



Points de discussion

Dialogue sur les politiques virtuel de CABRI

Juillet 2021



REPÚBLICA DE ANGOLA

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

SOMMAIRE

I. Qu'est-ce que les pays africains peuvent retenir des récentes restructurations de la dette souveraine ?... 2

II. Quels facteurs juridiques et financiers les gestionnaires de la dette publique doivent-ils tenir en compte avant de demander une opération de restructuration ? ... 4

III. Combien de temps faut-il en moyenne pour regagner l'accès au marché après une restructuration ? ... 5



MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

I. QU'EST-CE QUE LES PAYS AFRICAINS PEUVENT RETENIR DES RECENTES RESTRUCTURATIONS DE LA DETTE SOUVERAINE ?

- Alors que chaque Souverain doit clairement se concentrer sur la viabilité générale de la dette à long terme, la récente crise liée à la COVID-19 a démontré qu'il y a des moments où le reprofilage et/ou la restructuration des passifs courants peut/peuvent être la seule solution pour libérer les fonds et remettre un pays sur une base durable à long terme.
- Dans le contexte de la crise de COVID-19, l'Initiative de suspension du service de la dette (ISSD) du G20 était une mesure très accueillie et bien intentionnée, bien qu'en pratique, elle ait apporté un soulagement relativement modeste aux pays africains et entraîné une série de complications involontaires :
 - L'incertitude initiale concernant l'étendue de l'ISSD et le manque de communication claire du G20 ont provoqué des tensions sur les marchés de la dette émergente et un élargissement des écarts affectant à la fois l'accès au marché et la tarification des nouveaux financements potentiels.
 - L'ISSD a déclenché des clauses de défaut croisées avec les créanciers commerciaux dans l'espace de prêt nécessitant la négociation de dérogations avec chaque créancier concerné pour reprendre les décaissements.
 - Les retards de décaissement qui en ont résulté ont eu un réel impact sur la trésorerie et ont dans une certaine mesure miné les économies réalisées par l'ISSD.

Par conséquent, les pays africains doivent peser les avantages potentiels à court terme par rapport aux coûts à long et moyen termes de la participation à de telles initiatives de restructuration.

- Ces coûts à long terme incluent le risque d'accès au marché et le risque de crédit perçu plus large par les investisseurs, ce qui a un impact sur la négociation des obligations et augmente potentiellement les coûts de financement à l'avenir.
- Nous comprenons que le cadre commun du G20 est effectivement une « mise à jour » du processus du Club de Paris, qui est devenu largement inadéquat ces dernières années en Afrique et sur le marché des marchés émergents au sens large, puisque la majeure partie de la dette est désormais commerciale plutôt que « officielle/bilatérale », ce qui était le cas lors de la création des Clubs de Paris.



MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

- Il est important de souligner que même dans le cadre du cadre commun, des accords bilatéraux/partiels sont toujours possibles et doivent être recherchés le cas échéant.
 - Le récent accord entre l'Angola et la Chine sur ses installations adossées au pétrole est un bon exemple de ce qui peut être fait dans ce domaine, où les avantages à long terme d'un « reprofilage partiel » sont clairement plus bénéfiques qu'une restructuration pure et simple.
- **En outre, il est essentiel que les pays communiquent bien et de manière transparente sur leurs intentions quant à l'étendue de ces restructurations**, car une mauvaise communication peut avoir un impact négatif significatif sur les marchés secondaires, l'accès au marché et les notations.
 - Les pays doivent donc être particulièrement attentifs à la conception de leur stratégie de communication et à l'établissement d'un dialogue actif avec les investisseurs.

I. QUELS FACTEURS JURIDIQUES ET FINANCIERS LES GESTIONNAIRES DE LA DETTE PUBLIQUE DOIVENT-ILS CONSIDÉRER AVANT DE DEMANDER UNE OPÉRATION DE RESTRUCTURATION ?

Avant de demander une opération de restructuration, les gestionnaires de la dette publique doivent considérer les éléments suivants :

- Toute demande de restructuration, de reprofilage, de rééchelonnement, de moratoire ou de modification des conditions, qu'elle soit neutre en VAN ou non, est généralement couverte par les dispositions de défaut croisé des accords de crédit qui sont standard dans toute documentation juridique.
 - Les dispositions de défaut croisé et d'accélération croisée signifieront que lorsqu'un seuil donné est atteint, les paiements au titre de toutes les facilités de dette ou instruments de dette ayant des dispositions similaires sont accélérés et exigibles immédiatement et que tous les décaissements respectifs sont interrompus.
- Les implications potentielles de telles clauses (retards de décaissement et impact sur des projets potentiellement vitaux, longue négociation de dérogations avec plusieurs créanciers,



MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

etc.) doivent être prises en compte par l'État avant qu'il ne s'engage dans toute restructuration.

- **Volume et bénéfice économique de l'opération** : les gains potentiels de la restructuration en valent-ils les coûts ? (Avantage de trésorerie par rapport à l'impact sur les décaissements, l'accès au marché et les coûts de financement).

En effet, les conséquences d'un défaut sont considérables, affectent tous les secteurs de l'économie et de la société et ont un impact négatif de longue date sur la réputation économique et politique du pays. Plus précisément, un défaut et la perte de confiance qui en découlent :

- Empêche l'accès aux marchés des capitaux, non seulement pour le gouvernement, mais aussi pour les entités commerciales et liées au gouvernement du pays, potentiellement pendant plusieurs années.
- Affecte négativement les marchés boursiers du pays et les perspectives d'attirer des IDE et de procéder à des privatisations et à des réformes économiques générales.
- Fait pression sur la monnaie et le niveau des réserves de la banque centrale, ce qui nécessite généralement des contrôles de capitaux stricts.
- Provoque une baisse générale de l'activité économique conduisant généralement à une baisse prolongée de la croissance du PIB de plusieurs pour cent.
- Le défaut et les difficultés économiques connexes peuvent entraîner des troubles sociaux, l'arrêt des réformes économiques et politiques et avoir des conséquences politiques indésirables.

Dans le cas des pays africains, un éventuel défaut souverain est susceptible d'avoir des conséquences plus extrêmes compte tenu de leur position socio-économique relativement fragile.



MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

II. COMBIEN DE TEMPS FAUT-IL EN MOYENNE POUR REGAGNER ACCÈS AU MARCHÉ APRÈS UNE RESTRUCTURATION ?

- La durée du choc négatif d'un défaut souverain se situe généralement entre 3 et 10 ans selon la nature du défaut et les spécificités de la structure économique et politique du pays.
 - L'Ukraine (2014) a pu revenir sur les marchés en 3 ans, mais continue de lutter pour accéder au marché 7 ans plus tard et dépend fortement de l'aide internationale. Elle est également mêlée à un long contentieux avec ses obligataires, qui se poursuit toujours.
 - La Grèce (2015) ne s'est jamais vraiment remise, bien que les conséquences socio-économiques se soient obscurcies par l'adhésion à l'UEM
 - Le Venezuela (2017) subit toujours de plein fouet le défaut trois ans après.