

CABRI BULLETIN D'INFORMATION

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

Southdowns Ridge Office Park
Coin de la John Vorster Drive & de la
Nellmapius Drive, Centurion, 0062
Afrique du Sud

Courriel : info@cabri-sbo.org
Pôle de connaissances sur la GFP :
www.cabri-sbo.org/fr

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

Vue d'ensemble de la 7^e édition

Malgré l'évolution positive des marchés internationaux des capitaux d'emprunt, peu de pays africains ont profité des conditions de prix plutôt favorables pour réintégrer ces marchés entre janvier et juin 2024. Vous pourrez en savoir davantage à ce sujet dans **la première partie** de la 7^e édition du Bulletin d'information de CABRI à l'intention des gestionnaires de la dette publique en Afrique.

L'article « Pleins feux sur un pays » qui figure dans **la deuxième partie** de cette édition met à l'honneur à juste titre le relèvement par Moody's de la notation des émetteurs de la Zambie de « Caa3 » à « Caa2 », à la suite d'un échange réussi d'euro-obligations existantes en Zambie contre de nouveaux instruments de dette.

Du fait de l'augmentation des pressions sur l'endettement dans nos pays membres, nous examinons également, **dans la partie 3**, les principaux points à retenir du Dialogue sur les Politiques de CABRI portant sur les pratiques de gestion des passifs éventuels après la pandémie de COVID-19 qui s'est tenu en mars 2024.

Le retour des émetteurs de dette souveraine africaine sur les marchés internationaux des capitaux d'emprunt

La plupart des émetteurs de dette souveraine africaine ont bénéficié d'un répit de près de deux ans d'émission continue sur les marchés internationaux de dettes, en raison des taux d'emprunt élevés à la suite d'une série de hausses de taux directeurs de la Fed et d'autres banques centrales dans le monde – dans l'exécution de leurs mandats de contrôle de l'inflation et de maintien de la stabilité des prix et financière.

Alors que certaines banques centrales des marchés émergents ont peut-être récemment fait une pause et/ou commencé à réduire progressivement les taux directeurs, la Fed pourrait être prête pour des baisses de taux plus tard au cours de l'année, une décision tant attendue par les investisseurs et les émetteurs mondiaux. La Banque centrale européenne (BCE) a déjà commencé à baisser ses taux directeurs.

Dans ce contexte, les gouvernements africains reviennent lentement sur les marchés internationaux des capitaux sur lesquels les investisseurs internationaux font preuve d'un fort appétit : la Côte d'Ivoire a emprunté 2,6 milliards

d'USD à 8,5 % et moins en janvier de cette année, suivie de près par le Bénin, qui a emprunté 750 millions d'USD à un taux similaire. Pour rétablir la confiance des investisseurs, le Kenya a emboîté le pas et a levé 1,5 milliard d'USD avec une obligation à échéance 2031 à un taux de 10,4 %, dont la majeure partie sera utilisée pour rembourser à l'avenir la dette arrivant presque à échéance. Dernier sur les marchés, le Sénégal est le quatrième pays africain à émettre une dette de 750 millions d'USD arrivant à échéance en 2031, à un taux d'intérêt nominal de 7,75 %.

Quelques rapports¹ indiquent que l'écart entre les rendements (taux) ou la prime de risque des pays africains par rapport à la courbe sans risque des États-Unis s'est en quelque sorte réduit à environ quatre points de pourcentage – un constat encourageant pour ceux qui entreront sur les marchés dans les mois à venir. Pourtant, les récentes émissions d'obligations souveraines brossent un tableau des coûts d'emprunt élevés



1 Economist (2024). African Governments return to international bond markets.

par rapport à il y a dix ans. De toute évidence, les conditions macroéconomiques, budgétaires et de marché sont différentes cette fois-ci, ce qui risque d'exercer une pression supplémentaire sur les gouvernements qui disposent déjà d'un espace budgétaire limité.

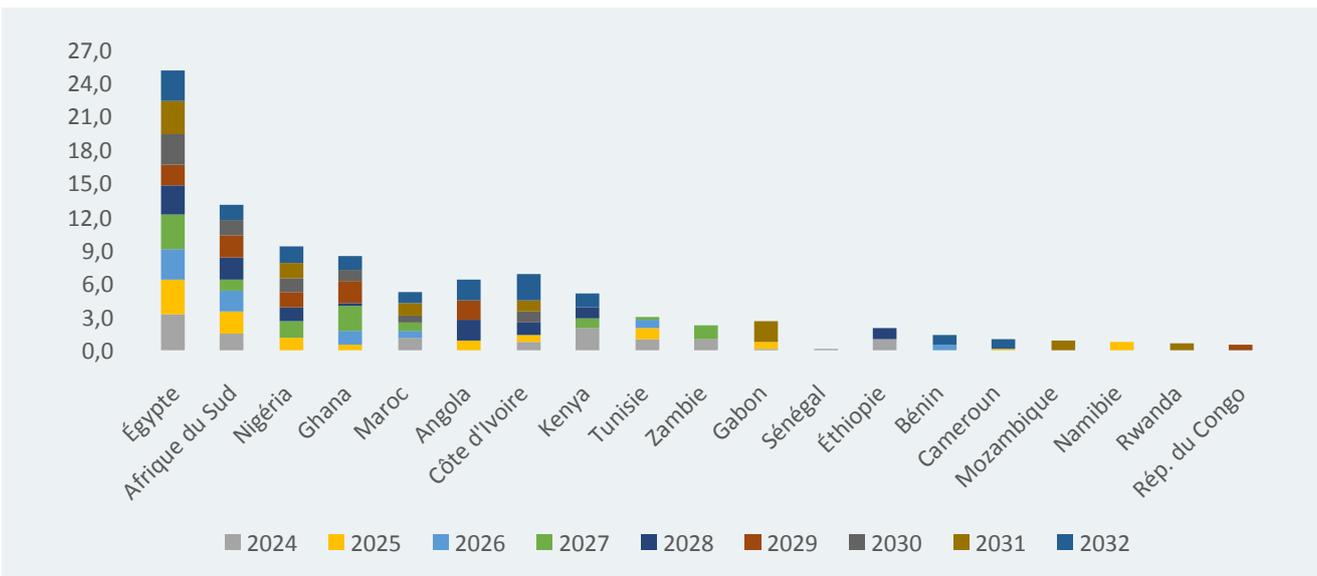
La Figure 1 donne une image des quatre autres principaux émetteurs souverains africains (l'Égypte, l'Afrique du Sud, le Nigéria et le Ghana) à surveiller car ils ont d'énormes euro-obligations à refinancer ou à reconduire au cours des 8 prochaines années. L'Afrique du Sud et l'Égypte semblent avoir des remboursements lisses ou à peu près uniformément répartis, bien que les refinancements de l'Égypte soient légèrement concentrés en début de période, tandis que les refinancements ou reconductions du Nigéria et du Ghana sont plus concentrés ou se produisent dans les dernières phases de la période de 8 ans.

Le retour d'un émetteur souverain africain largement sursouscrit sur les marchés obligataires internationaux, après une absence de deux ans, signifie un retour progressif

avec une demande robuste de la part des investisseurs internationaux dans un contexte de coûts d'emprunt élevés. À l'instar d'autres émetteurs souverains en Europe, les émetteurs souverains africains ont bravé la volatilité de l'évaluation (des prix) des actifs et le blocage des taux d'intérêt nominal (ou taux de coupon) à des taux d'intérêt inférieurs à deux chiffres avant que la courbe de rendements (ou courbe des taux) ne revienne à la normale après l'inversion actuelle, alors que l'élan des attentes de baisse des taux aux États-Unis commence à s'intensifier.

Alors que la plupart des émetteurs souverains africains ont clairement pour raison de réintégrer le marché obligataire international pour refinancer ou renouveler des euro-obligations arrivant à échéance, pour d'autres comme le Bénin et le Sénégal, sans échéances urgentes à court terme, la décision semble quelque peu stratégique et révélatrice d'une approche active de gestion de la dette et d'une adaptation aux nouvelles conditions du marché. Ces dernières sont également susceptibles d'inciter les émetteurs africains d'obligations à rechercher d'autres sources de financement à court terme.

Figure 1 : Remboursements des euro-obligations des pays africains de 2024 à 2032



Source : Banque mondiale et Moody's



Pleins feux sur un pays – Moody’s ratings relève² les notes de la Zambie en monnaies étrangères et locales et maintient une perspective stable

À la suite de l'annonce par le gouvernement zambien de la réalisation de l'échange obligatoire d'euro-obligations existantes pour lesquelles il était en défaut depuis 2020 contre de nouveaux instruments de dette, Moody's a relevé la note des émetteurs de la Zambie en raison de l'amélioration progressive du profil de crédit encore très faible après la restructuration obligataire. Le succès de l'échange de titres de créance a procuré au gouvernement zambien un certain soulagement financier, car les pressions sur les liquidités se sont atténuées, l'accessibilité à la dette s'est améliorée et le fardeau de la dette a légèrement diminué.

Selon Moody's, les notations « Caa2 » indiquent un risque toujours élevé de défaut au cours des prochaines années, étant donné que la dette publique reste élevée, que son caractère abordable reste tendu et que l'accès au financement reste limité. La perspective « stable » équilibre les risques au niveau de la notation « Caa2 », reflétant l'accès anticipé à des financements concessionnels de la part d'institutions financières internationales qui atténuent les pressions sur les liquidités et soutiennent la viabilité de la dette, malgré le ralentissement de la croissance et l'augmentation des besoins de financement à court terme. En outre, Moody's indique que la solide performance du gouvernement à ce jour au titre de son programme du Fonds monétaire international (FMI) ancre les attentes de Moody's d'une amélioration institutionnelle progressive continue. Entre-temps, la disponibilité des financements du FMI atténue les risques de liquidité à court terme liés à la dernière sécheresse. Les plafonds en monnaie locale et en devises sont relevés d'un cran, passant respectivement de « B3 » et « Caa1 » à « B2 » et « B3 ». Le plafond de la monnaie locale de trois crans au-dessus de la notation souveraine reflète le faible rôle du gouvernement dans l'économie et le risque intérieur et géopolitique modéré par rapport à ses pairs.

À l'avenir, Moody's relèverait probablement ses notations si des sources de financement supplémentaires étaient identifiées pour répondre de manière fiable aux besoins croissants d'emprunt du gouvernement et atténuer les risques de liquidité. Une croissance économique plus forte et soutenue, qui permettrait au gouvernement de réduire sensiblement le fardeau de sa dette et d'augmenter les réserves extérieures, soutiendrait également des notations plus élevées. À l'inverse, Moody's abaisserait probablement les notations si la probabilité d'un nouveau défaut et d'une restructuration supplémentaire de la dette entraînant des pertes considérables pour les investisseurs devait augmenter.

Cette situation pourrait résulter de la persistance d'une sécheresse au-delà des attentes actuelles, qui a gravement limité la croissance économique et les exportations et pesé sur les liquidités publiques, ou si le gouvernement devait perdre le soutien des institutions financières internationales et l'accès au financement concessionnel.

Renforçant une partie de la déclaration de Moody's – une recherche intéressante ou un article d'opinion³ rédigé avant la récente décision de notation de Moody's (en juin 2024) – semble indiquer que bien que les pays à revenu faible et intermédiaire de la tranche inférieure aient retrouvé l'accès aux marchés financiers, les pressions sur les liquidités se sont accrues. Selon les auteurs, alors que les reconductions de dette devraient être moins coûteuses, l'allègement immédiat de la dette est le meilleur moyen de stabiliser les économies en développement et de leur permettre de poursuivre des investissements liés au changement climatique. Le moment pourrait être opportun pour les banques multilatérales de développement (BMD) de jouer un rôle de soutien dans la facilitation de la transition vers une économie verte. Cependant, pour s'assurer que les fonds des BMD soient utilisés pour financer l'action climatique, plutôt que pour assurer le service des dettes existantes, tous les créanciers doivent partager le fardeau et s'abstenir de réduire leur exposition trop tôt. La réduction des prêts chinois doit être gérée plus en douceur et les obligations souveraines doivent être progressivement remplacées en tant que classe d'actifs par des obligations vertes.

La restructuration réussie de la dette des euro-obligations zambiennes en défaut par le passé doit être saluée comme une étape importante, car elle a atténué les pressions sur la liquidité de l'État. Mais il sera intéressant d'observer si les BMD répondront à l'appel à accroître leur soutien au financement de projets d'investissement vert et à d'autres financements de l'action climatique, dont les pays à revenu faible et intermédiaire de la tranche inférieure ont si désespérément besoin.



2 Moody's (2024). Rating Action, 14 juin 2024.

3 Project Syndicate (2024). Developing Countries' Liquidity is not Over.

Tableau 2⁴ : Certains indicateurs de dette et notations de crédit souverain – Juin 2024

Pays	Prévisions 2024 (Ratio dette/PIB) en %	Réel 2023 (Ratio dette/PIB) en %	Prévisions 2024 (ratio solde budgétaire/ PIB) en %	Réel 2023 (ratio solde budgétaire / PIB) en %	S&P - Émetteurs à long terme en devises	S&P - Émetteurs à long terme en monnaie locale	Moody's - Émetteurs à long terme en devises	Moody's - Émetteurs à long terme en monnaie locale	Fitch - Émetteurs à long terme en devises	Fitch - Émetteurs à long terme en monnaie locale
Algérie	55,0	55,1	-5	-3,0						
Angola	63,0	60,5	0,1	-0,1	B-(STB)	B-	B3(+ve)	B3	B3(+ve)	B3(STB)
Bénin	52,6	52,8	-4,5	-6,0			B1(STB)		B+(STB)	B+
Botswana	26,5	26,3	-2,8	-3,0	BBB+ (STB)	BBB+	A3(STB)	A3		
Burkina Faso	54,3	58,0	15,91	8,62	CCC+	CCC+				
Burundi	14,5	16,0								
Cabo Verde	118,0	122,6	-4,5	-4,4	B-(STB)	B-			B-(STB)	B-
Cameroun	40,0	43,2	-0,7	-1,3	B-(STB)	CCC+	Caa1 (STB)		B(-ve)	B
République centrafricaine	50,7	49,0	8,21	4,21						
Tchad	50,4	44,0								
Comores	31,6	33,5								
Côte d'Ivoire	61,0	58,5	-4,1	-5,4	BB-(+ve)	BB-	Ba2(STB)		BB-(STB)	BB-
République démocratique du Congo (RDC)	10,0	13,3	-2,3	-2,6	B-(STB)	B-	B3(STB)	B3		
Djibouti	47	48,0								
Égypte	95,0	95,8	-5,4	-7,1	B-(STB)	B-	Caa1 (+ve)	Caa1	B-(+ve)	B
Eswatini	19,1	44,0					B3(+ve)			
Guinée équatoriale	27,1	26,0		7,03						
Érythrée	135,0	149,4	-1,3	-1,8						
Éthiopie	35,0	33,8	-2,5	-3,4	SD		Caa3(STB)	Caa2	CCC-	CCC-
Gabon	55,1	60,0					Caa1 (-ve)		B-(STB)	B-
Gambie	80,8	75,0	9,39	15,18					CCC(STB)	CCC
Ghana	93,0	84,9	0,5	-5,7	SD	CCC+	Ca(STB)	Caa3	RD	RD
Guinée	35,5	33,0		6,39						
Guinée-Bissau	39,0	40,1	-3,4	-4,5						
Haiti										
Kenya	67,5	70,1	-3,9	-5,3	B(-ve)	B	B3(-ve)		B(-ve)	B
Lesotho	52,1	54,0	32,39	2,41					B(STB)	B

4 Comme pour l'édition précédente du Bulletin d'information sur la dette, veuillez noter que bien que tous les efforts aient été faits pour aligner le contenu du tableau (principalement de l'économie par pays et de l'économie commerciale) sur les informations provenant des sites web et des rapports des agences de notation de crédit ou des publications ou du site web du FMI, il pourrait y avoir de légères différences.

Pays	Prévisions 2024 (Ratio dette/PIB) en %	Réel 2023 (Ratio dette/PIB) en %	Prévisions 2024 (ratio solde budgétaire/ PIB) en %	Réel 2023 (ratio solde budgétaire / PIB) en %	S&P - Émetteurs à long terme en devises	S&P - Émetteurs à long terme en monnaie locale	Moody's - Émetteurs à long terme en devises	Moody's - Émetteurs à long terme en monnaie locale	Fitch - Émetteurs à long terme en devises	Fitch - Émetteurs à long terme en monnaie locale
Libéria	51,3	52,0								
Libye	90,0	87,6	8,2	5,7					B(STB)	B
Madagascar	57	53,0	10,24	5,41	B-					
Malawi	66,0	66,4	-7,6	-2,8						
Mali			14,16	7,56			Caa2(STB)			
Mauritanie	41,9	43,0		9,46						
Maurice	86	82,0	18,28		BBB-(STB)	BBB-	Baa3(STB)	Baa3		
Maroc	71,0	69,7	-4,0	-4,7	BB+(STB)	BB+	Ba1(STB)	Ba1	BB+(STB)	BB+
Mozambique	95,0	98,0	-10,4	-7,1	CCC+ (STB)	CCC+	Caa2(STB)	Caa2	CCC+	CCC+
Namibie	68,9	68,5	27,97	14,28			B1(+ve)	B1	BB-(STB)	BB-
Niger	51,2	52,5					Caa3(STB)			
Nigéria	39,4	38,8	-3,9	-6,1	B-(STB)	B-	Caa1(+ve)		B-(+ve)	B-
République du Congo	99,57	96,0	9,11	8,57	B-(STB)	B-	Caa2(STB)	Caa2	CCC+	CCC+
Rwanda	71,0	67,7	-7,0	-7,3	B+(STB)	B+	B2(STB)		B+(STB)	B+
Sao Tomé-et Príncipe	88,0	82,0								
Sénégal	69,0	72,0	-4,0	-5,05	B+(STB)	B+	Ba3(STB)	Ba3		
Seychelles	65,0	63,0	32,48	6,66					BB-(STB)	BB-
Sierra Leone	98,8	76,0								
Somalie										
Afrique du Sud	74,0	72,2	-4,5	-4,9	BB-(STB)	BB	Ba2(STB)	Ba2	BB-(STB)	BB-
Soudan du Sud										
Soudan	145,0	256,0	-5,0	-4,0						
Tanzanie	36,0	37,2	-3,5	4,2			B1(STB)		B+(STB)	
Togo	55,9	66,0	13,58	11,5			B3(-ve)			
Tunisie	77,0	78,2	-6,6	-7,1			Caa2(STB)	Caa2	CCC+	CCC+
Ouganda	48,0	48,3	-3,5	-4,4	B-(STB)	B-	B2(STB)		B+(-ve)	B+
Zambie	80,0	68,1	-4,8	-6,3	SD	CCC+	Ca(STB)	Caa3	RD	CC
Zimbabwe	100	96,3	-1,5	-1,2						

Source : Trading Economics, Country Economy, Moody's, S&P, Fitch (Oct 2023 à mai-juin 2024)

Gérer les risques croissants de passifs éventuels post-COVID-19

Malgré les progrès accomplis dans la réforme du renforcement des capacités de gestion et de suivi des passifs éventuels en Afrique, les risques qu'ils représentent pour le budget ont augmenté depuis la COVID-19, qui a vu les gouvernements du monde entier accorder d'importantes garanties publiques, en particulier aux entreprises d'État (EE) en difficulté.

Depuis 2016, CABRI réunit des gestionnaires de la dette pour discuter des défis auxquels ils font face dans la gestion des risques liés aux passifs éventuels. En octobre 2023, CABRI a organisé un engagement du réseau de gestionnaires de la dette publique en Afrique pour discuter des défis posés par les passifs cachés et a tenu en mars 2024, un Dialogue sur les Politiques portant sur les pratiques de gestion des passifs éventuels post COVID-19, fondé sur les principaux enseignements tirés d'études de cas au Rwanda et au Kenya. Voici quelques points clés à retenir :

Les pays ont mis en place des cadres juridiques solides pour l'émission de garanties d'emprunts publics et d'autres passifs éventuels. Le Kenya et le Rwanda disposent tous deux de cadres juridiques bien développés, reposant sur les constitutions nationales, qui ont une incidence sur le mode d'émission des garanties et sur le mode de gestion des passifs éventuels, ainsi que sur la mise en œuvre des projets d'infrastructure des partenariats public-privé (PPP), comme c'est le cas pour le Rwanda.

Néanmoins, les risques que représentent les passifs éventuels ont augmenté depuis la COVID-19. À l'échelle nationale, les confinements ont entravé la rentabilité des entreprises et augmenté les besoins de financement des EE. À l'instar d'autres pays, le renflouement nécessaire de certaines d'entre elles est la principale source de risque de passifs éventuels au Kenya. S'agissant du Rwanda, sa source de risque budgétaire reste les EE, les engagements de retraite, les catastrophes naturelles, le secteur financier et les administrations locales.

Diverses réformes sont en cours pour améliorer la qualité de la gestion budgétaire et financière et limiter l'exposition sur les budgets de l'État. Les autorités kényanes s'efforcent d'étendre l'obligation de reporting (information financière) des EE à l'ensemble de leurs 260 entités. L'extension des réformes clés de la GFP aux EE, telles que les cadres de dépenses à moyen terme, devrait également contribuer à mieux superviser et gérer les risques associés. Au Rwanda, certaines EE, comme *RwandAir*, sont citées comme des exemples d'entités qui s'efforcent de réduire leur exposition aux risques budgétaires sur le budget de l'État.

Des défis subsistent dans la gestion des expositions aux garanties de prêt et de la tarification du risque de crédit des garanties de prêt. Parmi les principales faiblesses identifiées, figurent l'insuffisance des modèles de risque financier qui permettent d'évaluer les garanties publiques ainsi que l'inadéquation des systèmes d'information nécessaires pour saisir ces garanties et effectuer une analyse rigoureuse de la viabilité de la dette. Les problèmes de capacité des effectifs sont également très courants. Certains pays, comme le Rwanda, effectuent des analyses sectorielles du risque de crédit ciblant principalement les secteurs des transports et des infrastructures. Bien qu'il existe des structures internes bien développées pour la tarification des garanties de prêt dans des pays comme le Rwanda, l'exposition croissante au risque budgétaire provient surtout des risques de change, mais les liens étroits avec les risques macroéconomiques sont également une source essentielle de risque budgétaire.

Il faudrait peut-être adopter une approche plus coordonnée pour évaluer et surveiller les risques budgétaires, qui dépasse même les départements de la dette et des risques.

Au Kenya, il y a trois départements qui jouent chacun un rôle distinct : (i) la Direction « Mobilisation des ressources » ; (ii) la Direction « Politique, stratégie et gestion des risques de la dette » ; et, (iii) la Direction « Enregistrement et paiement de la dette ». Au Rwanda, la Direction « Gestion de la dette » du ministère des Finances est chargée d'analyser les principaux risques associés au portefeuille de la dette publique rwandaise, notamment le risque d'analyse de viabilité de la dette, le risque de refinancement, le risque de taux d'intérêt et les risques de change. Les participants ont également souligné qu'outre ces facteurs, il peut être important d'assurer la coordination avec les directions plus générales du ministère des Finances et de la Planification, étant donné que les nouvelles politiques gouvernementales peuvent parfois donner lieu à de nouveaux risques budgétaires, parfois de manière inattendue.

Les pratiques « traditionnelles » de gestion des passifs éventuels sont encore largement pertinentes, même après la pandémie de COVID-19, mais elles doivent être proportionnées à la capacité de les mettre en œuvre. Bien que le développement des capacités humaines dans l'analyse des risques budgétaires devrait être l'une des principales priorités, l'établissement de manuels et de cadres de procédures est un autre moyen d'ancrer les processus même lorsque les équipes de gestion de la dette changent. Les compétences en gestion des risques devraient également imprégner tous les secteurs du secteur public et constituer la première ligne de défense pour renforcer les capacités internes de gestion des risques.

Le programme de CABRI « Renforcer les compétences en finances publiques » en Afrique accueille la Côte d'Ivoire et le Kenya pour s'attaquer aux priorités urgentes en matière de gestion de la dette

Cette année, deux équipes-pays du ministère des Finances ivoirien et du Trésor public kényan ont rejoint le programme 2024 « Renforcer les compétences en finances publiques (RCFP) » en Afrique pour s'attaquer aux problèmes de dette désignés localement.

L'équipe ivoirienne s'efforce de comprendre les faiblesses des recettes fiscales du pays et le fardeau relativement élevé du service de la dette, deux facteurs qui réduisent l'espace budgétaire nécessaire pour les dépenses sociales et d'infrastructure essentielles. Alors que le niveau d'endettement de la Côte d'Ivoire est considéré comme soutenable, l'équipe-pays prévoit que le fardeau croissant du service de la dette pourrait créer une spirale négative, ce qui pourrait conduire le gouvernement à réduire ses dépenses dans des domaines clés cruciaux pour la croissance et le développement durable. L'objectif de cette équipe est donc d'étudier comment briser ce cercle vicieux. Au cours des prochains mois, elle s'efforcera d'examiner comment elle peut renforcer les recettes fiscales, en particulier en matière d'exonérations fiscales actuelles accordées aux entreprises et le faible respect des obligations fiscales qui s'ensuit après la fin de la période d'exonération. D'autre part, l'équipe ivoirienne se penchera également sur le renforcement de l'efficacité et de l'efficacité des procédures de passation des marchés publics.

L'équipe du Trésor public kényan s'est jointe au programme de 12 mois pour traiter de ses inquiétudes à propos des niveaux élevés d'endettement et de coûts du service, dans un contexte

de pressions budgétaires croissantes. À la fin du dernier exercice, les besoins du service de la dette représentaient environ 60 % des recettes annuelles perçues du Kenya, ce qui grevait les dépenses publiques consacrées aux secteurs sociaux essentiels. La dette intérieure, en particulier les bons du Trésor coûteux, a été identifiée comme un facteur clé des dépenses publiques pour le remboursement de la dette. Au cours des prochains mois, cette équipe travaillera de manière pratique pour déterminer comment améliorer les systèmes kényans de gestion de trésorerie et optimiser les coûts d'emprunt. Il est à noter qu'il s'agit de la première participation du Kenya au programme [RCFP](#) en Afrique.

Les problèmes identifiés par les équipes-pays font écho aux pressions croissantes sur la dette auxquelles le continent fait face au monde post-COVID. Dans un contexte de pressions budgétaires persistantes, d'élections et de demandes sociales croissantes en matière de prestation de services et d'obligation de rendre compte, il sera nécessaire d'adopter une approche pragmatique, qui tienne compte des contraintes complexes de l'économie politique, pour s'attaquer durablement à ces problèmes.

En utilisant l'approche PDIA (adaptation itérative pour la résolution de problèmes), le programme RCFP de CABRI offre un espace aux praticiens locaux de la GFP qui leur permet de tenir compte de ces contraintes et d'adopter une approche locale pour relever ces défis.



RCFP 2024 : Équipe-pays du Kenya avec leur coach, Giselle Hadley de CABRI



RCFP 2024 : Équipe-pays de la Côte d'Ivoire