



POTOMAC
GROUP

WASHINGTON, D.C.

JUILLET 2021

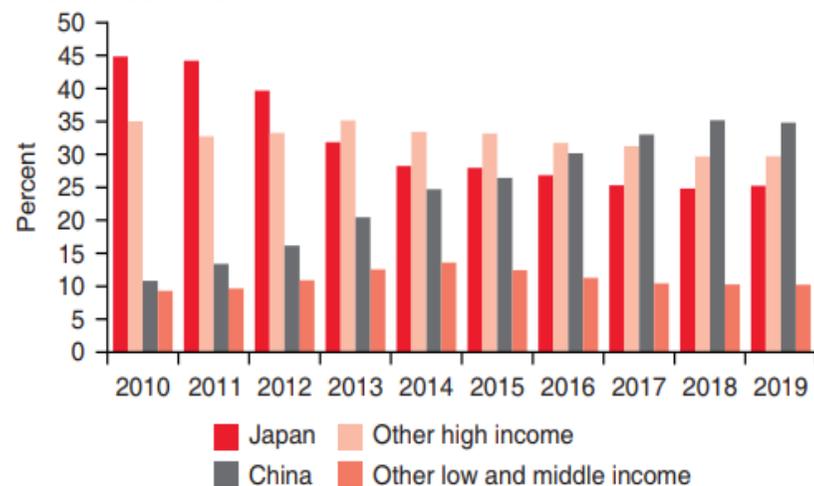
- I. L'architecture financière internationale et les nouveaux cadres d'allégement de la dette
- II. Études de cas récentes
- III. Autres nouveautés

I.

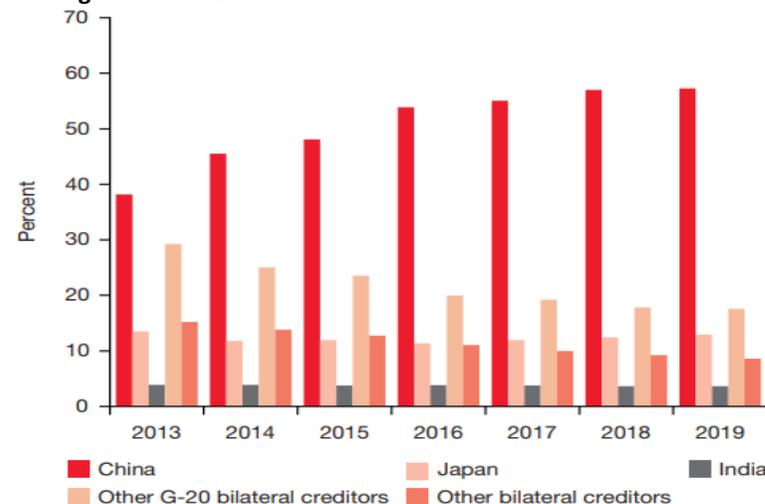
L'ARCHITECTURE FINANCIÈRE INTERNATIONALE ET LES
NOUVEAUX CADRES D'ALLÈGEMENT DE LA DETTE

- L'essor des prêteurs bilatéraux non traditionnels a nécessité une réforme de l'architecture financière internationale.
- En raison de la pandémie, la communauté internationale a mobilisé une aide d'urgence pour les pays à faible revenu par l'intermédiaire du FMI, de la Banque mondiale et des banques régionales de développement et a introduit deux nouveaux mécanismes pour accorder un allègement de la dette bilatérale officielle aux pays à faible revenu :
 - L'Initiative de suspension du service de la dette (ISSD)
 - Le cadre commun pour les traitements de la dette au-delà de l'ISSD (Cadre commun)
- Les pays à revenu intermédiaire continuent de s'appuyer sur des négociations ponctuelles sur la dette avec les créanciers.

Composition des créanciers de la dette envers les créanciers bilatéraux



Composition des créanciers de la dette bilatérale des pays éligibles à l'ISSD



Source : Système de notification des débiteurs de la Banque mondiale

Source : Système de notification des débiteurs de la Banque mondiale

DSSI

- Les membres du G20 ont convenu d'alléger le service de la dette venant à échéance entre mai 2020 et décembre 2021, pour 73 pays à faible revenu.
- Imposer des limites aux nouveaux emprunts non concessionnels et aux conditions de transparence de la dette, deux questions litigieuses qui ont entravé les efforts passés d'action collective.
- Un traitement comparable avec les créanciers privés est encouragé dans le cadre de l'ISSD.

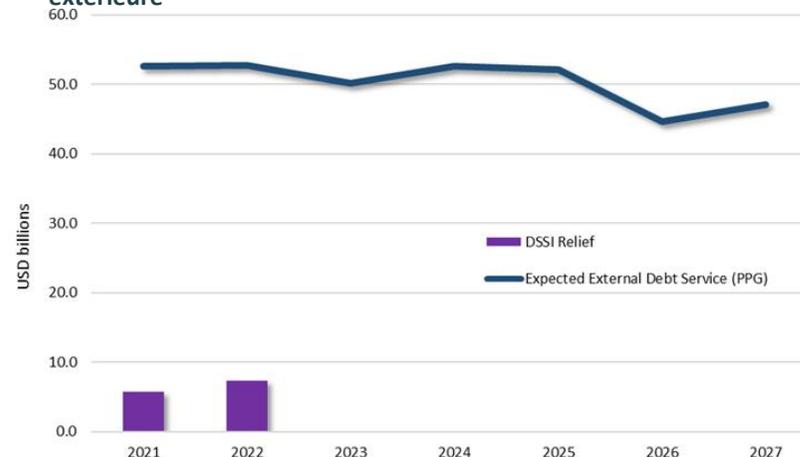
Cadre commun

- Disponible uniquement pour les pays éligibles à l'ISSD qui sont dans le cadre d'un programme soutenu par le FMI.
- Fournit une restructuration plus profonde de la dette des pays où la dette publique n'est pas viable et une réduction de la valeur actuelle nette de la dette est nécessaire pour rétablir la viabilité.
- Pour les autres pays ayant uniquement des problèmes de liquidité, le Cadre commun peut prévoir un report des paiements du service de la dette (au-delà de l'ISSD) par le biais d'un rééchelonnement/reprofilage de la dette.
- Un traitement comparable avec les créanciers privés est requis dans le cadre commun.

Ad hoc

- Les pays à revenu intermédiaire sont actuellement exclus de l'ISSD et du Cadre commun et continuent de s'appuyer sur un système ad hoc de négociations sur l'allègement de la dette, quelle que soit la position du souverain auprès du FMI.

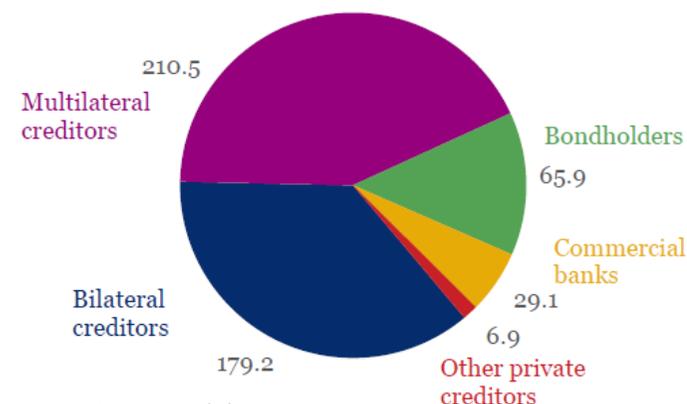
Allègement ISSD en pourcentage du total des besoins de service de la dette extérieure



Note: Aggregates for 68 of the 73 Eligible DSSI Countries (due to unavailability of data for: Kiribati, Marshall Islands, Micronesia, South Sudan, Tuvalu)

Source: World Bank International Debt Statistics, IMF

Dettes externe PGE à long terme des pays éligibles à l'ISSD



Source : Banque mondiale, IIF

Participation du secteur privé

- Le Cadre commun exige du débiteur qu'il sollicite d'autres créanciers, y compris des créanciers privés, un traitement tout au moins aussi favorable que celui convenu dans le cadre commun.
- Cela a eu pour conséquence involontaire que les agences internationales de notation de crédit ont pris la position qu'une application au cadre commun conduirait à une défaillance de crédit et à une dégradation de la note.
- De nombreux pays qui ont des euro-obligations en circulation ont donc choisi de ne pas demander le traitement de la dette en raison du risque perçu pour leur futur accès au marché et le coût de l'emprunt.

Transparence

- Le Cadre commun stipule clairement qu'un pays bénéficiaire sera tenu de fournir au FMI, à la Banque mondiale, ainsi qu'aux créanciers participant au traitement de la dette, les « informations nécessaires concernant tous les engagements financiers du secteur public (dette), tout en respectant des informations commercialement sensibles. »
- Ceci est cohérent avec les efforts des IFI et du G20 pour promouvoir la divulgation de la dette des pays débiteurs, l'enregistrement et la gestion de la dette non standard.
- Les obligations envers la Chine et d'autres prêteurs non traditionnels sont particulièrement surveillées car elles ont souvent été contractées de manière non transparente.
- Les prêteurs insèrent de plus en plus des clauses de confidentialité dans leur documentation de prêt, ce qui peut compliquer la divulgation d'informations lors d'une restructuration.

Tchad

- Le Tchad a été le premier pays à demander un allègement de la dette au titre du Cadre commun en janvier 2021. Les créanciers bilatéraux officiels participants, dont la Chine, la France, l'Inde et l'Arabie saoudite, ont formé un comité qui s'est réuni virtuellement le 10 juin 2021. Personnel du FMI et de la Banque mondiale étaient également présents. Le comité soutient le programme de tranche supérieure de crédit (TSC) du FMI envisagé par le Tchad et s'est engagé à négocier une restructuration de leurs créances. On s'attend à ce que le Tchad recherche également un traitement comparable auprès de ses créanciers privés.

Ethiopie

- En janvier 2021, l'Éthiopie a annoncé son intention de rééchelonner sa dette dans le cadre du cadre commun et le FMI a conclu un accord au niveau du personnel sur un programme en février. L'encours des euro-obligations éthiopiennes, cependant, a immédiatement plongé dans l'actualité alors que les agences internationales de notation de crédit ont abaissé la note souveraine du pays en raison de l'impact négatif attendu sur les créances des créanciers privés. (S&P est actuellement chez B- ; Moody's chez Caa1 ; et Fitch chez CCC.) Les actions des agences de notation de crédit ont provoqué des remous sur les marchés internationaux des capitaux alors que diverses parties prenantes – y compris les IFI, les pays émetteurs et les créanciers – ont tenté de déchiffrer ce que cela signifiait pour les futures discussions sur l'allègement de la dette. En conséquence, certains pays éligibles ont choisi de ne pas participer au Cadre commun par crainte de perdre l'accès au marché.

Zambie

- La Zambie était surendettée avant la pandémie et avait déjà entamé des négociations avec ses créanciers avant l'introduction de l'ISSD et du cadre commun. Comme d'autres pays éligibles, la Zambie a bénéficié du traitement de la dette DSSI sans examen plus approfondi, et elle a maintenant demandé un allègement supplémentaire au titre du Cadre commun. Une partie importante des négociations pour la Zambie, cependant, est ses négociations avec la Chine et les créanciers du secteur privé. Toutes les parties s'inquiètent d'un partage des charges et d'une transparence comparables et, par conséquent, les négociations progressent très lentement.

Argentine

- L'Argentine a mené quatre mois d'intenses négociations avec les titulaires de sa dette extérieure, à la suite de sa neuvième défaillance de son histoire. Les investisseurs détenant 99% des 65 milliards de dollars d'obligations internationales du pays ont accepté d'échanger leurs titres contre de nouveaux billets dans le cadre d'une opération évaluée en moyenne à 55 cents par dollar. Les négociations ont été fructueuses mais difficiles compte tenu de la dynamique entre créanciers.

Équateur

- L'Équateur a achevé une restructuration complète de la dette qui était ancrée dans un programme du FMI et des négociations de bonne foi avec les créanciers, y compris la Banque de développement de Chine et les banques chinoises qui ont accepté de fournir de nouveaux crédits. En mars, juste au moment où la pandémie a frappé, l'Équateur devait effectuer un paiement en capital de 341 millions de dollars aux titulaires d'obligations. Malgré de nombreuses pressions par défaut, le gouvernement a honoré ses obligations et a ouvert la voie à un dialogue productif avec les créanciers.

Surinam

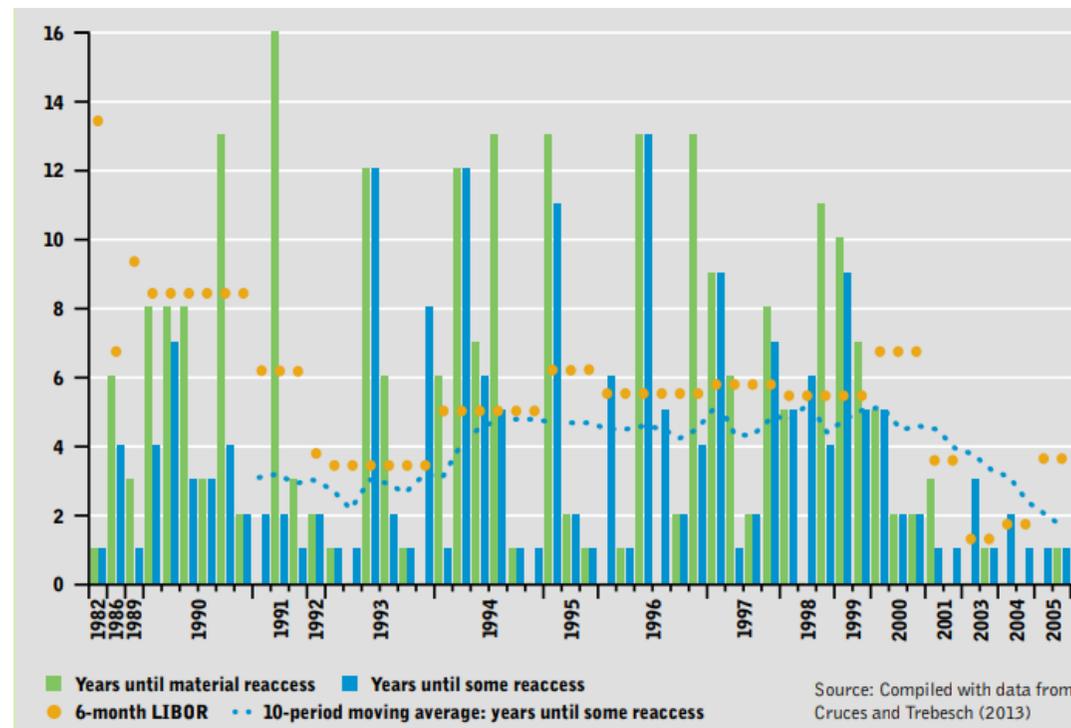
- Les détenteurs d'obligations proposés par le Suriname acceptent une marge de sécurité nominale de 70 % des obligations en dollars du pays échéant en 2023 et 2026, ainsi qu'une prolongation des échéances et une réduction des coupons dans le cadre d'un exercice de restructuration de la dette. Le Suriname a négocié parallèlement un programme du FMI de 690 millions de dollars US, qui a servi à étayer les discussions avec les créanciers. Les négociations sont en cours.

Belize

- Le Belize est actuellement en discussion avec un Comité de créanciers obligataires concernant la cinquième restructuration de son « Superbond » de 550 millions USD. Le gouvernement résiste aux demandes des créanciers pour un programme du FMI. Les discussions sont en cours.

- La procrastination est une proposition perdant-perdant.
- Une restructuration préventive et globale de la dette souveraine peut atténuer la récession dans le pays débiteur et conduire à de meilleurs résultats pour tous.
- Un comportement attentiste ou éviter les ajustements nécessaires, conduit finalement à des récessions prolongées et plus profondes, à de multiples restructurations, à une augmentation des pertes financières pour les créanciers et à des délais plus longs pour regagner l'accès au marché.
- Pour les restructurations souveraines entre 2000 et 2005, une partie de l'accès au marché a été retrouvée après 1,8 an en moyenne (contre plus de 4 ans dans les années 90).

Délai entre la restructuration et le retour au marché (54 épisodes)



Source : *Allègement de la dette pour une reprise verte et inclusive*, Heinrich Boll Stiftung, Centre de politique de développement mondial, Centre pour la finance durable

DETTE

- La contraction économique mondiale de 3,4% en 2020 en raison de la pandémie de COVID-19 a été la plus importante de la période d'après-guerre, contre une croissance de 2,6% en 2019. (Fitch)
- Un coup dur pour les pays les plus pauvres du monde, la pandémie a provoqué une récession qui pourrait plonger plus de 100 millions de personnes dans l'extrême pauvreté. (FMI)
- Les déclassés souverains ont presque triplé en 2020, pour atteindre un record de 32 ; Les souverains des marchés émergents (ME) ont subi 26 déclassés et aucune mise à niveau au cours de l'année. (Fitch)
- 73 pays sont éligibles à l'ISSD du G20, et depuis son entrée en vigueur le 1er mai 2020, 40 pays éligibles ont demandé une aide s'élevant à plus de 5 milliards de dollars. (Banque mondiale)
- Selon le FMI, la moitié des pays à faible revenu (PFR) (36 pays sur 70) couraient un risque élevé de surendettement ou étaient déjà surendettés. De nombreuses économies de marché émergentes étaient également exposées à un risque important de surendettement.

CLIMAT

- Le changement climatique est réel et les activités humaines, en grande partie le rejet de gaz polluants provenant de la combustion de combustibles fossiles (charbon, pétrole, gaz), en sont la cause principale. (GIEC)
- Pour éviter un réchauffement au-delà de 1,5°C, nous devons réduire les émissions de 7,6% chaque année de cette année à 2030. (UN EGR, 2019)
- 30% de la population mondiale est exposée à des vagues de chaleur mortelles plus de 20 jours par an. (PNUE)
- La COP 26 à Glasgow, Royaume-Uni en novembre 2021 sera la réunion intergouvernementale la plus importante sur la crise climatique depuis que l'Accord de Paris a été adopté en 2015. (ONU)

NATURE

- 75% de la surface terrestre de la Terre a été considérablement altérée par les actions humaines, y compris par exemple, la perte de 85% de la superficie des zones humides. (ONU)
- 66% de la zone océanique subit de multiples impacts des personnes, notamment de la pêche, de la pollution et des changements chimiques dus à l'acidification. (ONU)
- La conservation et la restauration des espaces naturels, à la fois terrestres et aquatiques, sont essentielles pour limiter les émissions de carbone, fournissant un tiers de l'effort d'atténuation nécessaire au cours de la prochaine décennie. (PNUE)
- Étant donné que plus de la moitié du PIB mondial dépend fortement ou modérément de la nature, investir dans des solutions fondées sur la nature limitera non seulement le réchauffement climatique, mais générera également environ 4 000 milliards de dollars de revenus pour les entreprises et plus de 100 millions de nouveaux emplois chaque année d'ici 2030. (PNUE)

- Les pays à revenu intermédiaire ayant accès au marché se tournent de plus en plus vers les ESG et les investisseurs à impact pour financer des projets verts/bleus.
- Les obligations souveraines durables (OSD) seraient destinées au budget général et sont toujours en cours de développement.



OBLIGATIONS VERTES

- Emploi du produit
- Les obligations vertes sont tout type d'instrument obligataire dont le produit ou un montant équivalent sera exclusivement affecté au financement ou au refinancement, en partie ou en totalité, de projets verts éligibles nouveaux et/ou existants.



OBLIGATIONS BLEUES

- Emploi du produit
- Le label « bleu » pour les obligations en vertu des principes et cadres existants permet aux émetteurs de signaler des stratégies de durabilité visant à promouvoir un océan sain, productif et plus durable.

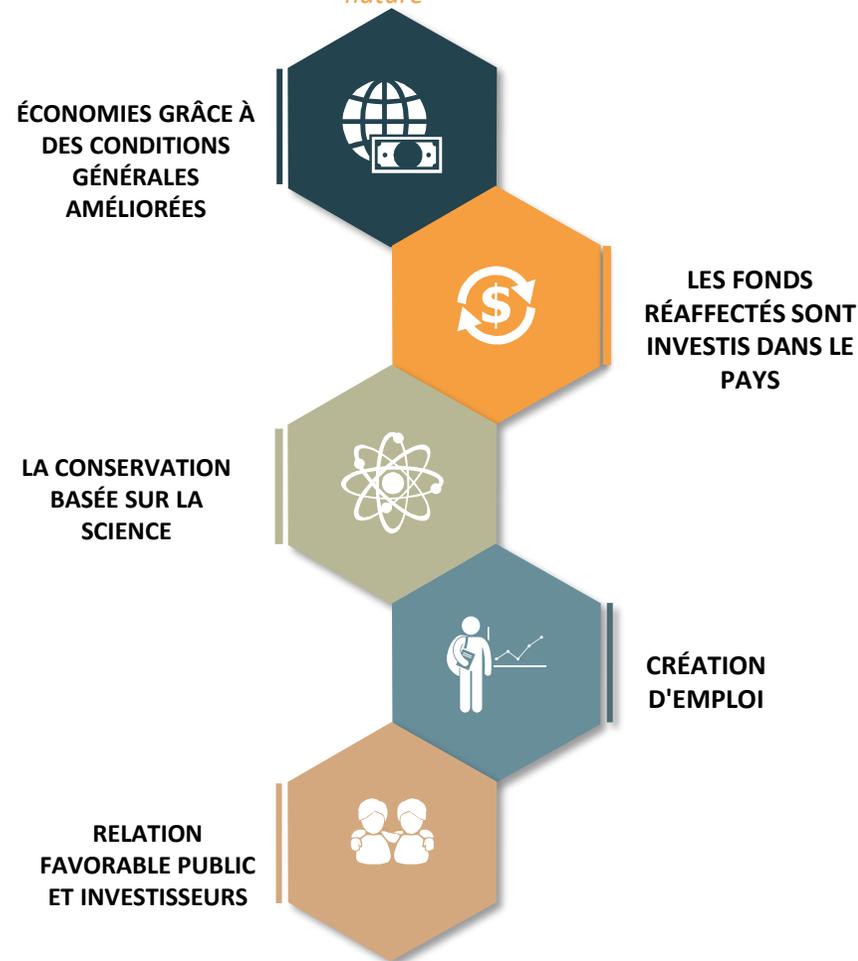


SOUVERAINES (OSD)

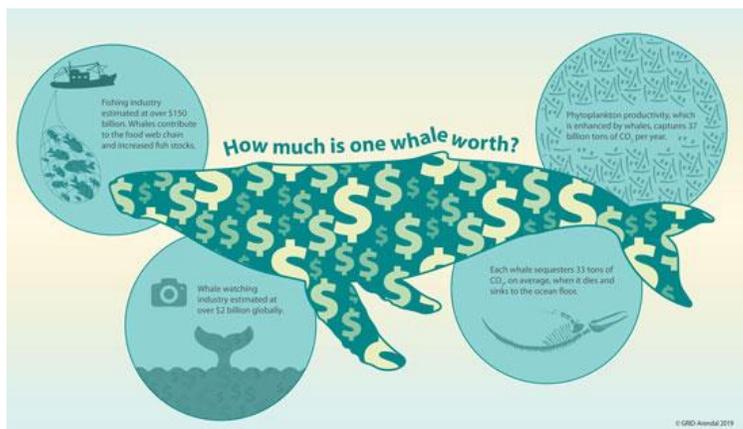
- Obligations liées à la performance
- Le produit OSD serait principalement destiné aux besoins généraux d'un émetteur souverain dans la poursuite d'indicateurs de performance clés (ICP) et d'objectifs de performance de durabilité (OPD) identifiés.

- Le premier échange de dette contre la nature a été convenu entre Conservation International et la Bolivie en 1987. Un autre exemple notable, qui a échangé la dette officielle du Club de Paris, était les Seychelles en 2016, entraînant la création d'un investissement de 22 millions de dollars dans la conservation marine. Ceci a été soutenu par The Nature Conservancy (TNC).
- Plus récemment, le Pakistan a annoncé en juin qu'il allait signer des accords avec l'Allemagne, l'Italie, le Canada et le Royaume-Uni pour « des millions de dollars » d'allègement de la dette en échange d'investissements dans les efforts de conservation de l'environnement à travers le pays, en particulier la restauration de l'environnement naturel.
- TNC a mis sur pieds le programme Blue Bonds for Ocean Conservation, qui se décrit comme un « plan audacieux pour sauver l'océan mondial » en aidant les états insulaires et côtiers à restructurer leur dette souveraine en difficulté et à créer un financement durable à long terme pour la protection marine, durable le développement économique et le changement climatique.
- Le programme TNC Blue Bonds for Ocean Conservation permet à un pays de restructurer une partie de sa dette souveraine de manière à réduire le fardeau de sa dette et à garantir un financement à long terme pour les activités de conservation marine, comme négocié et convenu dans le Plan spatial marin.

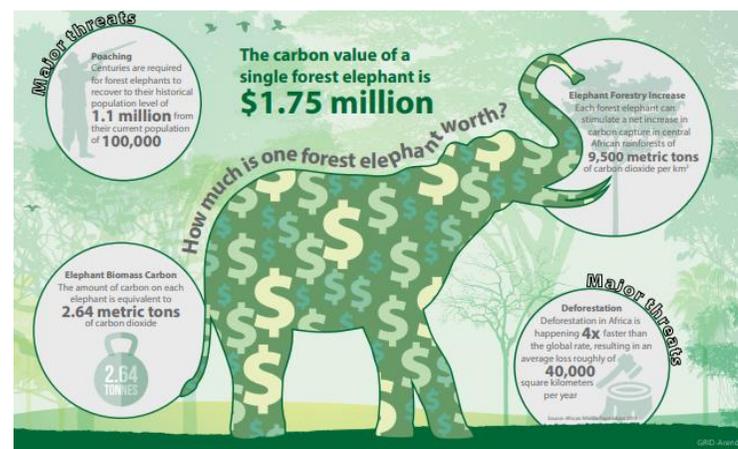
Principaux avantages des conversions dette-nature



- Un nouveau domaine de recherche est l'évaluation du capital naturel en tant qu'avoir souverain et la monétisation possible de cet avoir.
- La communauté internationale est habituée à l'évaluation des avoirs naturels non renouvelables, tels que le pétrole, le gaz, les minéraux, le bois et l'ivoire. La communauté internationale a plus de mal à évaluer les avoirs renouvelables, tels que les forêts vivantes ou d'autres flores, et elle n'a pratiquement aucune expérience dans l'évaluation des animaux sauvages vivant en liberté.
- Les travaux récents de Ralph Chami et de ses co-auteurs portent sur la **valorisation des services de certaines espèces clés**, telles que les baleines et les éléphants, vivant leur vie naturelle dans l'écosystème :
 - Les estimations prudentes de Chami évaluent la valeur de la grande baleine moyenne, sur la base de ses diverses activités, à plus de 2 millions de dollars, et facilement à plus de 1 000 milliards de dollars pour le stock actuel de grandes baleines.
 - Dans leur article, ils ont calculé la valeur totale du service fourni par les éléphants de forêt africains et l'ont divisé par la population actuelle, constatant que chaque éléphant est responsable d'un service d'une valeur de plus de 1,75 million de dollars.



Source : La solution de la nature au changement climatique, Chami et al.



Source : Comment les éléphants d'Afrique luttent contre le changement climatique, Chami et al.

THANK YOU

Potomac Group LLC
2550 M Street NW, Suite 324
Washington, DC 20037

info@potomac-group.com
potomac-group.com