



**MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE
DES FINANCES
ET DE LA RELANCE**

*Liberté
Égalité
Fraternité*

DIRECTION GÉNÉRALE DU TRÉSOR

Club du CEPII

L'Afrique de nouveau face au mur de la dette ?

Guillaume Chabert

Paris, 3 décembre 2020

Introduction

- 1 – La crise est intervenue au cours d'une phase de réendettement extérieur rapide et important des pays d'Afrique subsaharienne
- 2 – Face à la violence de la crise, la communauté internationale a réagi de manière rapide et coordonnée ; une trajectoire de financement durable reste à prolonger pour le futur
- 3 – L'Afrique n'est pas un tout uniforme : les exemples de la Côte d'Ivoire et de la Zambie

La crise du Covid est historique par son ampleur

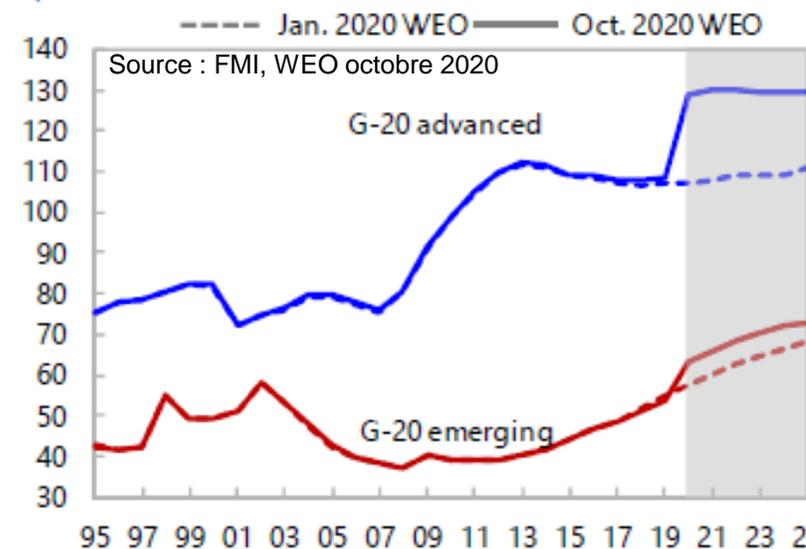
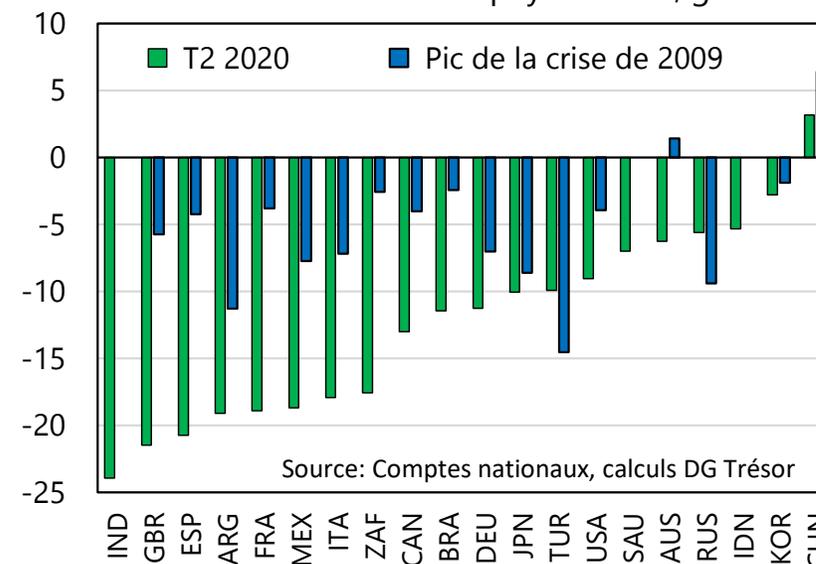
➤ Le choc est inédit :

- Choc **réel**, avec arrêt soudain de l'activité du fait des confinements;
- Effondrement du tourisme, du commerce, du prix des matières premières etc. ;
- Pour la moitié des pays du G20, ce choc a impliqué une **baisse du PIB d'au moins 10 % en g.a. au T2 2020**. Seule la Chine a enregistré une croissance positive (le pic épidémique ayant eu lieu au T1 2020).

➤ La crise aura des impacts durables :

- Sur les niveaux de dette, partout dans le monde;
- Possible effets d'hystérèse sur le marché du travail et sur la pauvreté;
- A l'inverse, opportunité pour « faire différemment » ? Pour accélérer la transition écologique et la transition numérique (elle-même potentiellement source d'inégalités fortes si mal accompagnée) ?

Croissance du PIB des pays du G20, g.a. %



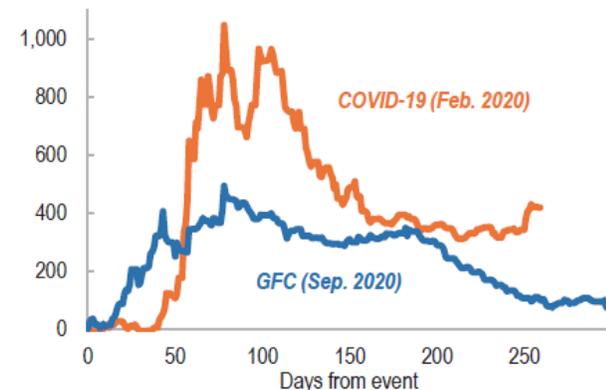
L'Afrique n'est pas épargnée

➤ Ces 4 graphes tirés du « Regional Economic Outlook » d'octobre 2020 du FMI sur l'Afrique subsaharienne illustrent :

- L'ampleur du stress sur les flux financiers internationaux ;
- La chute des remittances ;
- Le caractère durable du choc, même s'il est différencié selon les pays
- Le contexte de vulnérabilités de dette qui existait déjà avant la crise.

Figure 1.1. Sub-Saharan Africa: Bond Index Spread vs. US Benchmark

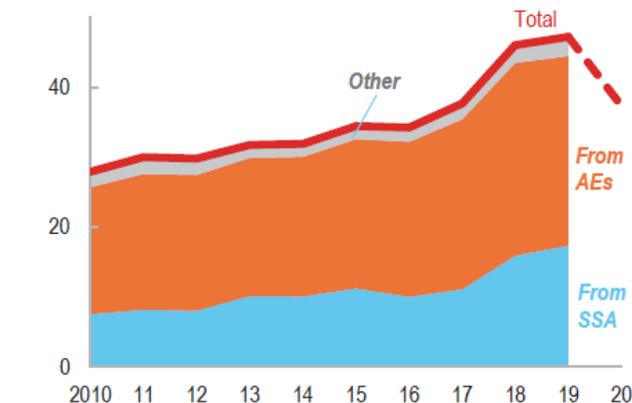
(Basis points, cumulative since event)



Sources: Bloomberg LLC; and IMF staff calculations.
Note: GFC = global financial crisis.

Figure 1.2. Sub-Saharan Africa: Remittance Inflows by Origin, 2010–20

(Billions of USD)

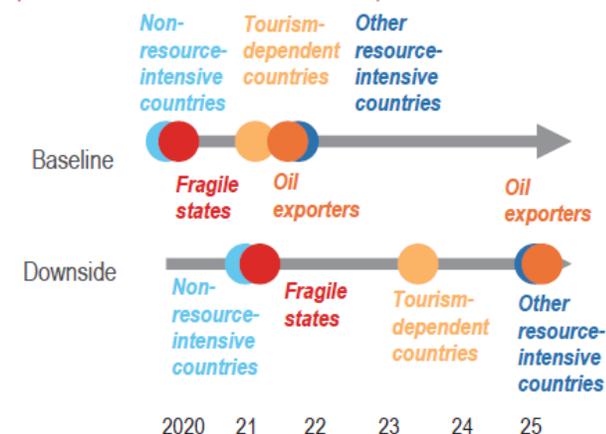


Sources: World Bank, Bilateral Remittance Matrix; and IMF staff calculations.

Note: AEs = advanced economies; SSA = sub-Saharan Africa.

Figure 1.8. Sub-Saharan Africa: Length of Recovery

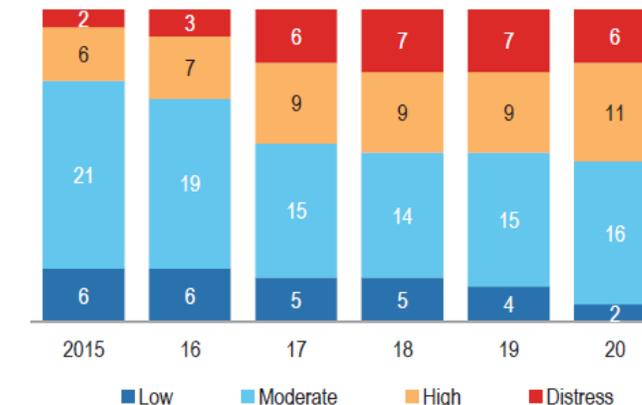
(Time at which GDP returns to 2019 levels)



Sources: IMF, World Economic Outlook database; and IMF staff calculations.

Figure 1.9. Sub-Saharan Africa: Debt Risk Status for PRGT-Eligible Low-Income Countries, 2015–20

(Number of countries)



Source: IMF, Debt Sustainability Analysis Low-Income Developing Countries database.

Note: PRGT = Poverty Reduction and Growth Trust.

Introduction

1 – La crise est intervenue au cours d'une phase de réendettement extérieur rapide et important des pays d'Afrique subsaharienne

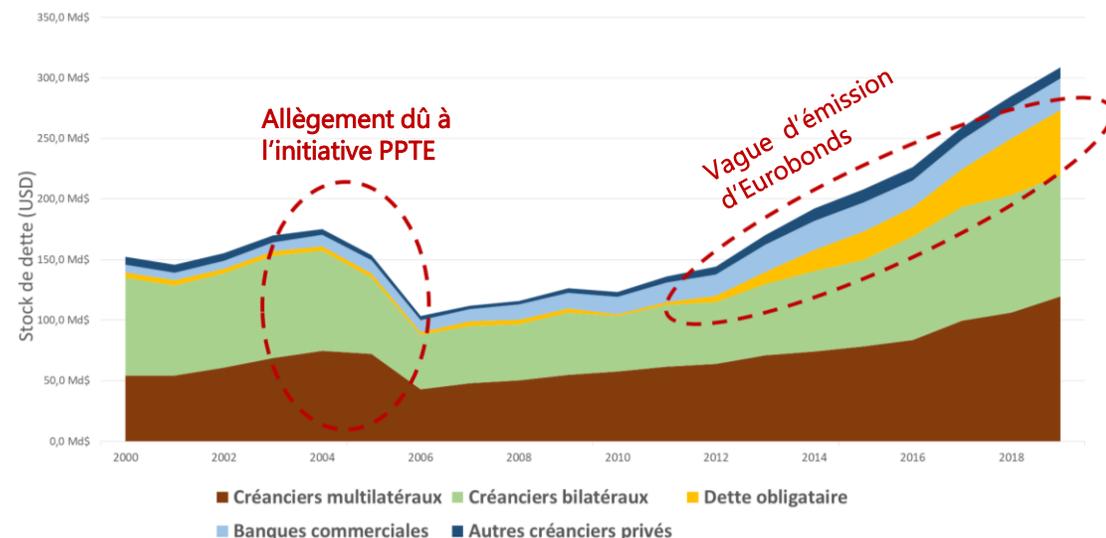
2 – Face à la violence de la crise, la communauté internationale a réagi de manière rapide et coordonnée ; une trajectoire de financement durable reste à prolonger pour le futur

3 – L'Afrique n'est pas un tout uniforme : les exemples de la Côte d'Ivoire et de la Zambie

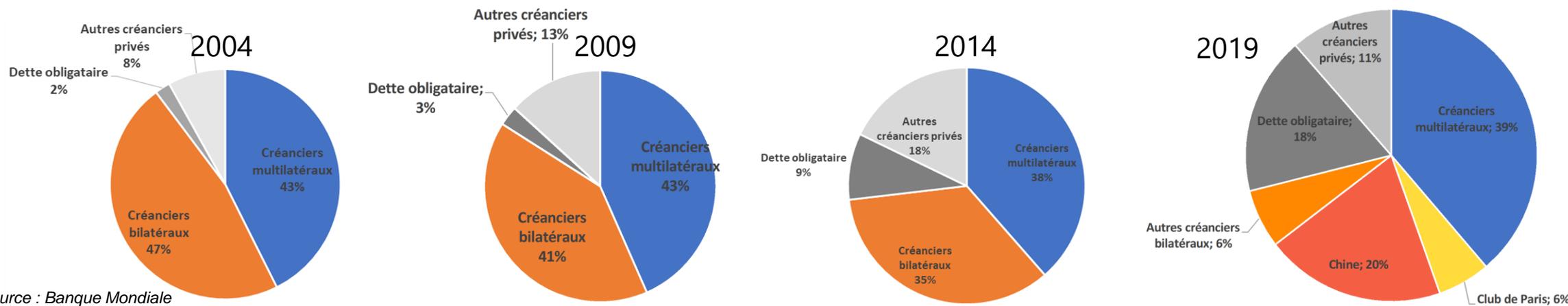
➤ On constate sur longue période :

- Un quasi triplement de l'endettement africain en volume en 2019 par rapport au point bas de 2006 et presque un doublement par rapport à la situation d'avant l'initiative PPTe lancée en 1996
- La multiplication par 3 de la part des créanciers privés dans l'endettement public extérieur africain, et l'essor sans précédent des émissions d'Eurobonds sur la dernière décennie
- La très nette diminution de la part des créanciers bilatéraux (-15pt en 15 ans) et la stabilité des créanciers multilatéraux (-4pt en 15 ans)
- Un changement radical dans la composition des créanciers officiels, avec l'essor considérable de la Chine (voir slide suivante)

Évolution de la dette publique extérieure des pays SSA de 2000 à 2019 (en Md\$)



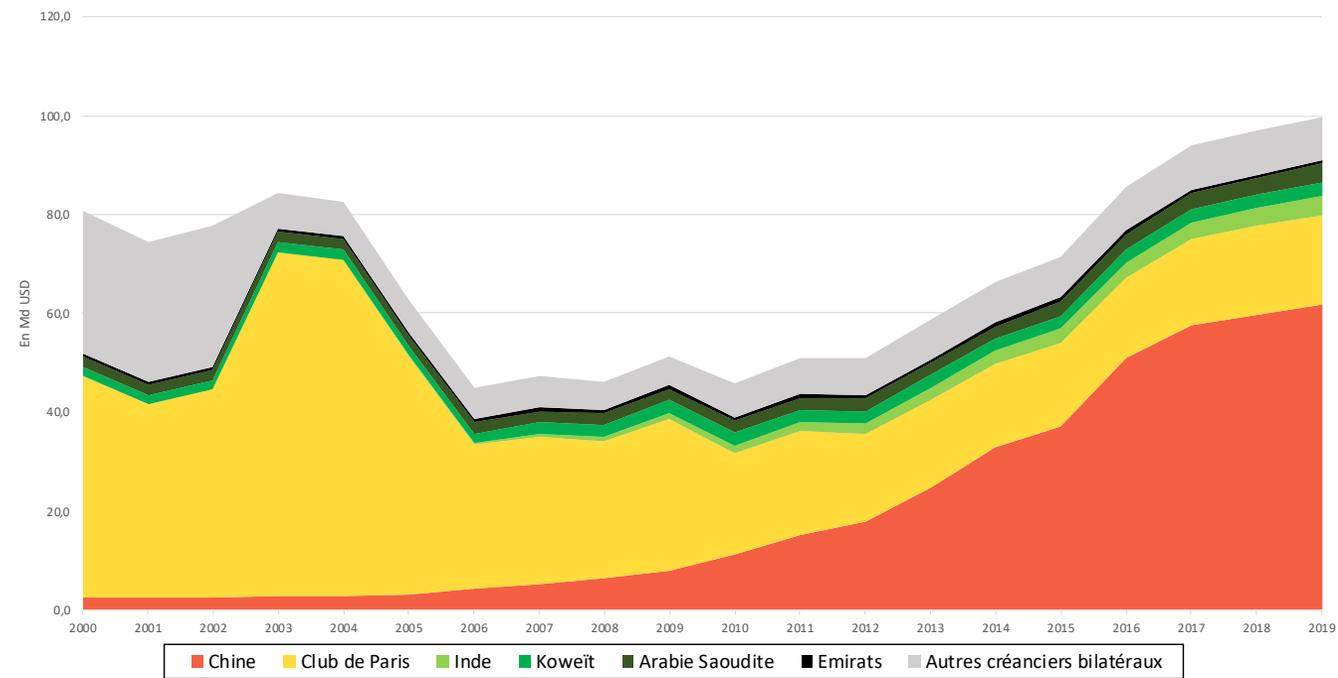
Hausse de l'endettement public extérieur des pays en SSA : en 2004 (175 Md\$), 2009 (126 Md\$), 2014 (170 Md\$) et 2019 (309Md\$)



La Chine est désormais et de très loin le premier créancier bilatéral

- La part du Club de Paris a diminué avec les annulations PPTE, mais reste constante sur la dernière décennie
- La Chine est le premier bailleur bilatéral des pays Africains
 - L'Angola, le Kenya et l'Ethiopie sont les 3 premiers débiteurs de la Chine en 2019
 - Les prêts chinois sont marqués par la fragmentation des prêteurs, des termes souvent non concessionnels et dont la faible transparence fait débat, une utilisation parfois politique ou en soutien d'initiatives politiques (Belt and Road Initiative)
- La Chine se montre de plus en plus intéressée par les cadres de coordination multilatéraux : participant *ad hoc* du Club de Paris, accord DSSI en avril 2020, accord sur un cadre commun G20/Club de Paris en octobre

Évolution du stock de dette bilatérale PPG des pays d'Afrique subsaharienne, par type de créancier



Classement des 10 plus gros débiteurs de la Chine en SSA 2019

- Angola
- Kenya
- Ethiopie
- Congo, Rép.
- Cameroun
- Nigeria
- Zambie
- Cote d'Ivoire
- Ouganda
- Mozambique

La crise historique créée par la pandémie de Covid exacerbe les vulnérabilités en Afrique subsaharienne

- **Les pays d'Afrique subsaharienne présentaient des vulnérabilités fortes à l'entrée de la crise**
 - La soutenabilité de la dette des pays à faible revenu et des pays émetteurs s'est très nettement dégradée durant la seconde moitié des années 2010
 - Le FMI constate un coût élevé des premières émissions sur les marchés avec une dégradation des ratios d'endettement, du service de la dette et de la dynamique de la dette
 - La part des instruments de dette complexes ou collatéralisés est préoccupante, souvent opaque et pas toujours maîtrisée

- **La crise créée par la pandémie de Covid dégrade les perspectives de croissance (-3% en 2020) et les finances publiques des pays africains**
 - Baisse du prix des matières premières, reflet des perspectives de demande en berne
 - Les mesures de soutien à l'économie et la baisse des flux issus des bailleurs et des diasporas devraient entraîner une détérioration des finances publiques
 - Risque de hausse significative du chômage, ainsi qu'une hausse de la pauvreté

Introduction

1 – La crise est intervenue au cours d'une phase de réendettement extérieur rapide et important des pays d'Afrique subsaharienne

2 – Face à la violence de la crise, la communauté internationale a réagi de manière rapide et coordonnée ; une trajectoire de financement durable reste à prolonger pour le futur

3 – L'Afrique n'est pas un tout uniforme : les exemples de la Côte d'Ivoire et de la Zambie

Des mesures inédites sur la dette des pays pauvres

Une mobilisation massive et rapide des institutions financières internationales

- Suspension du service de la dette (DSSI) s'élevant à 5,7 Mds USD en 2020 au bénéfice de 46 pays
- Mise en place d'un Cadre commun pour les futurs traitements de dette auquel > 70 pays seront éligibles

- **101 Md USD** de nouveaux financements ouverts par le FMI depuis mars (dont 30 Md USD d'aide d'urgence)
- **> 200 Md USD** mobilisés par la Banque mondiale et les banques régionales de développement

Les pays africains bénéficient largement de l'initiative de suspension du service de la dette

- **Accord inédit du G20 et du Club de Paris** (soit 29 créanciers bilatéraux officiels) pour suspendre le service de la dette due entre le 1^{er} mai et le 31 décembre 2020 pour répondre aux besoins de liquidité des pays à plus faible revenu à la suite de la crise sanitaire.
- **Éligibilité** : pays éligibles aux financements IDA ou faisant partie de la liste des pays les moins développés selon l'ONU.
- **Forte demande des pays bénéficiaires auprès du G20 et du Club de Paris** :
 - Au G20 : 46 demandes pour environ 5,7 Md\$ différés, dont 31 pays africains
 - Au Club de Paris : 38 demandes, dont 23 pays africains, et 36 protocoles d'accord signés au 30 novembre 2020.
- **Participation des créanciers non-bilatéraux** :
 - **Banques multilatérales** se sont engagées à fournir des flux financiers nets positifs aux pays éligibles à la DSSI.
 - **Créanciers privés** ont été appelés à participer sur une base volontaire selon des termes comparables. Toutefois, aucune participation à ce jour.
- **Absence d'impact in fine sur les notations souveraines, après une mise sous revue négative temporaire**
- **Extension de 6 mois, jusqu'au 30 juin 2021**, agréée par le G20 et le Club de Paris avec une possibilité d'extension supplémentaire de 6 mois, jusqu'au 31 décembre 2021, en fonction de l'évolution de la crise, à décider lors des réunions de printemps.
- **Les flux de dette concernés par la DSSI concernent prioritairement l'Afrique sub-saharienne et la Chine:**

<i>Md\$ 2020</i>	Pays éligibles	Pays effectivement demandeurs
Nombre de pays	73	46
Monde	12,1	9,8
SSA	5,8	4,6
<i>en %</i>	48%	47%
dont Chine	3,8	3,1
<i>en %</i>	66%	67%

Le cadre commun du Club de Paris et du G20 devrait faciliter d'éventuels traitements futurs

- Certains pays éligibles à la DSSI sont confrontés à des problèmes de soutenabilité de la dette pour lesquels la DSSI ne constitue pas une réponse adaptée
 - Pour la première fois, le G20 et le Club de Paris sont parvenus à un accord sur un **cadre commun** pour accorder des traitements de dette de manière coordonnée dans un cadre multilatéral.
 - Ce cadre commun a été formellement adopté par le G20 lors de la réunion exceptionnelle des ministres des Finances et des gouverneurs de banque centrale du 13 novembre.
- Le cadre commun a vocation à s'appliquer aux pays éligibles à la DSSI, mais peut servir de référence pour les traitement d'autres pays dans l'avenir
- Les traitements de dette se réaliseront dans un cadre inspiré des principes du Club de Paris :
 - au **cas par cas** pour répondre de manière adaptée aux besoins des pays débiteurs
 - dans le **cadre d'un programme du FMI**, ce qui signifie une étroite collaboration avec le FMI et la Banque mondiale dans l'évaluation des besoins de financement et le caractère soutenable ou non de la dette
 - mise en œuvre de la clause de **comparabilité de traitement**, ce qui implique la participation du secteur privé
- Ce cadre peut permettre un premier traitement de dette coordonné entre les membres du Club de Paris et la Chine, l'Inde ou l'Arabie saoudite

La question de la dette doit être replacée dans celle plus générale du financement du développement

- Le FMI a évalué à 290 milliards de dollars le besoin de financement externe 2020-2023 en Afrique subsaharienne.
- Les traitements de dette pourront permettre de réduire une partie du gap.
- La réflexion doit toutefois porter sur la définition d'une stratégie plus globale de financement, incluant davantage de nouveaux flux externes, notamment privés (éventuellement soutenus par des mécanismes de partage du risque), et des réformes permettant de renforcer le secteur privé africain et l'attractivité économique de l'Afrique.
- Au-delà des volumes financiers, la crise est aussi une opportunité pour « faire différemment », y compris pour assurer dans le futur un financement soutenable du développement, s'accorder sur des règles collectives de financement durable et permettre à la fois le financement du développement et une maîtrise de la dette.
- La définition d'une telle stratégie partenariale sera au cœur du Sommet sur le financement des économies africaines prévu pour mai 2021 en France.

Introduction

1 – La crise est intervenue au cours d'une phase de réendettement extérieur rapide et important des pays d'Afrique subsaharienne

2 – Face à la violence de la crise, la communauté internationale a réagi de manière rapide et coordonnée ; une trajectoire de financement durable reste à prolonger pour le futur

3 – L'Afrique n'est pas un tout uniforme : les exemples de la Côte d'Ivoire et de la Zambie

Présentation de cas typiques ayant réagi différemment à la crise : la Côte d'Ivoire

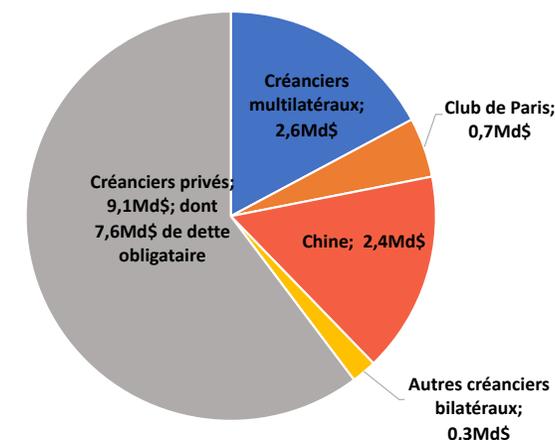
➤ Un équilibre public extérieur solide et des perspectives favorables en entrée de crise

- La RCI échappe à la récession avec une croissance de 1,8% PIB prévue en 2020, grâce à une économie diversifiée et résiliente.
- Le stock de dette publique est en hausse, mais reste maîtrisé
- L'inflation reste très faible en raison de l'appartenance de la RCI à l'UEMOA (franc CFA), ce qui contribue à la solidité de son endettement public extérieur.
- Le niveau de dette obligataire s'élève à 7,6Md USD, ce qui représente la moitié de la dette publique extérieure.

➤ La Côte d'Ivoire a procédé avec succès le 24 novembre 2020 à la première émission d'Eurobond d'Afrique subsaharienne depuis le début de la crise:

- Encours de 1Md€ ;
- 211 investisseurs internationaux ;
- Emission sursouscrite 5 fois ;
- Coupon de 4,875% et rendement de 5% à 11,2 ans (coupon le plus faible de son histoire et de toute l'Afrique subsaharienne)
- Objectif : rachat de 825M\$ sur les *bonds* existants (maturités 2028, 2032 et 2025), le reliquat formant une supplément de dettes (new money).

Répartition par type de créancier de la dette publique extérieure (15,1Md\$) de la Cote d'Ivoire, en 2019



Côte d'Ivoire - Indicateurs clés

	2018	2019	2020	2021	
Richesse	PIB (en Md\$)	57,7	58,6	61,5	71,1
	Croissance (%)	6,8%	6,5%	1,8%	6,2%
	Population (en M)	26	26	27	28
	PIB/habitant (en PPP)	4923	5111	5071	5249
Finances publiques	Dette/ PIB	38,2%	36,7%	40,8%	42,2%
	Dette/ Recettes	2,7x	2,5x	2,9x	2,9x
Macro-indicateurs	Compte courant (% PIB)	-3,6%	-2,7%	-3,7%	-2,9%
	Épargne nationale (% PIB)	18,1%	20,3%	20,0%	21,0%
	Inflation (%)	0,4%	0,8%	1,2%	1,4%

- Cette émission fait de la Côte d'Ivoire un des pays africains les plus attractifs avec un écart de taux en sa faveur de 1,25 à 3% (Ghana 6.375% à 7 ans, Gabon 6.625% à 11 ans (USD), Kenya ~6.25% à 10 ans et Cameroun ~8.00% à 10 ans)
- Cette opération confirme l'idée que la DSSI ne nuit pas à l'accès au marché des pays bénéficiaires

Présentation de cas typiques ayant réagi différemment à la crise : la Zambie

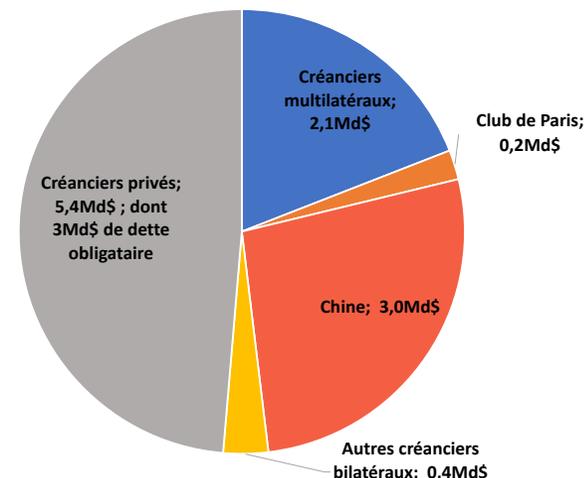
➤ Un équilibre public extérieur fragile et des perspectives économiques restreintes avant la crise

- Après une décennie de forte croissance (>7%), la Zambie a subi la fin du super-cycle des matières premières en 2015, avec un taux de croissance moyen de 3% depuis 2016 et de 1,9% en 2019;
- L'économie est peu inclusive, centrée sur des secteurs d'activité à forte intensité capitaliste et/ou de rente, largement contrôlés par des investisseurs étrangers;
- Sécheresse et pénuries d'électricité à maintes reprises;
- Difficultés de maîtrise des dépenses (masse salariale représentant 45 à 50% des revenus) et service de la dette d'environ 30% du PIB, entraînant une forte hausse de l'endettement;
- 3 Md USD de dette obligataire, dont plus de 40% en dollars

➤ La pandémie a exacerbé les déséquilibres existants et appauvri les réserves de changes du pays, aboutissant à un défaut

- Forte chute du cours des matières premières et de la demande (la Zambie étant le deuxième producteur mondial de cuivre);
- Forte chute du Kwacha zambien (-47% depuis début 2020) alourdissant le poids du service de la dette, notamment les prochaines échéances d'intérêts sur ses EUROBOND;
- Mise en défaut de paiement sur un EUROBOND, maturité 2026, le 13 novembre 2020. Premier cas de défaut en Afrique à la suite de la pandémie de Covid-19. Échec d'une demande de moratoire de six mois auprès de ses créanciers privés, qui mettent en avant le manque de transparence vis-à-vis des négociations de la Zambie avec ses créanciers chinois et au sujet des discussions avec le FMI.

Répartition par type de créancier de la dette publique extérieure (11,1Md\$) de la Zambie, en 2019



Zambie - Indicateurs clés

	2018	2019	2020	2021	
Richesse	PIB (en Md\$)	27,0	24,2	18,9	19,6
	Croissance (%)	4,0%	1,4%	-4,8%	0,6%
	Population (en M)	18	18	19	19
	PIB/habitant (en PPP)	3438	3383	3124	3050
Finances publiques	Dette/PIB	66,5%	76,5%	99,7%	99,0%
	Dette/Recettes	4,1x	4,7x	6,7x	6,3x
Macro-indicateurs	Compte courant (% PIB)	-1,3%	0,6%	-1,0%	0,0%
	Épargne nationale (% PIB)	44,5%	43,1%	34,0%	31,5%
	Inflation (%)	7,0%	9,8%	14,5%	13,3%

Merci de votre attention !

Pour plus d'information :

www.tresor.economie.gouv.fr

