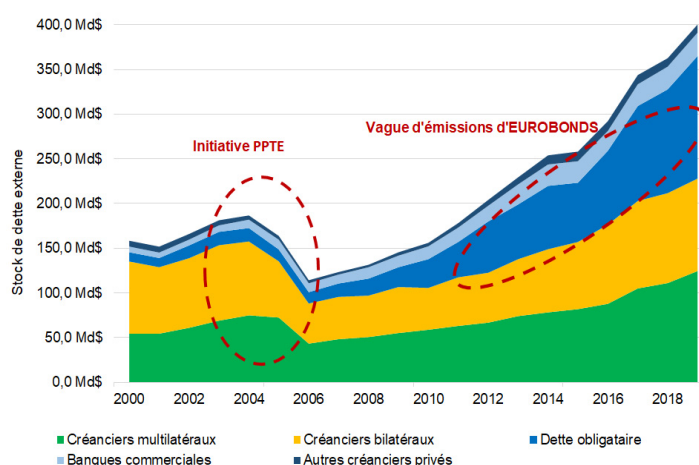


L'endettement de l'Afrique subsaharienne

Emma HOOPER, Valentine LE CLAINCHE, Clément SEITZ

- Après les annulations de dette souveraine intervenues au début des années 2000, dans le cadre de l'initiative « Pays Pauvres Très Endettés », le stock de dette extérieure des pays d'Afrique subsaharienne a de nouveau fortement augmenté : il a été multiplié par trois depuis 2006, point le plus bas consécutif aux annulations.
- La composition des créanciers a évolué, avec une place grandissante des créanciers privés (+14 points de pourcentage entre 2009 et 2019), reflétant une augmentation du nombre d'États émettant sur les marchés de capitaux internationaux. En outre, la Chine est désormais le premier créancier bilatéral en Afrique subsaharienne (ASS), avec 62 % des créances bilatérales en 2019.
- Ce réendettement rapide est une source de vulnérabilités importantes du fait de la complexité des nouveaux instruments de dettes. Ainsi, le recours aux marchés financiers a créé des risques significatifs de refinancement et de change. En outre, le manque de transparence des emprunts adossés à des collatéraux peut accroître le risque de surendettement et complexifier les éventuels traitements de dette.
- La crise de Covid-19 a exacerbé les vulnérabilités préexistantes. Début 2020, l'incertitude et la hausse du risque perçu par les investisseurs étrangers ont privé certains pays d'Afrique subsaharienne de leur accès aux marchés de capitaux étrangers, avant une normalisation au cours du second semestre 2020. À cette occasion, les institutions multilatérales ont bien joué leur rôle contra-cyclique en débloquant en urgence des fonds très importants (230 Md\$ entre avril 2020 et mi-2021).
- De surcroît, l'initiative de suspension du service de la dette (ISSD), mise en place par le G20 et le Club de Paris, a permis aux pays d'Afrique subsaharienne à bas revenus de dégager des liquidités importantes pour faire face à la crise. Pour aller au-delà d'une mesure temporaire comme l'ISSD, les membres du G20 et du Club de Paris se sont accordés pour la première fois sur un cadre commun multilatéral pour les futurs traitements de dette de ces pays.

Dette publique extérieure des pays d'Afrique subsaharienne de 2000 à 2019 (en Md\$)



Source : Banque mondiale.

1. Un réendettement important accompagné d'une diversification des sources de financement

1.1 Après les annulations de dette des années 2000, les pays d'Afrique subsaharienne se sont très fortement réendettés

Au milieu des années 2000, les initiatives pays pauvres très endettés (PPTÉ) et d'allègement de la dette multilatérale (IADM)¹ ont eu un effet très net sur le stock de dette des pays africains. Le stock de dette officielle multilatérale² a diminué de 43 % entre 2004 et 2006, et le stock de dette officielle bilatérale³ a diminué de 46 % sur la même période⁴.

Par la suite, les pays ayant bénéficié de ces annulations se sont réendettés sans interruption depuis 15 ans. Le stock de dette a retrouvé dès 2014 le sommet atteint pré-PPTÉ (en 2004). Ce plafond a ensuite été largement dépassé : fin 2019, le stock de dette global des pays d'Afrique subsaharienne a atteint 395 Md\$ soit presque le double du niveau de l'année 2004 et le triple du point bas consécutif aux annulations, atteint en 2006. Dans le détail, les encours de dette par type de créanciers ont tous nettement augmenté par rapport à l'année 2006 : +179 % pour les créanciers multilatéraux, +123 % pour les créanciers

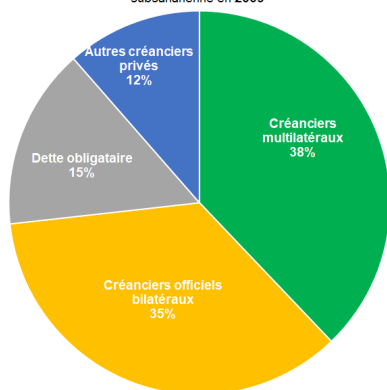
bilatéraux et +470 % pour les créanciers privés. Le PIB de la zone Afrique Sub-Saharienne (ASS) ayant progressé moins rapidement, les taux d'endettement post-annulation ont nettement augmenté. Le ratio d'endettement moyen dans la zone est passé d'une moyenne de 33,5 % entre 2010 et 2017 à 50,4 % en 2019 puis 57,3 % fin 2020⁵. Dans certains pays, le ratio a même dépassé les niveaux pré-annulation, notamment au Mozambique (128,5 %) ou au Cap Vert (158,1 %).

1.2 Les sources de financement ont fortement évolué

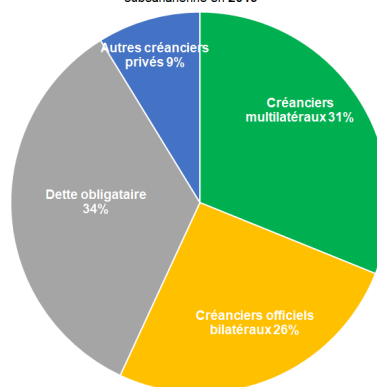
La part des créanciers officiels a nettement baissée, en particulier entre 2009 et 2014. La part des créanciers officiels bilatéraux est passée de 34 % à 26 % de l'encours total entre 2009 et 2019. La part des créanciers multilatéraux a diminué moins fortement, passant de 37 % à 31 %. En miroir, la part des créanciers privés a augmenté de 29 % à 43 % sur la même période, du fait de l'augmentation de la part des dettes obligataires (cf. Graphique 1).

Graphique 1 : Évolution de la composition de la dette publique extérieure des pays ASS de 2000 à 2019 (en Md\$)

Répartition du niveau de dette publique extérieure (155,5 Md USD) des pays d'Afrique subsaharienne en 2009



Répartition du niveau de dette publique extérieure (400,6 Md USD) des pays d'Afrique subsaharienne en 2019



Source : Banque mondiale.

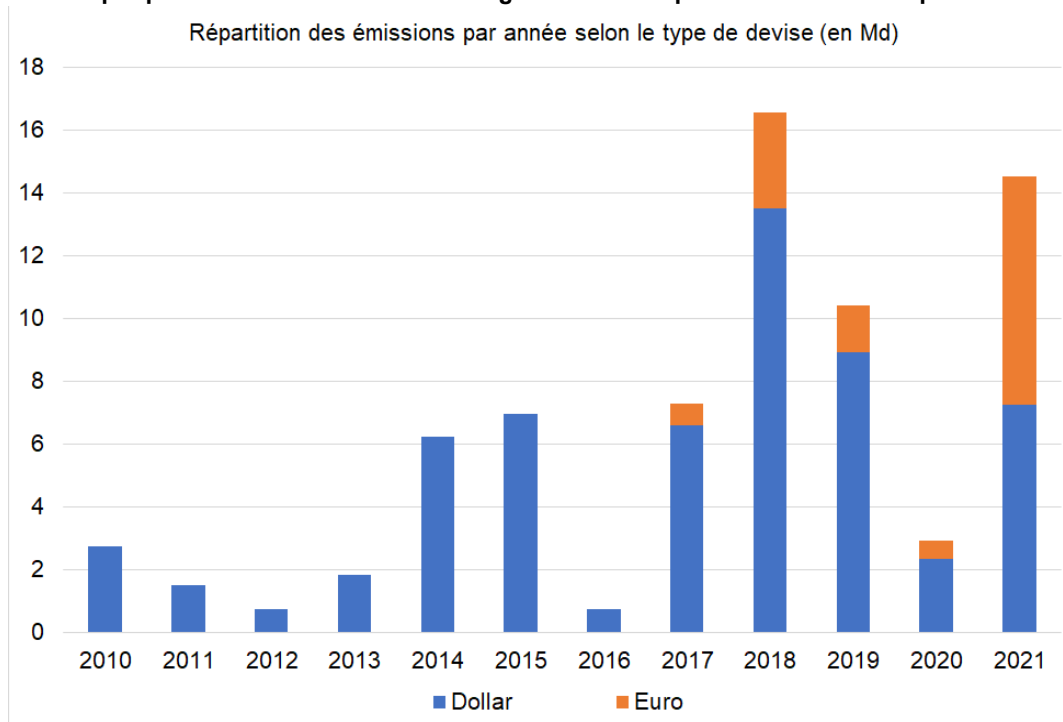
- (1) Le Gougec A. (2015), « L'Afrique aura-t-elle besoin d'une nouvelle initiative " Pays Pauvres Très Endettés " ? », *Trésor-Éco* n° 164.
- (2) Les créances accordées par les institutions financières internationales (principalement le FMI, la Banque mondiale et les banques régionales de développement) constituent la dette multilatérale.
- (3) Les créances accordées par les créanciers bilatéraux officiels c'est-à-dire les États (gouvernements ou leurs institutions compétentes, en particulier les agences de crédit à l'exportation) constituent la dette bilatérale.
- (4) *International Debt Statistics* (2020), Banque mondiale, calculs DG Trésor.
- (5) Ratio de dette rapportée au PIB, d'après *Regional economic outlook, sub-saharian Africa* (oct 2021), Fonds monétaire international.

La Chine est devenue le principal créancier officiel bilatéral⁶. L'ensemble de l'encours des créances chinoises a été multiplié par 14 depuis 2006 et il représentait environ 62 % des créances officielles bilatérales fin 2019. Les encours dus au Club de Paris ont diminué de 35 % sur la même période en raison principalement de l'initiative PPTE. Ils affichent une relative stabilité depuis 2012 autour de 18 Md€. Parmi les autres créanciers bilatéraux, dont l'encours global a augmenté de 76 % depuis 2006, aucun créancier bilatéral ne se distingue particulièrement et l'évolution des encours apparaît similaire d'un pays à l'autre.

Une forte hausse de la part des créanciers privés a été observée, suite aux vagues de primo-émissions après la crise de 2008⁷. Au total, entre 2009 et 2018, les emprunteurs souverains d'Afrique subsaharienne (à l'exclusion de l'Afrique du Sud) ont émis 46 Md\$ d'obligations. Les pays éligibles aux ressources de l'Association Internationale de Développement (AID – guichet concessionnel de la Banque mondiale)

représentent 85 % de ces émissions. Cette vague de primo-émissions avait été inaugurée par le Ghana en 2007. Depuis, 12 autres pays bénéficiaires de l'AID ont émis des obligations ou accédé à d'autres sources privées de financement⁸, les émissions obligataires restant concentrées sur quelques pays. Le flux annuel d'émissions nettes des pays de la région, à l'exclusion de l'Afrique du Sud, a culminé à 17 Md\$ en 2018 (cf. Graphique 2). Après avoir atteint un point bas en 2020 suite à la crise du COVID-19, ces derniers sont repartis à la hausse en 2021. En raison de l'étroitesse des marchés en monnaies locales, la majorité des émissions ont eu lieu en monnaie étrangère, principalement en dollar et en euro⁹ (cf. Graphique 2). À titre d'exemple, bien que les émissions libellées en monnaie locale de la Côte d'Ivoire, la Namibie, le Sénégal et l'Ouganda aient plus que doublé entre 2009 et 2019, le stock de ces obligations dans ces quatre pays atteignait en moyenne seulement 8,5 % du PIB en 2019¹⁰.

Graphique 2 : Le marché des euro-obligations en Afrique subsaharienne depuis 2007



Source : Thomson Reuters Eikon (données de juillet 2021, hors Afrique du Sud).

(6) Bertrand L. et S. Zoghely (2021), « Le positionnement de la Chine parmi les bailleurs en Afrique subsaharienne », *Trésor-Éco* n° 292.

(7) Bertin N. et A. Cheyer-Nozari (2016), « Les pays primo-émetteurs sur les marchés obligataires depuis 2007 : quels enjeux économiques ? », *Trésor-Éco* n° 186.

(8) *International Debt Statistics* (2020), Banque mondiale.

(9) Ce qui contribue à la perpétuation du « péché originel » identifié par Barry Eichengreen, Ricardo Hausmann et Ugo Panizza (2002), qui correspond à la difficulté ou l'impossibilité récurrente pour les pays pauvres d'emprunter dans leur propre devise, les exposant ainsi au risque de change.

(10) Jonasson T., Williams M., M. Papaioannou (2019), "Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners", *Oxford University Press*.

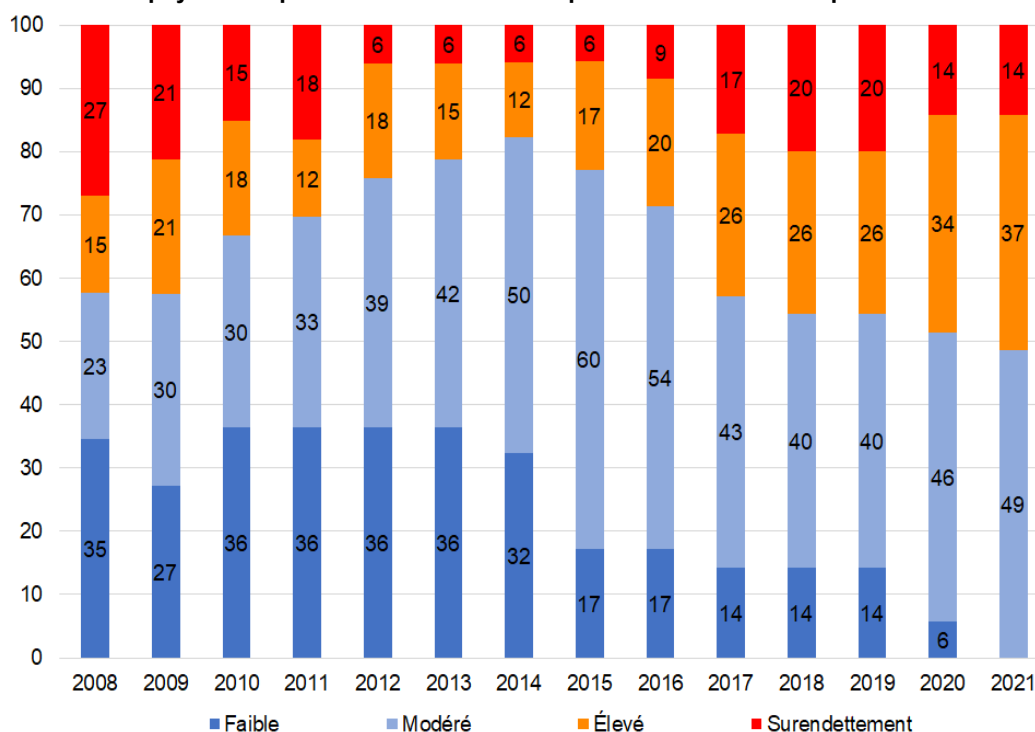
2. De nouvelles vulnérabilités

2.1 Le risque de non-soutenabilité a augmenté dans certains pays

Le service de la dette publique des pays d'Afrique subsaharienne a plus que triplé entre 2010 et 2019, reflétant à la fois la hausse de l'endettement et des taux d'intérêt plus élevés servis aux créanciers privés. Le service de la dette rapporté aux recettes publiques a augmenté, signalant une forte vulnérabilité dans certains pays, par exemple au Nigéria où il atteint près de 85,5 % en 2021 (selon les prévisions du FMI, 139 % des recettes de l'État nigérian pourraient être destinées au paiement du service de la dette en 2026). Cette

hausse du service de la dette reflète en partie l'augmentation du taux moyen annuel des nouveaux financements octroyés sur un an en Afrique subsaharienne, passé de 2,3 % en 2010 à 3,7 % en 2019. Ce renchérissement est principalement imputable à la hausse des taux d'intérêt privés, passés de 3,7 % à 6,0 % sur la même période, alors que les taux officiels restaient stables en moyenne autour de 1,8 %¹¹. La conséquence est que le nombre des pays à faible risque de surendettement a décliné depuis 2013 selon le FMI, tandis que la part des pays avec un risque élevé ou en surendettement est en hausse (cf. Graphique 3).

Graphique 3 : Part des pays d'Afrique subsaharienne en risque de surendettement parmi les PFR¹² 2008-2020 en %



Source : *Regional Economic Outlook*, FMI, juin 2021.

2.2 Des pays ont su maîtriser leur endettement

Certains pays africains ont pu échapper à la récession en 2020, grâce à une économie diversifiée et résiliente. C'est le cas de la Côte d'Ivoire, où le stock de dette publique est resté maîtrisé, avec un niveau d'inflation faible. Si certains pays africains n'ont accès aux

marchés qu'à un coût élevé¹³, pour d'autres les émissions d'Eurobonds permettent de lever des ressources à long terme (entre 10 et 30 ans) et de réduire le risque de refinancement tout en allongeant la maturité moyenne de leurs dettes publiques. C'est le cas des récentes émissions du Bénin (janvier 2021) et de la Côte d'Ivoire (février 2021), qui incluaient des

(11) *International Debt Statistics* (2020), Banque mondiale, calculs DG Trésor.

(12) PFR : pays en développement à faible revenus admissibles au fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (RPC) du FMI.

(13) À titre d'exemple, lors de l'émission d'Euro obligations, réalisée en novembre 2018 pour 2,86 Md€, l'État nigérian s'est endetté au taux de 7,625 % à 7 ans, 8,75 % à 12 ans et 9,25 % à 30 ans.

opérations de reprofilage de dette permettant de lisser les remboursements à venir et de racheter des séries d'Eurobonds précédemment émises. En outre, d'après Chung et Papaioannou¹⁴ (2020), l'inclusion de clauses d'action collective (CAC) renforcées¹⁵ dans ces obligations souveraines internationales, introduite en août 2014, serait associée à une baisse des coûts d'emprunt, tant pour les émetteurs de qualité inférieure que pour ceux de qualité supérieure. L'utilisation des CAC et des CAC renforcées valoriserait ainsi les avantages implicites d'un processus de restructuration de dette ordonnée et efficace.

2.3 Le recours aux créanciers privés crée des risques nouveaux pour les pays emprunteurs

Le recours aux marchés financiers permet aux États de diversifier leur base d'investisseurs, et ainsi d'augmenter la concurrence entre ses financeurs. Bien qu'il n'existe pas plus de consensus sur une structure optimale de financement des États à niveau de développement donné qu'il n'en existe pour le financement des entreprises¹⁶, à mesure qu'un pays se développe le financement de sa dette publique externe évolue généralement d'une base concessionnelle et officielle vers une base non-concessionnelle et concurrentielle¹⁷. Cette situation s'explique par la réduction des défaillances de marché à mesure que l'asymétrie d'information se réduit et que la liquidité sur la dette du pays augmente, contribuant à réduire le risque de contrepartie et surtout à faciliter pour les financeurs une éventuelle sortie de leur exposition. L'augmentation du nombre de financeurs entraîne ainsi une augmentation simultanée des encours d'emprunt disponibles et de la liquidité de la dette externe des pays émetteurs. L'effet est plus ambigu sur les maturités et les taux d'intérêt pour les pays émergents, car les coûts de l'emprunt peuvent augmenter dans un

premier temps pour les pays qui s'affranchissent de l'endettement concessionnel, puis se réduire dans un second temps à mesure que la liquidité de la dette du pays et la qualité de sa signature augmentent.

L'augmentation du recours aux marchés financiers peut cependant aussi entraîner des risques importants de refinancement et de change¹⁸, venant réduire la soutenabilité de la dette publique. Les obligations souveraines prévoient dans la majorité des cas des remboursements « *bullet* » ou « *in fine* », ce qui correspond à un pari sur la capacité de remboursement future du pays et sur le maintien de son accès au marché¹⁹. Pour limiter ce risque de concentration en fin de contrat, les banques peuvent proposer des échéanciers de remboursement étalés et plafonner les montants empruntés²⁰. Au cours de la vie d'une obligation, de nombreux aléas peuvent se matérialiser et réduire la capacité de refinancement du pays, par exemple une hausse généralisée des taux sur les marchés internationaux. À cela s'ajoute le risque de change du fait de la domination du dollar dans les émissions réalisées quand bien même beaucoup de primo-émetteurs africains sont plutôt liés à l'euro. Une dépréciation de la devise nationale face au dollar augmente mécaniquement à la fois le poids des intérêts et la valeur relative du principal à rembourser à terme.

À ces risques s'ajoutent les vulnérabilités liées à la fragmentation des détenteurs d'obligations. En cas de défaut et de besoin de restructuration, les émetteurs peuvent être exposés à des pratiques procédurières de la part de certains détenteurs d'obligations, dans la mesure où les États ne peuvent pas contrôler leur base d'investisseurs *via* ce type d'instrument de dette. Ces stratégies procédurières sont basées sur des failles juridiques présentes dans les contrats et s'apparentant

(14) Chung K. et Michael G. Papaioannou (2020), "Do Enhanced Collective Action Clauses Affect Sovereign Borrowing Costs?", *IMF Working Paper*.

(15) Ces nouvelles clauses comprennent un mécanisme de vote agrégé qui permet à une majorité qualifiée d'obligataires de toutes les séries d'obligations de lier la minorité aux conditions d'une restructuration.

(16) Modigliani F. et M. H. Miller (1958), "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", *American Economic Review*.

(17) Le FMI distingue ainsi le cadre d'analyse de soutenabilité de la dette pour les pays pauvres et le cadre d'analyse pour les pays ayant accès au marché – LIC DSF & MAC DSF.

(18) Le risque de change est également présent sur les autres segments de la dette externe, libellée en devises étrangères.

(19) Entre 2021 et 2024, 10 lignes arriveront à maturité en Afrique subsaharienne : le Ghana (32M\$; sept-22), la Zambie (750M\$; sept-22), le Nigeria (500M\$; juil-23) ; le Rwanda (400M\$; mai-23) ; le Ghana (253M\$; août-23) ; Côte d'Ivoire (141M\$; juil-24) ; l'Éthiopie (1Md\$; dec-24) ; le Kenya (2Md\$; juin-24) ; la Zambie (1 Md\$; avr-24) ; Afrique du Sud (500M€ ; juil-24).

(20) Dans le cas de l'émission ivoirienne du 10 février 2021 par exemple, les autorités ont proposé d'étaler le remboursement du principal sur les 3 dernières années précisément pour réduire ce risque.

à celles qu'ont employées les « fonds vautours »²¹ dans le cas de l'Argentine ou du Congo²². En tout état de cause, l'atomisation ne favorise pas des traitements de dette rapides, ce qui peut être très pénalisant en situation de crise.

Selon la Banque africaine de développement (BAD), au moins vingt pays pauvres très endettés ont été menacés ou ont fait l'objet d'actions en justice de créanciers commerciaux et de fonds vautours entre 1999 et 2016²³. Avec en moyenne huit actions par an, l'Afrique est de loin la région la plus concernée par les fonds vautours, comme l'a relevé dès 2015 le Conseil des Droits de l'homme. Dans son rapport, cet organe de l'ONU avançait, en appuyant sur les chiffres du FMI, que les sommes obtenues par les fonds vautours représentaient entre 12 % et 13 % du PIB des pays africains. « Ces pays ont le plus faible pourcentage de procès dans lesquels ils ont obtenu gain de cause et ont dû déboursier plus de 70 % de la somme (près d'un milliard de dollars) dont les fonds vautours ont obtenu le paiement suite à des litiges »²⁴.

2.4 L'opacité des instruments collatéralisés complique l'appréciation du risque et les traitements de dette

La collatéralisation de la dette, souvent associée à des contrats opaques, a été utilisée largement ces dernières années en Afrique sub-saharienne et a permis aux pays de s'endetter au-delà des limites conventionnelles. Un instrument de dette est dit collatéralisé lorsque le créancier possède des droits de saisie sur des actifs ou sur des flux de revenus en cas de défaut de paiement de l'emprunteur²⁵. Le collatéral sous-jacent peut prendre la forme d'actifs d'une entreprise publique, de matières premières (pétrole, or, diamant), ou encore de flux de revenus futurs. La hausse de la dette des pays africains envers des pays

non-membres du Club de Paris et des créanciers privés a coïncidé avec une forte hausse du niveau de dette collatéralisée dans les pays à faibles revenus exportateurs de matières premières. La hausse des prix des matières premières a permis à plusieurs pays fortement dotés en ressources naturelles d'augmenter leur niveau d'endettement grâce à ce type de contrats. En dépit de la difficulté à obtenir des données fiables sur les prêts collatéralisés, le FMI estime que leur part dans les prêts souverains a légèrement augmenté depuis 2007²⁶, sans préjuger toutefois de l'importance des actifs existants collatéralisés, ni du caractère structurant des projets visés par ces garanties. Conformément à ce que prévoit l'analyse théorique, qui voudrait que le recours à ces sûretés réelles soit privilégié pour les investissements les plus risqués, les prêts collatéralisés en Afrique sont particulièrement répandus parmi les pays dont la note de crédit est « *non-investment grade* ». Ils sont aussi plus répandus parmi les pays n'ayant pas de notation que parmi les pays bénéficiant de bonnes notations (« *investment grade* »).

En dépit des avantages que présentent ces sûretés pour le créancier, qui voit son espérance de remboursement augmenter, et pour le débiteur, qui bénéficie de taux d'emprunts plus faibles²⁷, la dette collatéralisée présente des risques réels. Le fait de gager le remboursement d'un prêt sur des actifs réels souverains a pour conséquence de rendre indisponibles ces actifs en cas de choc, ce qui se traduit par des marges de manœuvre budgétaires plus réduites. Théoriquement le prêt collatéralisé, très utilisé dans les financements privés, s'analyse comme une prise d'engagement sur le bilan de l'entreprise, qui permet au bailleur des fonds d'être remboursé en priorité par rapport aux autres créanciers en cas de défaut de l'entité (*seniorisation* de la créance).

(21) Ces fonds d'investissement activistes rachètent les dettes de différentes structures, dont celles des entreprises et des États, avec une forte décote avant de se faire rembourser au prix fort. Leur objectif est de réaliser une plus-value en cas de restructuration de dette, ou de refuser son réaménagement afin d'obtenir un dédommagement par voie judiciaire.

(22) Cailloux G. (2014), « L'Argentine, les vautours et la dette », *Trésor-Éco* n° 136 ; Baruch J. (2018), « Elliott Management, le fonds spéculatif qui a fait payer le Congo-Brazzaville », *le Monde*, avril.

(23) Ndungidi P. (2017), « L'Afrique, région la plus harcelée par les fonds Vautours », *Forbes Afrique*.

(24) "Debt restructuring, vulture funds and human rights", Présenté à la 70^{ème} session de l'Assemblée générale, The Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of human rights, 4 août 2015.

(25) IMF, Fonds Monétaire International (2011), *Public Sector Debt Statistics, Guide for Compilers and Users*, 2011 éditions FMI.

(26) FMI, Banque mondiale (2020), "Collateralized transactions: key considerations for public lenders and borrowers", *Policy Paper*, n° 20/010, se basant sur les données Dealogic (2002-2017).

(27) Les difficultés anticipées par le créancier pour recouvrer le collatéral en cas de défaut de paiement peuvent cependant réduire *ex ante* l'effet positif du collatéral sur le taux d'intérêt.

En amont, les prêts collatéralisés peuvent brouiller l'évaluation de la soutenabilité du pays s'ils ne sont pas bien identifiés par les investisseurs. Ils rendent d'autant plus essentielle la capacité du pays à mettre en place une gestion efficace de sa dette et de la gouvernance de ses ressources naturelles afin d'assurer davantage de transparence pour maîtriser le risque de surendettement et le révéler aux investisseurs. Le risque d'une perte de contrôle d'infrastructures essentielles en cas d'événement de défaut peut également être sous-estimé par les pays débiteurs²⁸. À cet égard, la mise en place et la diffusion de standards de *reporting* par le FMI est une manière de répondre à ce risque. Enfin, du point de vue des créanciers, le marché des prêts collatéralisés est peu concurrentiel, avec essentiellement des prêteurs gouvernementaux proposant des prêts gagés sur des ressources²⁹, quelques entreprises publiques et des négociants internationaux de matières premières³⁰. Ainsi, à elles seules deux banques chinoises sont à l'origine de 77 % des prêts ayant des ressources pour collatéral octroyés entre 2004 et 2018 en Afrique subsaharienne et en Amérique Latine. Cette concentration de l'offre

amoindrit le pouvoir de négociation des États emprunteurs, en les privant *de facto* de la possibilité de mettre en œuvre des appels d'offre concurrentiels³¹.

En aval, ce type de prêts peut significativement complexifier les traitements de dette et la mise en place de programmes par le FMI. Dans la plupart des cas, les prêts collatéralisés sont contractés par des entreprises publiques, ce qui complexifie la collecte des données. Par exemple, dans le cas du Congo, la part de la dette extérieure adossée au pétrole, *via* un système de prépaiements, représentait 18,1 % du PIB en septembre 2019, soit près d'un tiers de la dette extérieure totale (62,3 % du PIB)³². En 2019, le FMI avait ainsi conditionné l'obtention de son aide financière à une renégociation de créances congolaises envers trois négociants en matières premières. Plus récemment, la remontée des prix du pétrole et des accords obtenus avec ces négociants ont permis de débloquer un programme FMI pour le Congo³³. La faible transparence des contrats initiaux et la nécessité de mener des négociations séparées rendent plus difficile cette restructuration.

3. Des solutions innovantes face aux vulnérabilités exacerbées par la pandémie

3.1 Certains risques se sont matérialisés pendant la crise du Covid-19

La pandémie de Covid-19 a intensifié les vulnérabilités et exacerbé les déséquilibres préexistants. En juin 2021, 6 pays africains étaient surendettés et 15 en risque élevé de surendettement (*cf.* Graphique 3). Pour ces pays, les effets négatifs de la pandémie se sont transmis aux finances publiques par différents canaux : la réduction du PIB, *via* le choc direct sur l'offre et l'affaiblissement de la demande globale qui comprime les recettes, la chute du prix des matières premières, la nécessité de redéployer certaines dépenses pour faire

face à la crise sanitaire (à hauteur de 5,1 % du PIB en moyenne dans ces pays, soit le quart de ce qui est observé dans les pays développés), la baisse des transferts internationaux et l'impossibilité d'accéder aux marchés de capitaux internationaux. L'accroissement des pressions budgétaires est survenu dans un contexte où les marges de manœuvre des finances publiques étaient déjà très faibles, voire inexistantes. Pour certains pays exportateurs de pétrole, la baisse de la demande globale de matières premières a fortement affecté le niveau de leurs réserves de change, fragilisant leur capacité à honorer leurs échéances libellées en monnaie étrangère.

(28) Le cas emblématique (mais à ce stade unique) de la saisie du port d'Hambotota (Sri Lanka) par la Chine en raison du non-remboursement du prêt ayant permis sa construction alimente régulièrement les suspicions de saisie d'infrastructures stratégiques sur le continent africain. Ainsi, le port de Mombasa est régulièrement cité par la presse kényane comme ayant été utilisé comme collatéral du prêt chinois contacté par le gouvernement kenyan pour couvrir la phase 1 du train dit *Standard gauge railway* (SGR) qui relie Mombasa à Nairobi. Un cas similaire a concerné en décembre 2021 l'aéroport d'Entebbe, en Ouganda. Dans les deux cas, les autorités chinoises comme nationales ont toutefois démenti ces suspicions.

(29) RBL ou *Ressources Based Loan* en anglais.

(30) Le rôle de ces négociants peut être vaste. Ils peuvent ainsi intervenir à la fois dans le financement de ces infrastructures (dans l'investissement initial comme dans les opérations) et comme agent de la commercialisation de ces matières premières.

(31) Mihalyi D., Adam A. et J. Hwang (2020), « Prêts adossés à des ressources naturelles : pièges et potentiel », Natural Resource Governance Institute.

(32) IMF, Fonds Monétaire International (2020), "Staff report; and statement by the executive Director for the republic of Congo", *2019 Article IV consultation – Press release*

(33) Présentation du programme au Conseil d'administration du FMI prévue pour le 21 janvier 2022, au moment où nous imprimons cette note.

Au début de la crise la hausse du risque perçu par les investisseurs étrangers s'est traduite par une forte augmentation du niveau des spreads sur les marchés financiers, privant les pays d'Afrique subsaharienne de leur accès aux capitaux étrangers. Le *spread*³⁴ de l'indice EMBI global, qui regroupe un ensemble d'obligations souveraines de pays émergents³⁵, est une bonne mesure de la perception par les investisseurs du risque pesant sur ces pays. Il a atteint 662 points de base (6,62 points de pourcentage) le 23 mars 2020, contre un niveau pré-crise autour de 290 points de base. Le *spread* de l'indice EMBI pour les émetteurs africains a particulièrement augmenté, atteignant plus de 1000 points de base à la même date, contre un niveau pré-crise se situant à environ 470 points de base. Les primes de risque exigées par les investisseurs étaient ainsi devenues trop élevées pour permettre un financement à coût raisonnable à ces pays en cas d'émission. Cette perte d'accès aux marchés financiers reflétait l'inquiétude face à la gestion des finances publiques mais aussi l'inquiétude générale des investisseurs quant aux conséquences de la pandémie.

Le début de l'année 2021 a été marqué par une reprise des émissions africaines sur les marchés financiers internationaux. Après l'émission d'Eurobonds par la Côte d'Ivoire en décembre 2020 et le Bénin en janvier 2021, d'autres pays d'Afrique subsaharienne (Ghana, Sénégal, Kenya, Cameroun) ont retrouvé leur accès au marché, ce qui reflète un déclin global des *spreads*. Fin 2020, le *spread* de l'indice EMBI global était revenu à environ 320 points de base et autour de 600 points de base pour les émetteurs africains, pour rester relativement stable depuis lors, même si un écart avec le *spread* pré-crise demeure.

3.2 Des mesures d'urgence prises par la communauté financière internationale et une coordination renforcée

Pendant la crise sanitaire, les institutions multilatérales ont tout d'abord joué un rôle déterminant, en apportant des fonds en urgence. Le FMI a ainsi octroyé 17 Md\$ aux pays d'Afrique subsaharienne depuis le début de la crise, dont 15,9 Md\$ *via* des instruments de financement d'urgence (instrument de facilité rapide et facilité de crédit rapide). Au total, les Banques multilatérales de développement (BMD) et le FMI ont mobilisé 230 Md\$ entre avril 2020 et mi-2021. Au niveau bilatéral, l'Agence française de développement (AFD) a mis en place l'initiative « Santé en commun » dès avril 2020, qui a permis de soutenir la réponse à la crise en Afrique en mobilisant 1,2 Md€ (dont 150 M€ de dons et 1 Md€ de prêts). Proparco, la filiale de l'AFD dédiée au secteur privé, a mis en place de son côté un dispositif de soutien exceptionnel, *via* la mobilisation d'une garantie d'État de 160 M€ votée en juillet 2020, dirigée par le dispositif *Choose Africa Resilience* vers les micro, petites et moyennes entreprises africaines, soit directement (prêts garantis de Proparco), soit indirectement *via* le secteur financier africain (garantie de portefeuilles de prêts distribués par des banques et des institutions de micro-finance opérant en Afrique).

La situation fragile des dettes africaines a suscité des avancées majeures en matière de coopération multilatérale des créanciers bilatéraux. L'Initiative de Suspension du Service de la Dette (ISSD), mise en place par les membres du G20 et du Club de Paris le 15 avril 2020, vise à suspendre et rééchelonner les

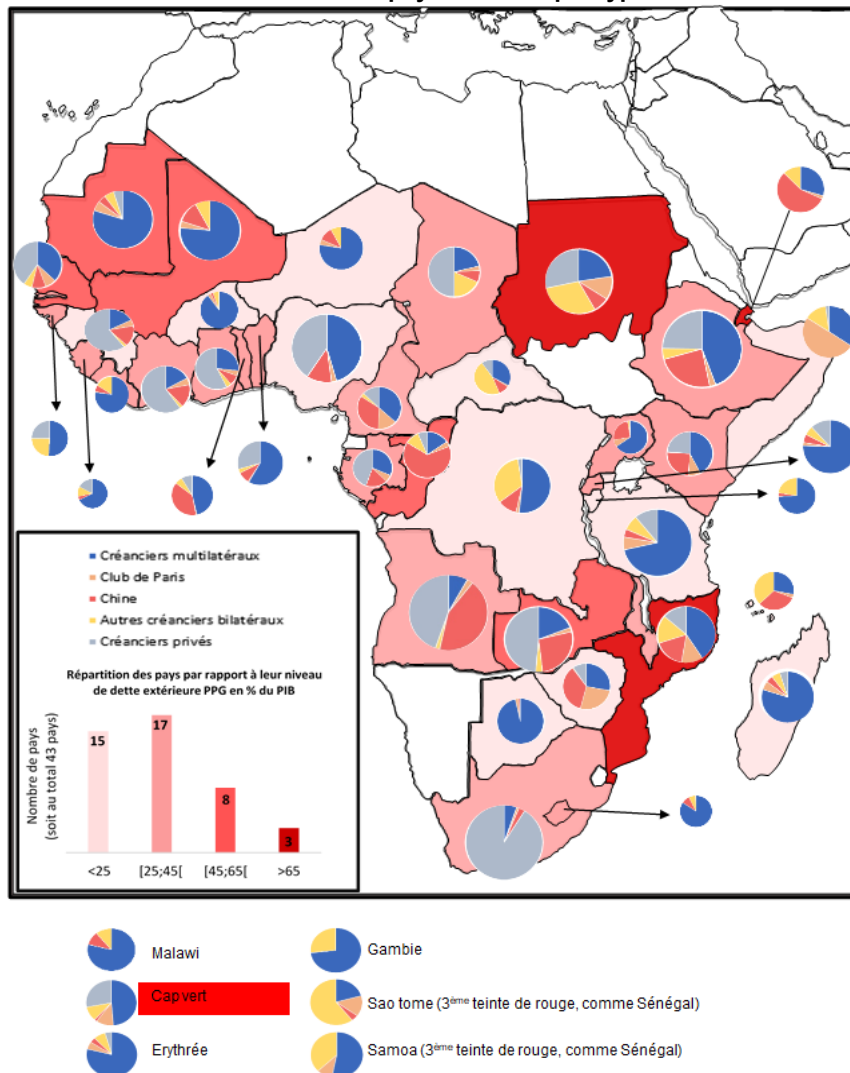
(34) Un *spread* est une différence entre deux taux ou prix d'actifs. Le *spread* entre le taux de rendement d'un actif et celui d'un indice ou actif de référence (*benchmark*) permet d'approximer la prime de risque associée à cet actif. Il est ici mesuré par rapport au benchmark des bons du Trésor américain.

(35) Il s'agit du JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global, regroupant les obligations souveraines ou d'entreprises publiques de certains pays émergents, sélectionnées selon un certain nombre de critères (montant du principal supérieur à 500 M\$, obligation arrivant à échéance dans 2,5 ans ou plus, etc.).

échéances de dette bilatérale de l'année 2020 (remboursées entre 2022 et 2024). 73 pays pauvres ou vulnérables (pays éligibles à l'AID et pays les moins avancés) y sont éligibles et 35 pays ont demandé à en bénéficier et ont signé un protocole d'accord permettant de différer un montant total de dette de près de 2,5 Md\$ (entre mai et décembre 2020). 25 de ces 35 pays se trouvent en Afrique subsaharienne, pour un montant total différé de 830 M\$. Selon Lang, Mihalyi et Presbitero (2020)³⁶, la mise en œuvre de l'ISSD, aurait

permis une réduction de *spreads* de 300 points de base pour les pays éligibles, confirmant le bien-fondé de cette initiative. Deux extensions de l'initiative ont été mises en œuvre, couvrant respectivement les échéances de janvier à juin 2021 et de juillet à décembre 2021, avant la fin du dispositif. De mai 2020 à fin 2021, 42 pays éligibles ont demandé au Club de Paris à bénéficier de l'ISSD, permettant de différer près de 4,8 Md\$. Parmi ces 42 pays, 28³⁷ se trouvent en Afrique subsaharienne.

Répartition de la dette extérieure des pays africains par type de créancier en 2019



Source : Données de l'International Debt Statistics, Banque mondiale.

Note de lecture : La dette publique extérieure de l'Angola est détenue à 8 % par les créanciers multilatéraux, 2 % par le Club de Paris, 43 % par la Chine, 2 % par les autres créanciers bilatéraux et 45 % par les créanciers privés.

(36) [Borrowing costs after debt relief | VOX, CEPR Policy Portal \(voxeu.org\)](#)

(37) L'Angola, le Burkina Faso, le Cameroun, le Cap-Vert, les Comores, Congo (République démocratique du), Congo (République du), la Côte d'Ivoire, Djibouti, l'Éthiopie, la Guinée, la Guinée Bissau, le Kenya, le Lesotho, Madagascar, le Mali, la Mauritanie, le Mozambique, le Niger, l'Ouganda, la République centrafricaine, Sao Tomé-et-Principe, le Sénégal, la Sierra Leone, la Tanzanie, le Tchad, le Togo et la Zambie.

Pour agir de manière plus ciblée et structurelle, les membres du G20 du Club de Paris, ont convenu d'un « Cadre commun pour le traitement de la dette au-delà de l'ISSD »³⁸. Reconnaisant que remédier efficacement aux vulnérabilités actuelles de la dette nécessitera une forte coordination des créanciers, le cadre commun définit une approche multilatérale pour faciliter les traitements de dette des pays éligibles à l'ISSD par les créanciers du Club de Paris et du G20, dont fait partie la Chine. Ces traitements doivent s'effectuer sur la base d'un besoin identifié dans le cadre d'un programme FMI et de manière coordonnée, ordonnée et avec des délais convenables, tout en assurant une large participation des créanciers, y compris du secteur privé, grâce au principe de comparabilité de traitement. En réunissant des créanciers qui n'ont encore jamais procédé conjointement à un traitement de dette, ce cadre représente une avancée importante dans l'architecture financière internationale. À ce jour, trois pays – Tchad, Éthiopie et Zambie – ont fait la demande officielle d'un traitement de dette au sein du Cadre commun. Les créanciers du Tchad membres du Club de Paris ou du G20 (Inde, Chine, Arabie Saoudite et France) ont ainsi formé un comité de créanciers, dont la première réunion s'est tenue le 15 avril 2021. Lors de sa

quatrième réunion, en juin 2021, le comité des créanciers a pu fournir des assurances de financement au FMI, étape essentielle du processus de restructuration. Un programme avec financement a ainsi été approuvé en décembre 2021 par le Conseil d'administration du FMI. Par ailleurs un comité des créanciers de l'Éthiopie a été formé en septembre 2021. Toutefois, compte tenu de la dégradation de la situation sécuritaire dans le pays, les discussions entre les autorités et le FMI sont à l'arrêt. Un *Staff Monitored Program* (SMP), programme sans financement, a également été conclu entre les autorités zambiennes et les services du Fonds fin 2021.

Face à la diversité des situations en Afrique subsaharienne, le financement des pays se heurte au défi de la maîtrise de leur endettement public, à travers la mobilisation des financements concessionnels (en particulier des organisations multilatérales mais aussi des institutions financières africaines), et le développement de marchés financiers locaux et des investisseurs internationaux. Cela a été un thème majeur du Sommet du financement des économies africaines du 18 mai 2021 et le sera également pour le sommet UE-Union africaine de 2022.

(38) Club de Paris, (2020), « Approbation avec le G20 d'un cadre commun de traitements coordonnés de dette », Communiqué de presse, 13 novembre.

Éditeur :

Ministère de l'Économie,
des Finances
et de la Relance
Direction générale du Trésor
139, rue de Bercy
75575 Paris CEDEX 12

**Directeur de la
Publication :**

Agnès Bénassy-Quéré

Rédacteur en chef :

Jean-Luc Schneider
(01 44 87 18 51)
tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

Mise en page :

Maryse Dos Santos
ISSN 1777-8050
eISSN 2417-9620

Derniers numéros parus**Janvier 2022**

N° 298 Les défaillances d'entreprises durant la crise du Covid

Matéo Maadini, Benjamin Hadjibeyli

N° 297 La stratégie d'émission de la dette souveraine française

Pol Copin, Jean Dalbard

Décembre 2021

N° 296 Accords d'association et intégration commerciale entre l'Union européenne et l'Afrique du Nord

Evelyne Ahipeaud, Olivier Besson, Camille Bortolini, Vincent Michel

N° 295 Le risque cyber dans le secteur financier

Benjamin Hadjibeyli, Adrien Moutel

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/tags/Tresor-Eco>



Direction générale du Trésor



@DGTrésor

Pour s'abonner à *Trésor-Éco* : tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance.