieure à la médiane régionale. Cependant, le Ghana (B/Négative) est confronté à une charge d'intérêts élevée et la récente forte hausse des rendements des euro-obligations pourrait compliquer le refinancement.

En outre, le rapport note qu'en Afrique australe, le Lesotho (B/Négative), la Namibie (BB/Négative) et l'Afrique du Sud (BB-/Stable) ont encore du mal à stabiliser les finances publiques dans un contexte de faible croissance et de défis sociopolitiques. Il est intéressant de noter que le Mozambique (CCC) pourrait être stimulé à moyen terme par de grands projets de gaz naturel, mais certains défis de gouvernance présentent des risques. L'Éthiopie (CCC) et la Zambie (RD) cherchaient (à l'époque) à restructurer leur dette dans le cadre commun du G20.

Les principaux exportateurs de pétrole de la région, à savoir l'Angola (CCC), le Congo (CCC), le Gabon (B-/Stable) et le Nigéria (B/Stable) ont déjà traversé une période d'ajustement depuis l'effondrement des prix du pétrole de 2014-2015 et bénéficieront

de prix plus élevés. Il est à noter que le Cameroun (B/Stable) a bien géré la pandémie, la dette publique enregistrant une faible variation, selon le rapport. Enfin, les petites îles dépendantes du tourisme de Cabo Verde (B-/Stable) et des Seychelles (B+/Stable) devraient bénéficier de la reprise du tourisme, malgré de nouveaux retards.

### 2. Évaluation des actions et des perspectives

Cette partie met en évidence les actions de notation de certains États africains sous réserve de la disponibilité de ces informations, de janvier 2022 à mai 2022.

#### AFRIQUE DU NORD

##### Maroc (confirmation de la notation à « BB+ », avec des perspectives stables)

Le 13 mai 2022, Fitch a confirmé sa notation de défaut des émetteurs (IDR) en devises à long terme du Maroc à « BB+ » avec des perspectives stables.

La notation « BB+ » du Maroc reflète une composition favorable de la dette, y compris une part modérée des devises (D) dans l'endettement total des administrations publiques (AP) et le soutien des créanciers publics ; des réserves de liquidité extérieures raisonnablement confortables ; et, un bilan de stabilité macroéconomique, qui se traduit par une inflation et une volatilité du PIB relativement faibles avant la pandémie. Ces atouts sont contrebalancés par la faiblesse des indicateurs de développement et de gouvernance, une dette publique élevée et des déficits budgétaires et courants plus importants que ceux de ses pairs.

Fitch s'attend à ce que le déficit budgétaire de l'administration centrale reste important à 6,6 % du PIB en 2022 et à 6 % en 2023, dépassant la prévision médiane « BB » de 3,8 % en 2023. Les déficits budgétaires importants et le ralentissement économique entraîneront une augmentation de la dette publique en 2022 à 79

% du PIB et à 81,6 % en 2023, contre 74,2 % en 2021. Fitch prévoit aussi que la dette publique, qui comprend celle de la sécurité sociale et des collectivités locales, augmentera en 2023 à 73 % (médiane « BB » à 55 % du PIB), contre 69,8 % en 2020. Selon Fitch, la dette projetée sera globalement stable à partir de 2023. Toutefois, la flexibilité du financement budgétaire est étayée par l'accès à une large base d'investisseurs nationaux et à un solide soutien des créanciers publics (71,5 % de la dette extérieure), ce qui permet de contenir les risques de financement budgétaire. 77 % de la dette de l'administration centrale était libellée en dirhams à la fin de 2021, ce qui limite les risques de change.

**Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action négative/dégradation (abaissement) de la notation :**

- Finances publiques : une tendance persistante à la hausse de la dette publique/du PIB dépassant nos prévisions actuelles, reflétant d'importants déficits budgétaires ou la matérialisation de passifs éventuels dans le bilan de l'État.
- Macroéconomiques : des perspectives de croissance plus faibles ou une volatilité du PIB plus enracinée, parallèlement à un affaiblissement du cadre de politiques. Cette situation pourrait conduire à la suppression de l'ajustement de l'encoche de superposition qualitative +1 sur macro.
- Finances extérieures : une détérioration de la résilience extérieure, par exemple en raison d'une baisse importante des réserves internationales ou de déficits des transactions courantes persistants entraînant une forte augmentation de la dette extérieure nette/PIB.
- Structurels : une évolution défavorable de la sécurité ou une instabilité sociale affectant les résultats macroéconomiques ou entraînant d'importants dérapages budgétaires.

**Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action positive/amélioration (relèvement) de la notation :**

- Finances publiques : une baisse importante et durable de la dette publique/PIB à moyen terme, soutenue par un resserrement du déficit budgétaire.
- Finances extérieures : une réduction durable du déficit de la balance des paiements courants qui inverse la récente tendance à la hausse de la dette extérieure nette/PIB.
- Macroéconomiques : des perspectives de croissance à moyen terme plus solides, soutenues par des réformes économiques et une diversification économique permettant des taux de croissance du PIB moins volatils.

## **AFRIQUE DE L'OUEST ET DU CENTRE**

### **Bénin (confirmation de la notation à « B+ », avec des perspectives stables)**

Le 8 avril 2022, Fitch a confirmé sa notation de défaut des émetteurs en devises à long terme (IDR) du Bénin à B+ avec des perspectives stables.

La note « B+ » du Bénin reflète une forte croissance tendancielle, un ratio dette publique/PIB inférieur à celui de ses pairs et un récent bilan de réformes économiques et de politiques budgétaires prudentes, contrebalancées par de faibles recettes publiques et une économie relativement peu diversifiée fortement exposée au Nigéria et au secteur du coton. Le gouvernement estime que le déficit budgétaire s'est creusé, passant de 4,7 % du PIB en 2020 à 5,7 % en 2021, soit moins que le déficit de 6,5 % prévu dans la loi de finances rectificative.

L'amélioration de la performance des recettes (+13,7 % en 2021), grâce à la poursuite des mesures administratives de collecte des recettes en matière de recouvrement fiscal et douanier, n'a pas entièrement compensé l'augmentation des dépenses (+13,3 %), notamment les dépenses en capital (d'investissement), qui ont augmenté de 29 %.

Le budget 2022 prévoit un déficit de 4,5 % du PIB. Il prévoit des dépenses inférieures de 2 % et des recettes supérieures de 13 % aux estimations de 2021. Le pacte de convergence de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), fixant un plafond de déficit de 3 % du PIB, a été suspendu en réponse à la pandémie. Un retour à cette cible est attendu pour 2024-2026 au niveau régional. Les autorités béninoises prévoient de rétablir le plafond du déficit régional d'ici à 2024, mais le rééquilibrage budgétaire pourrait être plus progressif compte tenu des incertitudes économiques dues aux retombées mondiales de la guerre en Ukraine. Par exemple, le gouvernement prévoit d'augmenter les dépenses de sécurité et les salaires et de mettre en œuvre des subventions temporaires pour atténuer la hausse des prix des denrées alimentaires (estimée à 0,8 % du PIB) en 2022. Le déficit devrait tomber à 4,9 % du PIB en 2022 et à 4,1 % en 2023. Cependant, la tension entre l'ambition du gouvernement d'accélérer le développement et la pression pour maintenir la viabilité budgétaire est source d'incertitude quant à la trajectoire budgétaire.

Selon Fitch, le Bénin devrait conclure un nouveau programme avec le FMI en 2022, pour ancrer son plan de développement et soutenir les efforts du gouvernement pour accroître la mobilisation des recettes. La faible mobilisation des recettes intérieures du Bénin limite les dépenses publiques et affaiblit les indicateurs de viabilité de la dette. Le rééquilibrage budgétaire progressif et la poursuite de la croissance économique se traduiront par une stabilisation de la dette à environ 49 % du PIB. Les risques de passif éventuel sont faibles, avec un seul prêt garanti par l'État de 0,1 % du PIB, une dette d'entreprise publique non garantie de 1,7 % du PIB (à la fin de 2020) et aucun passif éventuel lié à un partenariat public-privé en cours.

La flexibilité de financement du Bénin s'est améliorée. En 2021, elle a émis deux euro-obligations, dont la première obligation africaine au titre des objectifs de développement durable (500 millions d'euros, à 4,95 %, 2035). L'émission d'euro-obligations a permis au Bénin d'étendre et de lisser le profil de maturité au cours des prochaines années. Le Bénin bénéficie d'un fort soutien des créanciers publics. Les besoins de financement budgétaire avoisineront 10 % du PIB en 2022. Nous espérons que le financement d'un nouveau programme du FMI, le soutien des créanciers publics et les émissions nationales couvriront les besoins de financement du Bénin à moyen terme.

**Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action négative/abaissement de la notation :**

- Finances publiques : l'incapacité à stabiliser le ratio dette/PIB à moyen terme, par exemple en raison d'une longue période d'assouplissement budgétaire due à des investissements et/ou des dépenses sociales plus élevés que prévu.
- Performances macroéconomiques : un ralentissement important de la croissance tendancielle, par exemple en raison de progrès insuffisants pour attirer les investissements privés étrangers et nationaux ou de chocs macroéconomiques, suffisants pour affecter la stabilité macroéconomique et/ou les finances publiques et extérieures.

### **Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action positive/relèvement de la notation :**

- Finances publiques : un rééquilibrage budgétaire qui annule l'augmentation de la dette induite par la pandémie, combiné à des progrès suffisants en matière de mobilisation des recettes budgétaires pour faire face aux risques de viabilité budgétaire liés à une base de revenus étroite.
- Performances macroéconomiques et finances extérieures : la réalisation de progrès en matière de diversification économique qui réduit l'exposition de l'économie et des comptes extérieurs aux fluctuations du commerce frontalier avec le Nigéria et le secteur du coton.

### **Congo (confirmation de la notation à « CCC »)**

Le 1<sup>er</sup> avril 2022, Fitch a confirmé sa notation de défaut des émetteurs en devises à long terme (IDR) du Congo à « CCC ». Fitch n'attribue généralement pas de perspectives ou n'applique pas de modificateurs aux États auxquels est attribuée une note « CCC » ou une note inférieure.

La notation « CCC » reflète une dette publique élevée, des indicateurs de gouvernance faibles, une forte dépendance vis-à-vis du pétrole et une mauvaise gestion des finances publiques avec un historique récent de défauts de paiement. Elle reflète également la possibilité de voir les autorités chercher à restructurer la dette en vertu du Cadre commun avec un impact potentiel sur les créanciers privés. La hausse des prix du pétrole et le programme du FMI récemment approuvé réduisent les pressions immédiates sur les liquidités et améliorent considérablement les paramètres budgétaires et extérieurs.

Selon Fitch, le ratio dette publique/PIB devrait diminuer de 88,5 % en 2021 à 64,3 % d'ici à 2023, car les prix élevés du pétrole stimulent le dénominateur et améliorent fortement les soldes budgétaires, mais la mauvaise gestion des finances publiques reste une contrainte sur la notation. Le Congo a un historique récent de deux défauts consécutifs sur sa seule euro-obligation en 2016 et 2017. L'encours des arriérés est élevé, les arriérés intérieurs et extérieurs s'élevant respectivement à 14,6 % et 9 % du PIB.

Fitch s'attend à un assouplissement des besoins de financement public et à une accélération de l'apurement des arriérés en 2022 et 2023. Fitch prévoit que le Congo atteindra des excédents de trésorerie de 2,5 % du PIB en 2022 et de 0,6 % en 2023, contre un excédent de 1 % du PIB en 2021, grâce à la hausse des prix du pétrole. Les prévisions de Fitch en ce qui concerne le solde de trésorerie supposent un apurement des arriérés équivalant à 4,1 % et 3,2 % du PIB cette année et l'année prochaine, ce qui implique des excédents budgétaires importants sur la base des engagements. Selon Fitch, le gouvernement devrait également utiliser des recettes plus élevées pour stimuler les dépenses d'investissement, qui devraient s'élever à 4,7 % du PIB en 2023, contre 2,6 % en 2021. Les amortissements à venir sont élevés, à 8,2 % et 7,4 % du PIB en 2022 et 2023 respectivement.

Les options de financement du Congo se sont accrues avec l'accord d'un nouveau programme triennal au titre de la Facilité élargie de crédit du FMI pour un montant de 456 millions d'USD sur trois ans. Le Congo n'avait pas été en mesure d'obtenir un appui budgétaire de sources bilatérales ou multilatérales pendant la pandémie et, contrairement à de nombreux pays à faible revenu, n'avait pas reçu de financement d'urgence du FMI en 2020, bien qu'il ait obtenu un allègement du service de la dette dans le cadre de l'Initiative de suspension du service de la dette (ISSD) du G20 et du Club de Paris. Fitch estime que l'achèvement

des critères de performance quantitatifs du programme en 2022 sera probablement facilité par la forte augmentation des recettes pétrolières. Le nouveau programme déblocquera également des prêts multilatéraux supplémentaires à des conditions concessionnelles. L'émission sur le marché intérieur d'obligations d'État permettra de répondre aux besoins de financement supplémentaires.

Le Congo est en train de résoudre son encours élevé d'arriérés. Le pays a rééchelonné 386 millions d'USD (soit 2,6 % du PIB) de service de la dette extérieure et d'arriérés au titre de l'ISSD en 2021 et 2022. En outre, il négocie actuellement la résolution des arriérés extérieurs dus aux entreprises chinoises et d'une petite partie de ceux dus aux fournisseurs (1 % du PIB combiné). Le pays a conclu un accord de restructuration de sa dette envers Glencore en janvier 2022.

### **Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action négative/dégradation de la notation :**

- Des signes accrus de défaut sont probables, par exemple si le gouvernement décide de poursuivre une restructuration au titre du Cadre commun du G20 et du Club de Paris, y compris la dette envers les créanciers privés.

Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action positive/amélioration de la notation :

- Finances publiques : une forte baisse de la dette publique par rapport au PIB, accompagnée d'un relâchement durable des tensions liées au financement souverain, par exemple en raison d'une hausse soutenue des recettes pétrolières et/ou d'un financement international suffisant pour renforcer la confiance dans la capacité du Congo à répondre à ses besoins de financement, pourrait conduire à une amélioration de la note.
- Finances publiques et extérieures : une confiance accrue dans le fait que le pays ne cherchera pas à restructurer sa dette au titre du Cadre commun du G20 et du Club de Paris qui pourrait entraîner des répercussions sur les créanciers privés.

### **Gabon (confirmation de la notation à « B- », avec des perspectives stables)**

Le 4 mars 2022, Fitch a confirmé la notation de défaut des émetteurs en devises à long terme (IDR) du Gabon à « B- » avec des perspectives stables.

La note « B- » permet d'équilibrer le PIB par habitant élevé du Gabon et l'amélioration des indicateurs budgétaires à court terme en raison de la hausse des prix du pétrole par rapport à la faiblesse de la gestion des finances publiques, aux difficultés récurrentes à obtenir le financement attendu et à la dépendance du Gabon vis-à-vis des recettes pétrolières. Le budget 2022 prévoit un déficit de 0,7 % du PIB, sur la base d'un prix de 60 USD/baril de pétrole. Il prévoit des dépenses stables et des recettes supérieures de 18 % aux projections budgétaires de 2021. Selon Fitch, le déficit devrait diminuer à 0,5 % du PIB en 2022 et à 0,2 % en 2023, soutenu par la hausse des recettes pétrolières, les réformes du FMI et la reprise économique. Fitch prévoit une reprise des dépenses en capital, mais à un niveau inférieur à celui prévu au budget. Une réduction progressive des exonérations fiscales, soutenue par le programme du FMI, représentera une amélioration structurelle importante.

Le Gabon a rencontré des difficultés récurrentes pour obtenir des crédits prévus de la part des créanciers publics, ce qui souligne les faiblesses de la gestion des finances publiques et la flexibilité limitée du financement. En 2021, le Gabon n'a pas reçu le

financement budgétisé de la Banque africaine de développement (soit 72 millions d'USD) et le décaissement du FMI de 108 millions d'USD représentait la moitié du montant attendu par les autorités. Ces fonds devraient être décaissés en 2022. En 2021, le Gabon n'a pas réussi à apurer certains arriérés sur sa dette, qui représentait 0,7 % du PIB (soit 125 millions d'USD).

Les besoins de financement budgétaire se sont atténués par rapport aux dernières années, bien qu'ils restent importants à 7,3 % du PIB en 2022 et à 4,8 % en 2023. En 2021, le Gabon a émis des euro-obligations pour un montant de 800 millions d'USD (soit 4,4 % du PIB) afin de racheter des euro-obligations amorties entre 2022 et 2024 et des obligations équivalant à 6 % du PIB ont été émises sur le marché régional en 2021. Nous ne prévoyons pas d'émission sur le marché international en 2022 et 2023. Au lieu de cela, les autorités prévoient de s'appuyer sur des financements intérieurs (environ 3,4 % du PIB) pour combler une partie du déficit non couvert par le financement extérieur public.

L'hypothèse de base de Fitch de faibles déficits budgétaires et d'une amélioration du contexte macroéconomique indique que la dette publique tombera à 64,5 % d'ici à la fin de 2023, en deçà de la prévision médiane « B » de 67,6 % pour 2023. Fitch prévoit que le coût du déficit des transactions courantes sera modéré à 1,2 % du PIB en 2022 grâce à la dynamique des prix et de la production du pétrole et à la diversification progressive des exportations. Cependant, à mesure que les importations se rétabliront Fitch prévoit que le déficit des transactions courantes se creusera pour atteindre 2,8 % du PIB en 2023.

**Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action négative/dégradation de la notation :**

- Finances publiques : une nouvelle tendance à la hausse du ratio dette/PIB, par exemple, en raison d'un échec à réduire le déficit budgétaire ou d'une croissance plus faible du PIB.
- Finances publiques et extérieures : un regain de pressions sur le financement extérieur, qui peut se manifester par de nouveaux arriérés extérieurs.

**Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action positive/amélioration de la notation :**

- Finances publiques et extérieures : une réduction soutenue du déficit budgétaire, une amélioration de la constitution de réserves budgétaires et un apurement des arriérés, parallèlement à une amélioration suffisante de la gestion des finances publiques afin de renforcer la confiance dans la capacité du Gabon à prévenir l'accumulation d'arriérés extérieurs et à obtenir le financement extérieur prévu. Ces facteurs pourraient conduire à la suppression de l'ajustement qualitatif de l'encoche de superposition -1 sur les finances publiques.
- Finances publiques : une plus grande confiance dans la poursuite de la réduction de la dette grâce à la poursuite du rééquilibrage budgétaire
- Performances macroéconomiques : une croissance plus forte à moyen terme résultant d'une reprise des activités non pétrolières et d'une diversification accrue de l'économie et des recettes budgétaires non tirées des recettes pétrolières.

**Ghana (abaissement de la notation à « B- », avec des perspectives négatives)**

Le 21 janvier 2022, Fitch a abaissé la notation de défaut des émetteurs en devises à long terme (IDR) du Ghana de « B » à « B- », avec des perspectives négatives.

L'abaissement de la notation IDR associé à des perspectives négatives du Ghana reflète la perte d'accès du pays aux marchés

financiers internationaux au second semestre 2021, à la suite d'une flambée de la dette publique liée à la pandémie. Cela s'inscrit dans un contexte d'incertitude quant à la capacité du gouvernement à stabiliser la dette et de resserrement des conditions mondiales de financement. Pour l'agence de notation, la capacité du Ghana à mener à bien les efforts de rééquilibrage budgétaire prévus pourrait être entravée par la dépendance accrue vis-à-vis de l'émission de dette intérieure avec des charges d'intérêt plus élevées, dans le contexte d'un ratio des dépenses d'intérêts aux recettes déjà exceptionnellement élevé.

La perte effective par le Ghana de l'accès aux marchés obligataires internationaux accroît les risques pour son aptitude à répondre aux besoins de financement à moyen terme. Selon l'agence, le Ghana dispose de liquidités suffisantes et d'autres options de financement extérieur disponibles pour couvrir le service de la dette à court terme sans émission d'euro-obligations. Toutefois, il existe un risque que les investisseurs non-résidents sur le marché obligataire local vendent leurs avoirs, en particulier si la confiance dans la stratégie de rééquilibrage budgétaire du gouvernement continue de s'affaiblir, ce qui exerce une pression à la baisse sur ses réserves. La situation de réserve internationale du Ghana est devenue très dépendante de l'émission annuelle d'euro-obligations. En outre, en juillet 2021, les investisseurs non-résidents détenaient un peu moins de 20 % (5,8 milliards d'USD) de l'encours de la dette publique intérieure du Ghana. Bien que l'échéance de ces avoirs soit à long terme, une sortie exercerait une pression supplémentaire à la baisse sur les réserves du Ghana.

Le Ghana devrait régler environ 2,7 milliards d'USD (3,3 % du PIB) de services d'intérêt extérieur souverain et de paiements d'amortissement en 2022. L'agence Fitch est d'avis que le gouvernement peut assurer le service de sa dette extérieure sans accès au marché compte tenu de ses réserves estimées à 7,9 milliards d'USD à la fin de 2021 (équivalentes à 3,2 mois de paiements extérieurs courants). Les réserves ont été renforcées par 3 milliards USD d'euro-obligations au 2T21, ce qui a aidé le gouvernement à couvrir ses coûts du service de la dette extérieure d'environ 3,5 milliards d'USD (4,7 % du PIB) l'année dernière, et par les allocations de DTS du FMI d'environ 1 milliard d'USD.

Fitch prévoit que le déficit de trésorerie budgétaire des administrations publiques se réduira à 9,1 % du PIB en 2022, contre 15,1 % en 2020 et 12,5 % en 2021 (dont 3 % du PIB en apurement des arriérés intérieurs et en paiements liés au secteur public de l'énergie). Le déficit de 2022 serait toujours plus du double de la médiane « B » de 2022 de 4,6 % et le risque pour les finances publiques reste élevé. Le gouvernement prévoit un déficit (y compris le soutien aux secteurs financier et énergétique) de 7,4 % en 2022 et de 5,5 % en 2023, avec une baisse sous le plafond légal de déficit de 5 % en 2024. Les plans de rééquilibrage budgétaire du gouvernement sont axés sur les mesures de recettes adoptées dans le budget 2022, y compris un nouveau prélèvement électronique de 1,75 % sur certaines transactions numériques et des modifications au calcul de certaines taxes et droits d'importation. Le cadre budgétaire à moyen terme prévoit que ces nouvelles mesures de recettes, ainsi que la baisse des dépenses liées à la pandémie, se traduiront par une augmentation des recettes publiques à 20 % du PIB en 2022, contre environ 15,4 % en 2021.

**Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action négative/abaissement de la notation :**

- Finances extérieures : une baisse des réserves internationales suffisante pour entraîner une augmentation des tensions financières qui pourraient résulter d'un manque prolongé

d'accès aux marchés internationaux des capitaux ou d'une sortie d'investisseurs non-résidents du marché de la dette intérieure.

- Finances publiques : une nouvelle détérioration des conditions de liquidité budgétaire ou des signes de difficulté à faire face aux coûts du service de la dette, en raison par exemple d'un manque de financement extérieur ou d'une pression accrue sur les marchés de la dette intérieure.

**Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action positive/relèvement de la notation :**

- Finances extérieures : une reprise soutenue de l'accès du pays aux marchés internationaux des capitaux, ou une amélioration soutenue de la liquidité extérieure du Ghana, telle qu'une augmentation des réserves internationales résultant de flux non générateurs de dettes.
- Finances publiques : une plus grande confiance dans l'aptitude du gouvernement à trouver des financements extérieurs et/ou à placer sur une trajectoire descendante le ratio de la dette publique au PIB, par exemple, grâce à la mise en œuvre soutenue d'une stratégie crédible de rééquilibrage budgétaire postpandémique.

**Nigéria (confirmation de la notation à « B », avec des perspectives stables)**

Le 14 mars 2022, Fitch a confirmé la notation de défaut des émetteurs en devises à long terme (LTD- IDR) du Nigéria à « B », associée à des perspectives stables.

La hausse des prix mondiaux du pétrole entraînera une amélioration des liquidités extérieures et soutiendra la croissance économique à court terme. Ces améliorations sont toutefois limitées du fait d'une forte dépendance du Nigéria aux hydrocarbures, ce qui le rend vulnérable aux chocs négatifs sur les prix du pétrole ainsi que d'une mobilisation structurellement faible des recettes intérieures. Le maintien des subventions aux carburants limitera l'aspect positif de la hausse des prix du pétrole sur les finances publiques du Nigéria. Les prévisions reposent sur les hypothèses de prix du pétrole de Fitch en décembre 2021 (à 70 USD le baril en 2022 et à 60 USD le baril en 2023), mais ce dernier a envisagé d'autres scénarios de prix du pétrole, y compris les prix du pétrole aux niveaux actuels. Alors que des prix du pétrole nettement plus élevés pourraient conduire à un résultat plus élevé du modèle de notation souveraine (SRM) de Fitch, celui-ci considère qu'un tel changement est temporaire et reflète la forte exposition du Nigéria aux prix du pétrole, ce qui implique également des risques accrus d'un nouveau cycle descendant.

Les réserves internationales brutes du Nigéria ont été renforcées par la hausse des recettes d'exportation de pétrole, qui se poursuivront en 2022. Fitch prévoit que les réserves augmenteront à 43 milliards d'USD en 2022, contre 40,5 milliards d'USD à la fin de 2021. L'agence estime que la combinaison des exportations de pétrole et des envois de fonds a contribué à équilibrer le compte des transactions courantes (ou compte courant ou CC) en 2021 après un déficit de 4,2 % du PIB en 2020. Notre hypothèse de base est que le solde des transactions courantes restera globalement inchangé en 2022, mais, qu'une hausse soutenue des prix du pétrole à leur niveau actuel de 112 USD le baril pourrait accroître l'excédent du compte courant de 2022 à 4 % du PIB, concomitamment à une hausse des réserves internationales du Nigéria.

Fitch prévoit que la dette des administrations publiques, y compris le découvert du gouvernement fédéral du Nigéria (GFN)

auprès de la Banque centrale du Nigéria (BCN), augmentera à 32 % du PIB d'ici à la fin de 2022, bien en deçà de la prévision médiane actuelle de « B » de 79,1 %. Les indicateurs du caractère abordable de la dette liée aux recettes sont facilités par une augmentation des recettes non pétrolières à environ 5,6 % du PIB en 2021, contre une moyenne de 3,9 % au cours des cinq années précédentes. Cependant, la dette s'élevait toujours à 348 % des recettes à la fin de 2021, au-dessus de la médiane actuelle « B » de 325 %. Le ratio de la dette GFN/recettes publiques GFN est beaucoup plus élevé, à plus de 755 %. Si les prix du pétrole restent supérieurs aux hypothèses actuelles de Fitch, l'augmentation du PIB nominal et des recettes pétrolières entraînera probablement une certaine amélioration des indicateurs de la dette.

**Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action négative/dégradation de la notation :**

- Finances extérieures : une intensification significative des pressions sur les liquidités extérieures, par exemple, illustrée par une réduction rapide des réserves ou une période prolongée de prix du pétrole faibles.
- Finances publiques : des déficits budgétaires plus importants ou une aggravation des indicateurs de la dette, comme cela pourrait se produire en raison des faiblesses persistantes du cadre de la politique budgétaire, par exemple, la subvention au prix du carburant ou le financement important de l'État souverain par la banque centrale.

**Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action positive/amélioration de la notation :**

- Finances extérieures : un renforcement de la résilience des finances extérieures grâce à une reprise durable des réserves internationales ou à des excédents soutenus du compte courant.
- Finances publiques : une voie crédible vers une mobilisation plus forte des recettes intérieures non pétrolières qui soit suffisante pour réduire fortement les ratios dette et intérêts/recettes particulièrement élevés.
- Performance macroéconomique : un renforcement de la croissance économique tendancielle soutenant une reprise du PIB par habitant et une modération durable de l'inflation.

**Rwanda (confirmation de notation à « B+ » avec des perspectives négatives)**

Le 6 mai 2022, Fitch a confirmé la notation de défaut des émetteurs en devises à long terme (IDR) du Rwanda à « B+ » avec des perspectives négatives.

La notation « B+ » du Rwanda reflète le faible niveau de son PIB par habitant et la persistance de ses deux boulets que sont le déficit budgétaire et le déficit courant, qui ont conduit à un endettement public et extérieur élevé et croissant. Ces faiblesses sont contrebalancées par une gouvernance solide par rapport à ses pairs, un bilan de performance macroéconomique stable, un potentiel de croissance élevé à moyen terme et la nature hautement concessionnelle de la dette du secteur public rwandais. Fitch prévoit que le déficit budgétaire du Rwanda se réduira à 7,1 % et 6 % du PIB au cours respectivement de l'exercice budgétaire de 2022 (l'exercice se termine en juin 2022) et de celui de 2023, contre un déficit moyen de 8,6 % au cours des exercices 2020 et 2021, mais qu'il restera supérieur aux 4,7 % de la médiane « B ».

Fitch estime que les besoins bruts de financement du Rwanda s'élèvent à 14,4 % du PIB en 2022, ce qui comprend le déficit budgétaire plus les amortissements d'une valeur de 7,3 % du PIB. Selon Fitch, l'amortissement des échéances de la dette intérieure

devrait atteindre 5,8 % du PIB, tandis que l'amortissement des échéances de la dette extérieure devrait atteindre 1 % du PIB. En outre, Fitch estime que le gouvernement devrait pouvoir rembourser la dette des entreprises d'État d'une valeur de 0,5 % du PIB. Ces besoins seront satisfaits grâce à la combinaison du financement public extérieur, du produit de l'émission d'euro-obligations du pays en 2021, de l'utilisation de son allocation de DTS pour 2021 et de l'émission de titres de créances sur le marché intérieur.

Selon Fitch, le gouvernement ne devrait pas rencontrer de difficultés à se financer sur le marché intérieur, malgré une hausse des taux d'intérêt, compte tenu de la liquidité disponible dans le secteur bancaire. La part élevée du Rwanda dans la dette extérieure publique à taux fixe et le financement provenant de sources bilatérales et multilatérales contribuent à l'isoler de l'impact de la hausse des taux d'intérêt mondiaux et d'un environnement de financement extérieur plus difficile.

## AFRIQUE ORIENTALE ET AUSTRALE

### Seychelles (confirmation de la notation à « B+ », avec des perspectives révisées, passant de stables à positives)

Le 13 mai 2022, Fitch a confirmé la notation de défaut des émetteurs (IDR) en devises à long terme à « B+ » des Seychelles et a révisé les perspectives du pays en les faisant passer de stables à positives.

Les mesures budgétaires des Seychelles en 2021 ont atteint ou dépassé les objectifs fixés par le FMI dans sa dernière revue au titre de la Facilité élargie de crédit (FEC), le déficit primaire de 3,1 % du PIB ayant dépassé l'objectif de 3,3 points de pourcentage (et diminué de 12,4 pp en glissement annuel). Une croissance économique plus forte que prévu, une inflation élevée et une sous-exécution des dépenses en capital ont toutes contribué à l'amélioration, tout comme l'amélioration des efforts de perception des recettes.

En 2022, les autorités mettront en œuvre certaines mesures budgétaires (estimées à 0,2 pp du PIB projeté pour 2022) afin d'aider les ménages à faible revenu à faire face à l'impact d'une inflation plus élevée que prévu. Malgré ces mesures, la forte augmentation des recettes et la croissance des dépenses, par ailleurs modérée, entraîneront une baisse du déficit budgétaire à 2,8 % du PIB en 2022 et à 1,5 % en 2023 (2020 : 15,5 % ; médiane « B » projetée de 3,8 %).

Le ratio de la dette publique au PIB est tombé à 74,9 % du PIB en 2021 (contre les prévisions de Fitch à 77,3 % ; il était de 92,3 % en 2020), en raison de la forte croissance du PIB nominal et de la réduction des besoins d'emprunt imputable aux solides résultats budgétaires. Les autorités cherchent à s'éloigner du financement national plus coûteux et à bénéficier de prêts multilatéraux et bilatéraux ainsi que de dons extérieurs pour le financement.

La trajectoire de la dette devrait rester à la baisse, à moins d'un choc budgétaire ou monétaire majeur (49,4 % de la dette des administrations publiques étaient libellés en devises à la fin de 2021). La conclusion réussie de l'accord FEC de 32 mois par le FMI en décembre 2021 a permis aux Seychelles de procéder au tirage de 33,6 millions d'USD supplémentaires (soit 1,8 pp du PIB) en décaissements, ce qui soutiendra les finances publiques ainsi que la situation des réserves extérieures.

Les Seychelles bénéficient d'un cadre de politique macroéconomique, budgétaire et monétaire stable et largement prévisible. Une opération de gestion des passifs éventuels en 2021 a permis de prolonger avec succès les échéances du portefeuille

de la dette intérieure, réduisant ainsi les vulnérabilités à court terme. Selon Fitch, la transmission de la politique monétaire est quelque peu limitée par le niveau élevé de dollarisation de l'économie. La monnaie est flottante et une tendance à l'appréciation depuis la mi-2021 a contribué à atténuer les pressions/tensions inflationnistes extérieures. Les autorités ont également réduit les risques de passifs éventuels découlant d'Air Seychelles en 2021.

Les finances extérieures des Seychelles représentent une faiblesse clé de la notation par rapport à ses pairs, en raison de déficits courants chroniquement élevés (moyenne de 2016 à 2020 : 19,5 % du PIB ; médiane actuelle « B » : 4 %). Les prix élevés du brut et les importations plus élevées associées aux investissements maintiendront le déficit courant à un niveau élevé, à une moyenne prévue de 20,5 % du PIB en 2022-2023.

Une augmentation de l'investissement direct étranger (IDE) dans les hôtels et les centres de villégiature est attendue en 2022-2023, bien qu'elle ne couvre pas entièrement le déficit des transactions courantes. En outre, le pays pourrait atteindre les limites de l'expansion de la capacité pour les projets de villégiature à grande échelle, ce qui réduit organiquement les possibilités d'investissements supplémentaires. La dette extérieure nette, projetée à 73,3 % du PIB d'ici à la fin de 2023, est 2,5 fois supérieure à la médiane des pays comparables. Cependant, la position de liquidité extérieure des Seychelles est solide et supérieure aux médianes de ses pairs, à plus de 160 % à la fin de 2021, ce qui atténue considérablement les risques immédiats liés à la balance des paiements.

#### Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action négative/abaissement de la notation :

- Finances extérieures : de fortes pressions sur la balance des paiements, par exemple en raison d'une forte baisse des recettes touristiques, entraînant une baisse soutenue des réserves de change (ou réserves en devises) et une augmentation des ratios d'endettement extérieur.
- Finances publiques : l'incapacité à placer la GGGD/PIB sur une trajectoire baissière ferme à moyen terme, par exemple en raison de perspectives de croissance nettement plus faibles ou d'un net renversement du rééquilibrage budgétaire.

#### Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action positive/relevement de la notation :

- Finances publiques : une plus grande confiance dans le fait que le ratio de la DBAP (dette brute des administrations publiques au PIB) reste sur une trajectoire baissière ferme au-delà de 2022, soutenue par un rééquilibrage budgétaire stable.
- Finances extérieures : une réduction des vulnérabilités extérieures, par exemple, grâce à une contraction du déficit des transactions courantes, un net d'IDE, stimulé par la résilience du secteur du tourisme, soutenant un taux de couverture des réserves plus élevé et une réduction de l'endettement extérieur net à moyen terme.

### Angola (reclassement de « CCC » à « B- », associé à des perspectives stables)

Le 21 janvier 2022, Fitch a reclassé l'Angola de « CCC » à « B- », avec des perspectives stables. L'Angola a affiché une forte amélioration de ses paramètres budgétaires et extérieurs, étayée par un retour à une croissance économique positive, une bonne gestion budgétaire et une hausse des prix du pétrole. La forte dépendance de l'Angola vis-à-vis du pétrole, qui représente en

moyenne 34 % du PIB, 56 % des recettes et des subventions budgétaires et 96 % des recettes extérieures au cours des cinq années se terminant en 2020, a conduit à des améliorations importantes des principaux indicateurs de crédit. Fitch prévoit que la dette de l'administration centrale (AC) diminuera à 74,8 % du PIB en 2022 et à 73 % en 2023. La baisse des ratios d'endettement est le résultat d'une hausse substantielle du PIB nominal (en hausse de 32,4 % en 2021, reflétant en partie les prix du pétrole), d'une stabilisation du kwanza (la dépréciation antérieure étant un moteur important de l'augmentation de la dette au cours des années précédentes, étant donné que la dette libellée en devises représente 70 % de la dette totale) et d'un engagement continu en faveur du rééquilibrage budgétaire. Malgré cette forte réduction, la dette de l'Angola reste supérieure à la médiane « B » actuelle (68 % du PIB).

Fitch estime l'excédent de trésorerie de l'AC à 2,5 % du PIB en 2021 et prévoit qu'il sera de 1,1 % en 2022, dans un contexte de croissance plus forte du PIB et de prix du pétrole globalement stables. Les dépenses devraient rester globalement stables par rapport au PIB. La COVID-19 continuera d'exercer une certaine pression sur les dépenses et nous nous attendons à ce que le gouvernement évite un nouveau rééquilibrage budgétaire avant les élections de 2022.

**Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action négative/dégradation de la notation :**

- Finances publiques : des signes d'un changement de politique budgétaire qui réduit la confiance dans nos prévisions de réduction continue de la dette, par exemple en raison d'une pression sociale accrue.
- Finances extérieures : une résurgence des pressions sur les liquidités, par exemple à la suite d'une nouvelle forte baisse des cours du pétrole.

**Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action positive/amélioration de la notation :**

- Finances publiques : la poursuite de la forte réduction des niveaux d'endettement combinée à une réduction de la dépendance des finances publiques vis-à-vis des recettes pétrolières.

**Afrique du Sud (confirmation de la notation à « Ba2/BB », avec des perspectives stables/positives)**

Le 1<sup>er</sup> avril 2022, Moody's a changé les perspectives concernant le gouvernement sud-africain de négatives à stables et a confirmé les notations de l'Afrique du Sud de la dette des émetteurs en monnaie locale et en devises à long terme et de la créance de premier rang (ou dette prioritaire). Le principal facteur sur lequel repose la décision de modifier les perspectives pour qu'elles deviennent stables est l'amélioration des perspectives budgétaires, qui augmente la probabilité d'une stabilisation du fardeau de la dette publique à moyen terme. Bien que les risques liés à la faiblesse des entreprises d'État (EE) et aux demandes sociales demeurent, ils sont conformes à la notation « Ba2 ».

Le 20 mai 2022, S&P Global Ratings a révisé les perspectives de notation de crédit de l'Afrique du Sud, les passant de stables à positives, tout en confirmant les notations de la dette en devises et en monnaie locale à long terme à « BB- » et « BB » respectivement. Selon S&P, les récents termes de l'échange favorables en Afrique du Sud ont amélioré la trajectoire extérieure et budgétaire, tandis que la position de l'actif extérieur net raisonnablement importante du pays, sa monnaie flexible et ses marchés de capitaux intérieurs actifs (profonds) offrent de solides réserves contre les changements du financement extérieur.

**Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action négative/dégradation de la notation :**

- Une légère érosion des perspectives de croissance économique sud-africaine et une nouvelle détérioration de sa solidité budgétaire conduiraient probablement à un abaissement de la note. Les indications selon lesquelles le secteur des EE a besoin d'un appui budgétaire bien au-delà des hypothèses actuelles de Moody's, entravant donc les efforts de rééquilibrage budgétaire du gouvernement, exerceraient également une pression à la baisse sur les notations.

**Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action positive/amélioration de la notation :**

- Un relèvement de la notation suivrait probablement si l'Afrique du Sud démontrait des progrès significatifs vers l'allègement des contraintes structurelles sur la croissance, renforçant ainsi les perspectives d'une baisse de la dette publique. Des signes fermes indiquant que la réhabilitation du secteur de l'énergie est en cours seraient également un marqueur clé, indiquant une croissance plus forte et des risques de passif éventuel plus faibles.

**Zambie (confirmation de la notation à « IDR-LTFC-RD » / « IDR-LTLC-CCC »)**

5 avril 2022 : Fitch a confirmé la notation de défaut des émetteurs en devises à long terme (IDR-LTFC) de la Zambie à « RD ». Fitch a également confirmé l'IDR en monnaie locale à long terme (LTLC) à « CCC ».

La notation « RD » reflète le fait que la Zambie n'a pas assuré le service de la majeure partie de son encours de dette extérieure depuis le non-paiement d'intérêts sur les euro-obligations en octobre 2020. Par la suite, le gouvernement a annoncé qu'il cesserait de rembourser la totalité de sa dette extérieure, à l'exclusion de certains prêts prioritaires pour des projets, et a demandé un allègement de la dette dans le cadre du Cadre commun (CC) du G20. En décembre 2021, le gouvernement est parvenu à un accord de principe des services du FMI pour la conclusion d'un programme de financement, ce qui ouvre la voie à la convocation d'un comité des créanciers publics bilatéraux pour discuter des traitements potentiels de la dette zambienne. La confirmation de la notation IDR-LTLC à « CCC » de la Zambie reflète le fait que le gouvernement continue d'assurer le service de sa dette en monnaie locale.

La notation « CCC » reflète le fait que le gouvernement a continué à assurer le service de sa dette en monnaie locale et n'a annoncé aucun plan de restructuration de la dette intérieure dans le cadre du CC. Les banques et autres institutions nationales détiennent la majorité de l'encours de la dette intérieure, bien que l'encours des investissements de non-résidents ait augmenté en 2020 et 2021 et représente maintenant 28 % du total. Une restructuration de la dette intérieure pourrait créer des passifs supplémentaires pour le gouvernement, ce qui le rendrait contre-productif. Cependant, l'encours de la dette intérieure qui totalise 197 milliards de ZMW (kwachas zambiens) est important (48 % du PIB). L'ampleur du traitement global de la dette nécessaire, ainsi que l'ampleur de l'ajustement budgétaire nécessaire, signifient que des risques importants pour la dette intérieure persisteront.

**Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action négative/dégradation de la notation :**

- La notation IDR-LTLC serait abaissée si le gouvernement annonçait des plans clairs pour restructurer sa dette libellée en kwacha ou entrait dans une période de grâce sur sa dette



en monnaie locale. La notation IDR-LTLC serait abaissée à « RD » dans le cas où le gouvernement ferait défaut sur la dette en monnaie locale avant toute annonce de restructuration.

**Facteurs qui pourraient, individuellement ou collectivement, conduire à une action positive/amélioration de la notation :**

- Une fois que la Zambie aura conclu un accord avec les

détenteurs d'obligations sur la restructuration de sa dette en devises à long terme et aura achevé ce processus de restructuration (par exemple, en émettant de nouvelles obligations pour remplacer le stock existant d'obligations), Fitch attribuera des notations sur la base d'une analyse prospective de la volonté et de la capacité de l'État à honorer ses nouveaux titres de créance en devises.

**Tableau 1 : Notations de crédit de certains pays africains par S&P, Moody's et Fitch**

Pays	S&P	Moody's	Fitch
1. Afrique du Sud	BB-(+ve)	Ba2	BB-
2. Angola	B-	B3	B-
3. Bénin	B+	B1	B+
4. Botswana	BBB+	A3	
5. Burkina Faso	CCC+		
6. Cameroun	B-	B2	B
7. Cabo Verde	B-		B-
8. Congo	CCC+	Caa2	CCC
9. Côte d'Ivoire	BB-	Ba3	BB-
10. Égypte	B	B2(-ve)	B+
11. Eswatini		B3	
12. Éthiopie	CCC(-ve)	Caa2(-ve)	CCC
13. Gabon	N/A	Caa1	B-
14. Ghana	B-	Caa1	B(-ve)
15. Kenya	B	B2(-ve)	B+(-ve)
16. Lesotho			B(-ve)
17. Madagascar	B-(+ve)		
18. Mali		Caa2(RuR-)	
19. Maroc	BB+	Ba1(-ve)	BB+
20. Maurice		Baa2(-ve)	
21. Mozambique	CCC+	Caa2(+ve)	CCC
22. Namibie		B1	BB
23. Niger		B3	
24. Nigéria	B-	B2	B
25. Ouganda	B	B2	B+(-ve)
26. RDC	B-	Caa1(+ve)	
27. Rwanda	B+(-ve)	B2	B+(-ve)
28. Sénégal	B+	Ba3	
29. Seychelles			B+(+tet)
30. Tanzanie		B2	
31. Togo	B	B3	
32. Tunisie	N/A	Caa1(-ve)	CCC
33. Zambie	SD	Comme	RD

Source : *Trading Economics*, Moody's, S&P, Fitch (mai 2022)

# Mobilisation des ressources intérieures pour réduire la dette élevée et les coûts liés à la dette par les gouvernements africains

Les politiques qui favorisent la mobilisation des ressources sont devenues urgentes pour réduire les préoccupations relatives à la viabilité de la dette et atténuer le risque de défaut.

La mobilisation des ressources intérieures est essentielle pour relever les défis socio-économiques auxquels font face de nombreux pays africains, ainsi que pour assurer le développement durable. Toutefois, dans de nombreux pays à faible revenu ou à revenu intermédiaire, les sources de recettes intérieures sont rares et souvent insuffisantes pour financer les dépenses socio-économiques et les investissements en faveur du programme de développement, ce qui se traduit souvent par des réductions des investissements dans de nouvelles infrastructures, voire dans l'entretien des infrastructures existantes et exerce une pression supplémentaire sur le maintien des activités d'exploitation quotidiennes. En outre, en 2010, l'Institut Nord-Sud a indiqué que l'assiette fiscale de nombreux pays africains est érodée par des niveaux élevés de fuite de capitaux, d'évasion fiscale et de fraude fiscale.

Face aux pressions budgétaires, de nombreux gouvernements ont recours aux marchés de la dette pour financer les déficits budgétaires. Cependant, cette approche n'est pas toujours soutenable compte tenu de l'augmentation des niveaux d'endettement et des coûts liés à la dette, tels que les paiements d'intérêts. À titre d'illustration, à la suite du choc pandémique, la dette publique a grimpé à 60 % du PIB en 2020, contre 57 % du PIB l'année précédente. Les ratios médians de la dette au PIB sont restés élevés, avec peu de changement à 61 % du PIB en 2021. Alors que les niveaux d'endettement en Afrique subsaharienne masquent de nombreux défis, il est important de noter que la part des pays à haut risque de surendettement est passée de 52,6 % en 2020 à 60,5 % en 2021.

Sur les 195 milliards d'USD de la dette extérieure due aux créanciers privés, qui est supérieure à celle due aux créanciers multilatéraux ainsi qu'aux créanciers bilatéraux publics respectivement, les paiements au titre du service de la dette sur la dette publique et publiquement garantie de l'Afrique subsaharienne se sont élevés à 40 milliards d'USD, et près des deux tiers (26 milliards d'USD) ont été versés aux créanciers privés (voir le rapport *Africa's Pulse* de la Banque mondiale, avril 2022). Certains des déficits budgétaires sont auto-infligés car de nombreux gouvernements souffrent de diverses formes de fuites, à la fois dans le secteur privé et dans le secteur public, sous la forme de corruption, de flux financiers illicites (FFI) et d'actes plus larges de FFI.

En janvier 2015, Business Tech (une publication sud-africaine), citant l'*Institute of Internal Auditors*, a déclaré que l'Afrique du Sud avait perdu 700 milliards de rands à cause de la corruption entre 1994 et 2014. D'autres pays africains ne sont pas à l'abri de la corruption, qui contribue aux fuites de revenus, privant ainsi les communautés dans le besoin de services socio-économiques qui devraient être financés pour améliorer leur statut socio-économique.

Les FFI contribuent également à de graves défis de développement et à des pressions financières pour de nombreux pays africains, en particulier par le biais d'une mauvaise tarification commerciale dans l'exportation de produits de base dans le secteur extractif ainsi que par le transfert de bénéfices utilisé par les sociétés multinationales dans les juridictions exonérées d'impôt. Le rapport 2021 du Groupe de haut-niveau sur la responsabilité,

la transparence et l'intégrité financières internationales pour atteindre les objectifs du Programme de développement durable à l'horizon 2030 (Groupe FACTI) estime que ce coût pour les pays est d'environ 500 à 600 milliards d'USD. Le même rapport indique qu'en septembre 2020, la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (CNUCED) a soutenu que la réduction des FFI en Afrique pourrait diminuer de moitié le déficit de financement annuel du continent qui s'élève à 200 milliards d'USD. Le faire au fil du temps signifierait moins de dépendance vis-à-vis des marchés de la dette pour financer les déficits budgétaires. Cependant, cela ne peut se produire que s'il y a un effort coordonné pour réduire les FFI.

Il existe différentes façons pour les gouvernements africains de mobiliser efficacement les sources de recettes intérieures afin de réduire leur degré d'endettement, notamment en renforçant les capacités de diverses institutions telles que les administrations/autorités fiscales, en mettant l'accent sur la discipline fiscale (ou respect des obligations fiscales) et en renforçant les pouvoirs des organismes d'application de la loi pour remédier aux irrégularités. En outre, il faut renforcer les compétences de diverses agences gouvernementales pour protéger la mobilisation des recettes, l'allocation efficace des ressources publiques et améliorer l'efficacité des dépenses publiques.

Dans le cadre du renforcement des capacités des administrations/autorités fiscales, en particulier en ce qui concerne la discipline fiscale, il faut cibler les investissements sur les infrastructures technologiques et la numérisation afin de faciliter l'accès des contribuables aux services aux contribuables. Cette approche pourrait accroître la capacité des ressources humaines, qui seraient mieux préparées pour mettre en œuvre diverses lois, administrer des impôts supplémentaires ou potentiels et être en mesure d'interpréter et de communiquer les lois fiscales à divers contribuables – élargissant ainsi l'assiette fiscale et l'effort de mobilisation des recettes grâce à des systèmes de conformité fiscale plus efficaces, ce qui sera particulièrement utile pour s'assurer que l'on est prêt à augmenter les taxes à partir de sources traditionnelles et potentielles nouvelles comme la taxe sur le carbone et l'économie numérique. En outre, le renforcement des capacités devrait examiner l'intersection entre la fiscalité environnementale, sociale et de gouvernance.

La protection des recettes, l'allocation efficace des ressources publiques et l'efficacité des dépenses publiques joueront un rôle essentiel dans la gestion des niveaux d'endettement élevés et des coûts connexes. Les gouvernements doivent veiller à ce que les personnes chargées d'allouer des ressources financières et non financières disposent d'un savoir-faire et d'une expertise pour le faire dans l'intention d'orienter les ressources publiques au profit des citoyens. Cette approche exige un leadership éthique et attentif de la haute direction, des fonctionnaires dévoués qui administrent les fonds publics et des structures ou organismes de surveillance qui veillent à ce que les fonds publics soient utilisés aux fins prévues.

Ces initiatives joueront un rôle important en veillant à ce que la mobilisation des recettes intérieures soit renforcée d'une manière qui contribue à réduire les déficits budgétaires de divers gouvernements, aide à rembourser les obligations de la dette et réduise la dépendance future vis-à-vis des marchés de la dette pour financer la création de valeurs publiques.

# Pleins feux sur un pays : comment les initiatives en matière de dette publique au Kenya contribuent à accélérer la reprise économique pour améliorer les moyens de subsistance

Le Kenya a présenté la déclaration de politique budgétaire pour l'exercice 2022/23 sur le thème « Accélérer la reprise économique pour améliorer les moyens de subsistance ». En termes simples, le gouvernement mettra en œuvre des politiques économiques et entreprendra des réformes structurelles visant à améliorer le bien-être des Kenyans. À la suite de l'assouplissement des restrictions liées à la COVID-19, de la réouverture de l'économie et de l'intervention ciblée du gouvernement en matière de relance, l'économie a enregistré une forte reprise de 9,9 % au troisième trimestre de 2021. Dans l'ensemble, l'économie devrait progresser de 7,6 % en 2021, un niveau beaucoup plus élevé par rapport à la contraction de 0,3 % en 2020.

Tout en notant les risques émanant du front intérieur et extérieur pour les perspectives de croissance au cours de l'exercice 2022/23 qui devraient se stabiliser à 6 % - soutenues par l'agriculture, l'industrie et les services, le gouvernement continuera de préserver la stabilité macroéconomique. Parmi un certain nombre de considérations clés, le budget :

- valorisera le rôle du secteur privé dans l'économie, notamment en finançant des projets d'infrastructures par l'intermédiaire du partenariat public-privé ;
- promouvra et renforcera les efforts de mobilisation des ressources locales et étrangères pour soutenir le financement des projets et programmes de développement identifiés.

Grâce à la mise en œuvre de politiques socio-économiques et de réformes structurelles, le Kenya est passé d'un statut de pays à faible revenu à celui de pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure. Au niveau macroéconomique, l'économie a augmenté de 155 %, passant d'une valeur de 5,3 billions de KES (shillings kényans) en 2013 à 13,5 billions de KES en 2022. En ce qui concerne les infrastructures, le gouvernement a construit 10 500 km de routes goudronnées réparties dans les 47 comtés, facilitant ainsi la circulation efficace des personnes et des marchandises, stimulant ainsi rapidement les activités économiques. En ce qui concerne les réformes des sociétés d'État (EE), le gouvernement a entrepris une évaluation complète des vulnérabilités des entreprises d'État et d'améliorer leur efficacité opérationnelle et financière comme suit :

- un plan directeur sur les réformes de la gouvernance sera mis en œuvre, qui fera respecter et séparera les rôles et les responsabilités entre les institutions qui exercent une surveillance ;
- la mise en œuvre du Système d'information sur la gestion des investissements de l'État (GIMS) pour saisir, entre autres, tous les prêts accordés aux entreprises, sera accélérée ; et,

- l'élargissement de la couverture de l'évaluation financière à d'autres EE afin d'être en mesure d'anticiper, de quantifier, de surveiller, de gérer et d'atténuer les risques budgétaires des EE.

Afin de renforcer les marchés des capitaux, le gouvernement entreprend un examen des cadres juridiques et réglementaires en vue de régler les problèmes émergents dans l'espace de ces marchés. En outre, le gouvernement est en train d'installer un nouveau système central de dépôt de titres à la Banque centrale du Kenya pour soutenir les réformes prévues dans la négociation des obligations d'État sur le marché secondaire.

En ce qui concerne le cadre budgétaire, l'un des objectifs du programme de relance économique est de réduire les vulnérabilités à l'endettement, en poursuivant un rééquilibrage budgétaire axé sur les recettes. Dans le cadre du renforcement de la gestion de la dette publique, le Kenya a mis en œuvre des réformes visant à améliorer la transparence et la responsabilité en matière de dette. La profondeur de la couverture et de la divulgation des informations sur la dette a été améliorée conformément aux meilleures pratiques. La capacité d'endettement du Kenya est jugée modérée et la dette publique globale est soutenable. Des mesures visant à réduire le coût et le risque du portefeuille de la dette publique ont été mises en œuvre. Ces mesures comprennent :

- l'annulation de certains prêts extérieurs non décaissés ;
- le réarrangement des prêts extérieurs syndiqués ;
- l'émission accrue d'obligations du Trésor afin d'allonger la structure des échéances, tout en améliorant les indicateurs de viabilité de la dette ;
- le financement par emprunt privilégié de prêts hautement concessionnels offerts à des taux d'intérêt inférieurs à ceux du marché avec de longues périodes de remboursement ; et,
- le recours à l'emprunt commercial sera maintenu à des niveaux minimaux.

Enfin, la déclaration de politique budgétaire note que le plafond légal actuel de la dette publique numérique a limité le financement public des projets tout en ne tenant pas compte des effets des chocs extérieurs sur l'économie. À cet égard, le gouvernement propose de remplacer le plafond de la dette par un point d'ancrage de la dette et de le fixer à 55 % de la dette par rapport au PIB en valeur actualisée. En outre, il a été prévu que le ministre des Finances devra rendre compte au Parlement chaque fois que les niveaux d'endettement dépassent le seuil, avec des mesures correctives limitées dans le temps.

## Références

Fitch Rating Non-Rating Action Commentary, December 2021

Fitch Ratings Sovereign Credit Rating Action Publications, 2022

Fonds monétaire international (FMI), Moniteur des finances publiques, 2022

Fonds monétaire international (FMI). 2022. « *Un nouveau choc et une faible marge de manœuvre* ». Perspectives économiques régionales - Afrique subsaharienne. FMI, Washington, DC

Groupe de la Banque mondiale (GBM). 2022. « *Le futur de la protection sociale en Afrique* ». Africa's Pulse. Volume 25

Kenyan Ministry of Finance Budget Speech, avril 2022

Moody's Investor Service Sovereign Credit Rating Action Publications, 2022

Site Web de Trading Economics, 2022

Standard & Poor's Global Ratings Action Publications, 2022

Wall Street Journal, Rates and Bond Data, mai 2022

World Bank Group (WBG). 2007. "Managing Public Debt: From Diagnostics to Reform Implementation". Chapter 4: Coordination between Debt Management, Fiscal Policy, Monetary Policy, and Cash Management.