

RISK&OPPORTUNITIES

Société Générale Études Économiques et Sectorielles

Dettes publiques en Afrique subsaharienne : trop élevée ? trop peu efficace ? en tout cas trop chère

Clément GILLET

Économiste Afrique

Depuis le début des années 2010, l'Afrique subsaharienne a enregistré une progression significative de son endettement public. En outre, la part des dettes publiques contractées « à conditions de marché » augmente. Ces évolutions ne se sont malheureusement pas accompagnées d'une augmentation notable des niveaux moyens de croissance, d'investissement public ou d'infrastructure, alors que la capacité des états de la région à lever l'impôt progresse peu. La conjonction de dettes publiques devenues structurellement moins « soutenables » et d'un environnement international moins favorable pour la région a abouti à des risques de refinancement accrus. Ces risques pourraient se matérialiser par des crises de solvabilité et des restructurations de dette (cela a déjà été le cas pour certains pays de la région comme la Zambie ou le Ghana), événements dont la résolution reste complexe malgré des tentatives de meilleure coordination internationale (comme le « Cadre Commun pour les Traitements de Dette » du G20 et du Club de Paris).

Une dette publique en forte hausse, et dont la composition a changé

Après une décennie 2000-2010 marquée par plusieurs initiatives d'annulation des dettes souveraines (PPTE, IADM¹, etc.) – résultant en une baisse significative des niveaux d'endettement public en Afrique subsaharienne, les pays de la région ont réinitié un cycle d'endettement depuis le début des années 2010. Le niveau moyen de dette publique dans la région (exprimé en % du PIB) est désormais comparable au niveau moyen des économies émergentes ([graphique 1](#))², et a retrouvé le niveau de la fin des années 1990, une période où la dette publique était moins onéreuse (cf. infra) et partiellement impayée. Malgré une forte hétérogénéité des situations, tous

¹ Initiative Pays Pauvres Très Endettés ; Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale.

² Les classifications « économies émergentes » utilisées ici correspondent à celle nommée « Emerging market and developing economies » par le FMI.

les pays de la région ont ainsi enregistré une progression sensible de leur endettement public depuis 2010 (tableau 1).

Graphique 1

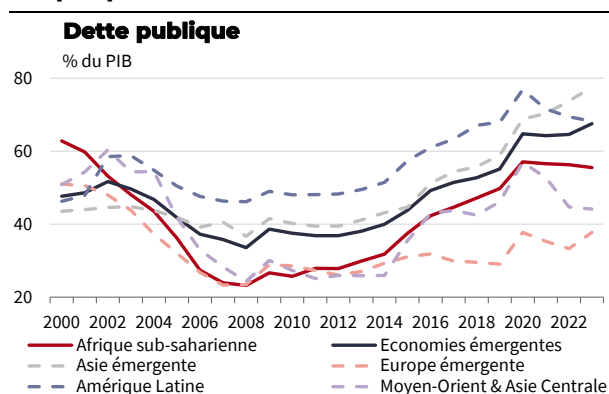


Tableau 1

Dettes publiques, % du PIB					
	2000	2010	2015	2020	2022
Moyenne	63	26	38	57	56
Médiane	82	32	44	59	57
Min	8	8	14	17	15
Max	468	198	181	275	164
1 ^{er} quartile	57	21	31	46	46
2 ^{ème} quartile	82	32	44	59	57
3 ^{ème} quartile	134	46	58	81	75

Source : SG Études Économiques et Sectorielles, FMI (World Economic Outlook)

Parallèlement, les caractéristiques de cet encours de dette publique se sont également modifiées :

- Les pays de la région ont progressivement développé leurs marchés financiers locaux, ce qui a permis d'augmenter la part de l'endettement public domestique (défini ici comme de la dette détenue par les résidents) au détriment de la dette externe (détenue par les non-résidents). La dette domestique représentait 44% de la dette publique totale de la région à fin 2021, contre ainsi 22% en 2002 (graphique 2). Même s'il existe peu de données fiables / consolidées donnant une décomposition par créanciers de cet endettement public domestique, la majorité de cet endettement s'est faite à des « conditions de marché » (auprès des banques locales ou sur les marchés obligataires locaux, donc)³.
- En lien avec l'intégration plus poussée de l'Afrique sub-saharienne dans les flux commerciaux et financiers mondiaux⁴, la composition de l'endettement public externe s'est également modifiée fortement. Les créanciers externes historiques (multilatéraux⁵, bilatéraux appartenant au « Club de Paris »⁶) – qui offrent des conditions principalement concessionnelles – ont fait progressivement place aux créanciers externes commerciaux (banques via des prêts syndiqués internationaux, marchés de capitaux via des émissions obligataires – graphique 3) aux conditions plus onéreuses ainsi qu'aux

³ Il faut toutefois garder à l'esprit que l'endettement public auprès des Banques Centrales est loin d'avoir disparu, certains pays de la région y ayant recours de manière prononcée (le Nigéria, par exemple).

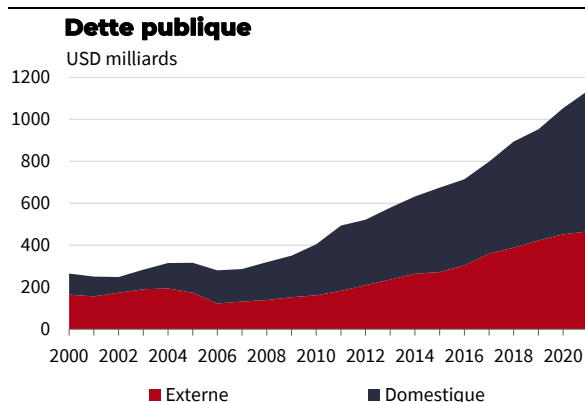
⁴ Ce sujet a été évoqué plus en longueur dans les Risk&Opportunities n°2 et 3.

⁵ Banque Mondiale, Banques Régionales de Développement, etc.

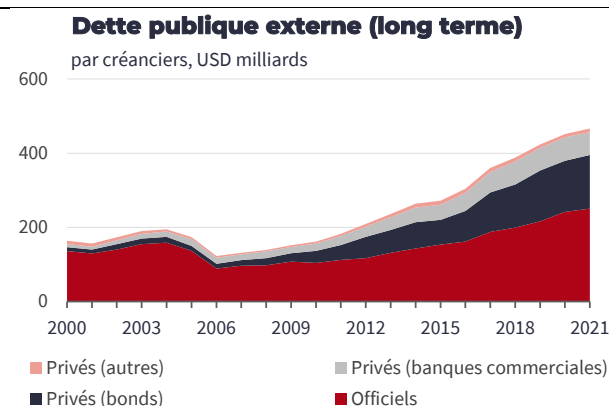
⁶ <https://clubdeparis.org/>

créanciers chinois⁷ aux conditions plus floues. L'état chinois est désormais le principal créancier bilatéral de la région (comptant pour environ 60% de son encours de dette publique externe bilatérale⁸ contre 3% en 2000).

Graphique 2



Graphique 3



Source : SG Études Économiques et Sectorielles, Banque Mondiale

Au total, une partie croissante (depuis 2000) et aujourd'hui majoritaire de l'endettement public en Afrique sub-saharienne se fait donc à conditions de marché, plus onéreuses. Si le « coût » de l'endettement public domestique est plus difficile à commenter de manière régionale⁹, le renchérissement est plus évident concernant la dette publique externe :

- Moins de 20% de l'encours de cette dernière est aujourd'hui contracté à des termes concessionnels (vs. un plus haut de près de 40% en 2005) ;
- Plus de 40% de l'encours de cette dernière est aujourd'hui contracté à des taux variables (vs. 17% au début des années 2000).

Une dette publique potentiellement « peu efficace », en tout cas trop chère

L'augmentation des ratios d'endettement public à travers la région ne pose pas problème en tant que tel. D'un point de vue macroéconomique, i) les immenses besoins d'investissement recensés en Afrique sub-saharienne depuis plusieurs décennies¹⁰ et ii) plus généralement la nécessité d'opérer un rattrapage des niveaux de richesses régionaux avec ceux des économies plus avancées, justifie tout à fait d'une hausse au moins temporaire de l'investissement public potentiellement

⁷ État chinois, banques publiques chinoises, banques officiellement privées chinoises.

⁸ Soit environ 10% de l'encours de dette publique externe.

⁹ Car dépendant principalement des évolutions macroéconomiques pays par pays (inflation, recettes fiscales – cf. infra).

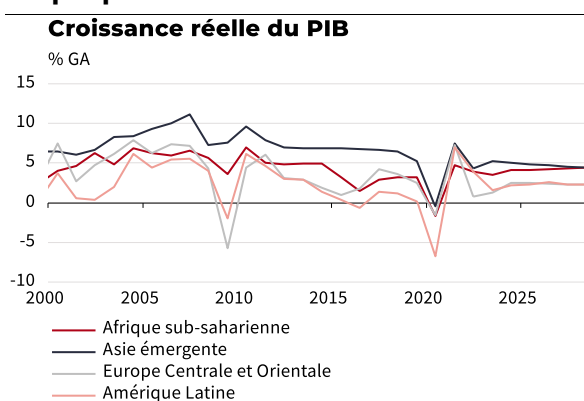
¹⁰ Infrastructures physiques : routes, électricité, etc. ; infrastructures humaines : éducation, santé, etc. ; voire lutte contre le changement climatique aujourd'hui.

financée par de l'endettement public. Pour sa part, le recours accru à des financements dits de marché (qu'ils soient externes ou domestiques) reflète également le développement financier de la région¹¹.

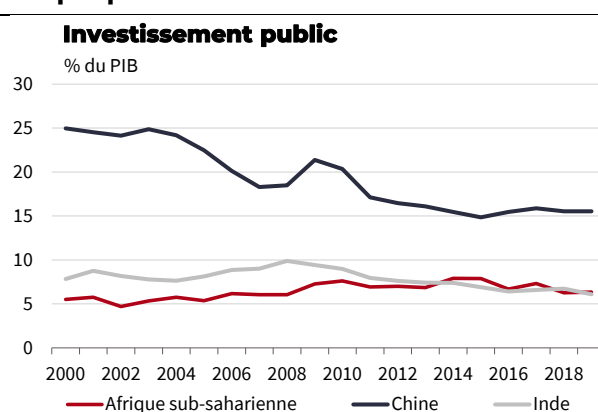
Si la fragilité des appareils statistiques dans la région et la forte hétérogénéité des situations rendent tout constat « régional » difficile, on peut néanmoins constater que la forte hausse de l'endettement public enregistré depuis près de 15 ans :

- Ne s'est pas accompagné d'une augmentation notable des rythmes de croissances régionaux moyens (graphique 4) ;
- Ne s'est pas accompagné d'une augmentation notable de l'investissement public (graphique 5). En outre, on peut également noter que les dépenses publiques en Afrique sub-saharienne demeurent concentrées sur des dépenses dites « courantes » : selon les statistiques de la Banque Mondiale, les dépenses relatives aux salaires publics et aux subventions / autres transferts représentaient plus de 60% des dépenses en 2020 (dernière année disponible), un chiffre globalement stable depuis 2012 (63%).
- Ne s'est vraisemblablement pas accompagné d'un « rattrapage » notable en termes d'infrastructure (physiques ou humaines), par rapport aux autres économies émergentes ou avancées.

Graphique 4



Graphique 5



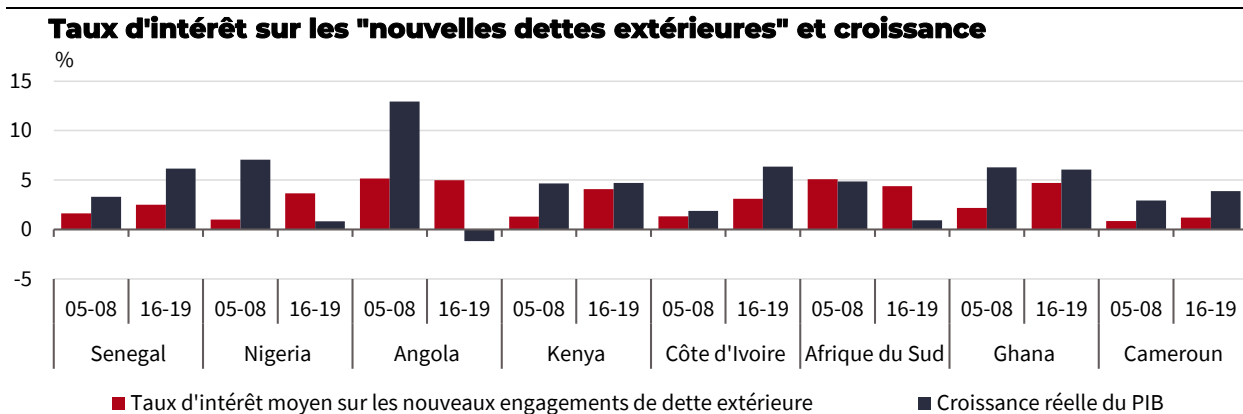
Source : SG Études Économiques et Sectorielles, Refinitiv, FMI

Une autre façon d'illustrer ce problème est de comparer l'évolution des taux d'intérêt auxquels sont contractées les « nouvelles » dettes (« r ») à la croissance réelle du PIB (« g »). Il est difficile d'avoir des données fiables sur les taux d'intérêts auxquels sont contractés les « nouveaux » encours de dettes publiques domestiques, mais en se concentrant sur les dettes publiques externes (tous

¹¹ Alors que plusieurs analystes / économistes / politiciens (régionaux ou internationaux), favorables à une plus grande participation des marchés et des secteurs privés dans le développement de l'Afrique sub-saharienne, avancent que des financements de marché, mieux « pricés » que ceux à des conditions concessionnelles, favorisent une meilleure utilisation des fonds.

créanciers confondus), cette analyse « r-g » a évolué de manière défavorable depuis une vingtaine d'années pour de nombreux pays de la région (graphique 6) : le facteur « g » ne s'est que trop rarement amélioré, alors que le facteur « r » s'est détérioré quasi partout.

Graphique 6



Source : SG Études Économiques et Sectorielles, FMI, Banque Mondiale

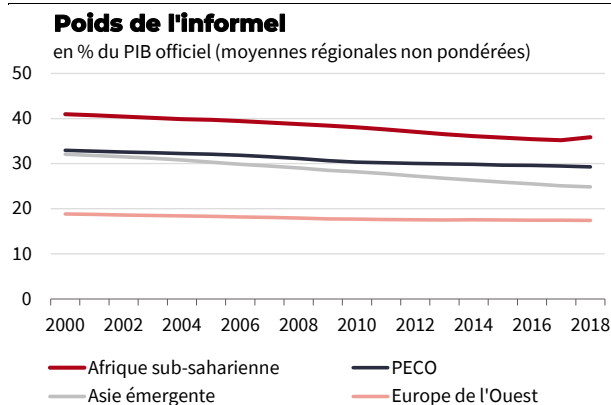
Outre le fait qu'elle n'a pas « l'effet d'entraînement » escompté, la progression de la dette publique s'est également faite à des conditions trop onéreuses, en tout cas au regard des recettes budgétaires de la région. Ainsi, la hausse du coût de la dette ne s'est pas accompagnée d'une amélioration parallèle de la collecte fiscale. Ce dernier point s'explique pour une multiplicité de raisons, mais 2 facteurs structurels paraissent obérer particulièrement la capacité des états de la région à lever l'impôt :

- Des niveaux « d'informalité économique » encore significativement supérieurs à ceux enregistrés dans les autres grandes régions émergentes, et qui ne diminuent que lentement (graphique 7) :
- Des niveaux de gouvernance (tant économique que politique) qui ne montrent pas de signes de « rattrapage » avec le reste du monde (graphique 8). Attention toutefois, ceci ne signifie pas que la gouvernance ne s'est pas améliorée en Afrique sub-saharienne au cours des 20 dernières années, mais uniquement qu'en moyenne, elle ne s'est pas améliorée plus rapidement qu'ailleurs.

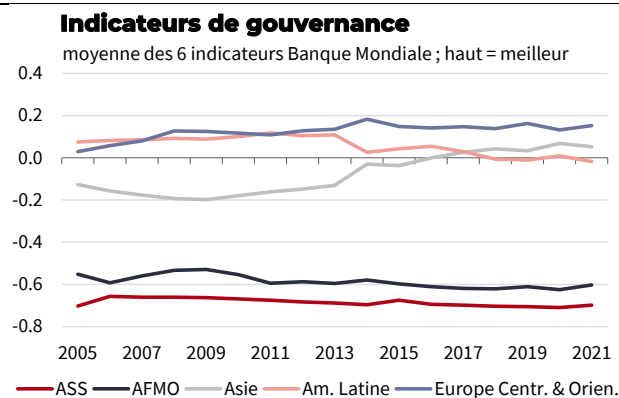
De manière générale, les administrations fiscales de la région demeurent ainsi trop peu développées et avec une vision trop parcellaire de leur économie¹², pour pouvoir taxer correctement efficacement la richesse créée.

¹² Cette vision parcellaire est également liée à des appareils statistiques locaux encore défectueux, comme l'illustre par exemple le « Statistical Performance Index » de la Banque Mondiale (<https://www.worldbank.org/en/programs/statistical-performance-indicators>).

Graphique 7



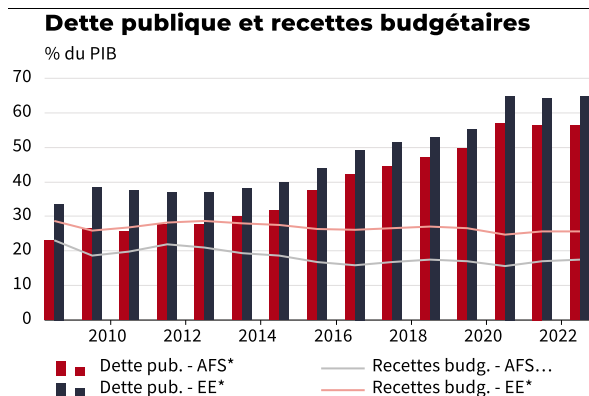
Graphique 8



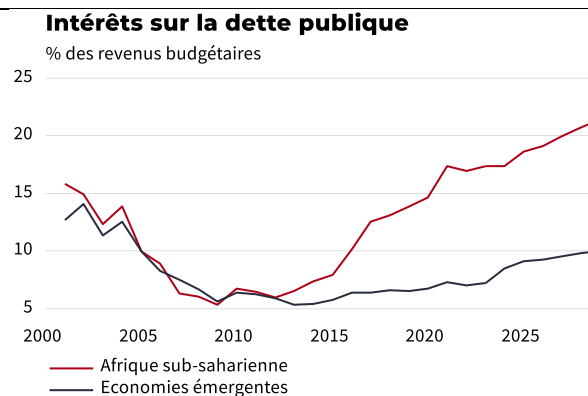
Source : SG Études Économiques et Sectorielles ; Banque Mondiale ; Elgin, C., M. A. Kose, F. Ohnsorge, and S. Yu. 2021. "Understanding Informality", C.E.P.R. Discussion Paper 16497. ASS = Afrique sub-saharienne; AFMO = Afrique du Nord / Moyen-Orient.

Au total, comparativement à la moyenne des économies émergentes, l'Afrique sub-saharienne affiche ainsi des ratios d'endettement public globalement similaires (comme indiqué précédemment) mais des recettes budgétaires sensiblement inférieures (graphique 9). En conséquence, le ratio « intérêts payés / recettes budgétaires » (peut-être le plus important – en 1^{ère} analyse – lorsqu'on analyse la soutenabilité d'une dette publique) s'est fortement dégradé en Afrique sub-saharienne depuis environ 15 ans, avec une dynamique en décalage par rapport à celle des économies émergentes (graphique 10).

Graphique 9



Graphique 10

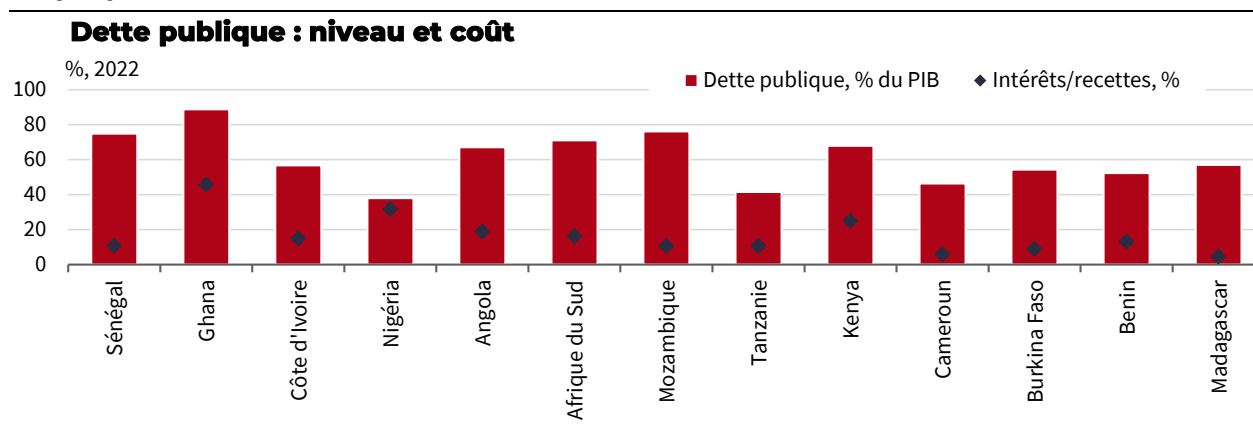


Source : SG Études Économiques et Sectorielles, FMI. *: AFS = Afrique sub-saharienne, et EE = économies émergentes

Sur ce sujet (comme pour la plupart des indicateurs macroéconomiques dans la région), il y a une grande hétérogénéité entre les différentes situations individuelles (graphique 11). Certains pays présentent ainsi un endettement public limité mais une charge de la dette très élevée, comme le Nigéria par exemple. En lien avec ce qui a été dit précédemment quant à la diversification des sources de financement, les pays présentant le plus de fragilités (sur cette métrique « intérêts / recettes ») sont souvent des pays « intermédiaires » ou « avancées » de la région, ayant effectivement

eu accès / recours à des créanciers privés (domestiques ou externes) pour s'endetter au cours de la dernière décennie. À contrario, les « petits » pays moins avancés (affichant par exemple des niveaux de PIB par habitant plus faibles ou des structures économiques encore extrêmement dépendantes de l'agriculture, etc.) n'ont pas eu la possibilité de diversifier leurs créanciers, et ont donc dû se « contenter » de leurs créanciers « historiques » (i.e. officiels), à des conditions concessionnelles plus abordables.

Graphique 11



Source : SG Études Économiques et Sectorielles, FMI

Dettes structurellement moins soutenables + contexte conjoncturel plus difficile = risques de refinancement accrus

Cet « effet ciseaux » entre renchérissement du coût de la dette publique d'une part et stagnation des recettes budgétaires (exprimées en % du PIB) d'autre part, semble ainsi être le principal indicateur d'une dette publique globalement moins « soutenable » en Afrique sub-saharienne. Cette détérioration s'illustre par exemple par les analyses de soutenabilité de la dette publique réalisées régulièrement par le FMI et la Banque Mondiale sur les pays à faible revenu¹³ (graphique 12). Sur la quarantaine de pays analysés, aucun pays ne présente actuellement un « bon » niveau de soutenabilité (ou forte viabilité) de sa dette, contre 13 pays en 2014.

Cette détérioration s'est – sans surprise – accélérée avec les 2 chocs exogènes consécutifs qui ont frappés l'Afrique sub-saharienne depuis 2020, avec la crise Covid tout d'abord puis la crise Ukrainienne à partir de 2022 :

- Comme dans le reste du monde, ces 2 chocs ont pesé sur les finances publiques de la région, tant au niveau des dépenses (notamment via le maintien de

¹³ Les pays à faible revenu correspondent ici aux pays dits « IDA » et « Blend » de la Banque Mondiale : <https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/906519-world-bank-country-and-lending-groups>

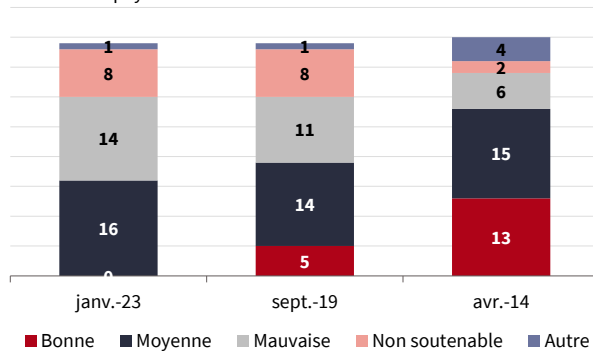
dépenses courantes qu'il aurait fallu réduire dès avant 2020 – cf. supra) que des recettes (notamment en 2020, sous le coup de la 1^{ère} récession économique enregistrée par la région depuis 1992).

- En outre, alors qu'environ 40% de la dette publique régionale est libellée en devise, la dépréciation tendancielle des monnaies locales (déjà enregistrée avant 2020¹⁴, et renforcée par les 2 chocs exogènes déjà mentionnées) a mécaniquement augmenté le poids de cette dette (particulièrement face à un PIB toujours exprimé lui en monnaie locale).

Graphique 12

Soutenabilité de la dette

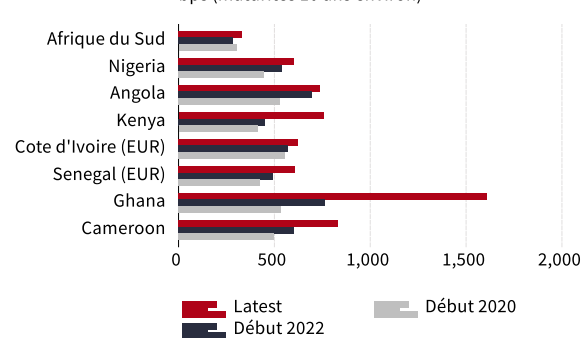
Nombre de pays



Graphique 13

Spreads souverains

bps (maturités 10 ans environ)



Source : SG Études Économiques et Sectorielles, FMI, Banque Mondiale, Refinitiv.

Enfin, le déclenchement de l'invasion de l'Ukraine par la Russie a également initié un resserrement significatif des conditions de financement des états de la région, tant en devise qu'en monnaie locale :

- Sur la partie en devise, la hausse combinée i) des taux d'intérêts dans les économies avancées et ii) de l'aversion pour le risque a significativement réduit l'appétit des créanciers privés pour la dette d'Afrique sub-saharienne (comme l'illustre des niveaux de spreads souverains élevés – [graphique 13](#)). Les états de la région, qui avaient émis pour près de USD 20 Mds d'obligations souveraines internationales (« Eurobonds ») en 2018¹⁵, n'ont plus accès aux marchés de capitaux internationaux depuis avril 2022. Les prêts syndiqués accordés à la région ont également quasi disparu (même s'il est plus difficile d'avoir des données fiables sur ce type de financement). Ceci est d'autant plus problématique que les créanciers privés ont été les principaux « financeurs » de la région entre 2010 et 2019 (hormis en 2015 – [graphique 14](#)). Parallèlement, si les institutions multilatérales ont globalement joué leur rôle « contracyclique » et accru leurs encours sur les souverains de la région, les flux

¹⁴ Du fait notamment du déficit courant structurel de la région.

¹⁵ Et près de USD 6 Mds en 2020, année de la crise Covid.

nets de dette publique externe accordés¹⁶ par les créanciers bilatéraux baissent tendanciellement depuis 2014¹⁷.

- Sur la partie en monnaie locale, l'appétit des systèmes financiers locaux – déjà particulièrement sollicités depuis 15 ans dans le cadre de la couverture des déficits publics – semble également atteindre une 1^{ère} limite¹⁸. La plupart des états d'Afrique sub-saharienne constatent ainsi depuis plusieurs trimestres des tensions croissantes sur leurs conditions locales de financement, via une hausse de leurs coûts d'endettement (rendements demandés sur les nouvelles émissions en monnaie locale) voire des difficultés grandissantes à couvrir l'intégralité de leurs besoins de financement.

Cette nouvelle « pénurie de financement » (selon les termes récents du FMI¹⁹) augmente mécaniquement les risques de refinancement de la zone. S'il est difficile d'avoir une idée précise des calendriers de remboursement en monnaie locale, les échéances (capital) de dettes publiques dues à des créanciers externes privés sont plus inquiétantes. L'Afrique sub-saharienne devra par exemple rembourser USD 7 Mds puis 9 Mds en 2024 puis 2025 à ses créanciers de type « *bondholders* » (graphique 15), considérés traditionnellement comme les plus « exigeants » (cf. infra).

Une potentielle nouvelle « vague » de défauts souverains dans la région n'aurait vraisemblablement que peu de répercussions le reste des économies et des marchés mondiaux, étant donné notamment le poids encore limité de l'Afrique sub-saharienne i) dans le PIB mondial (à peine 2%), ou ii) dans les « actifs financiers » mondiaux. Néanmoins, elle viendrait immanquablement grever la croissance régionale (au moins temporairement), alors même que celle-ci est déjà insuffisante pour assurer un réel développement soutenable de la région, étant donné une croissance démographique toujours soutenue (+2,5% par an en moyenne).

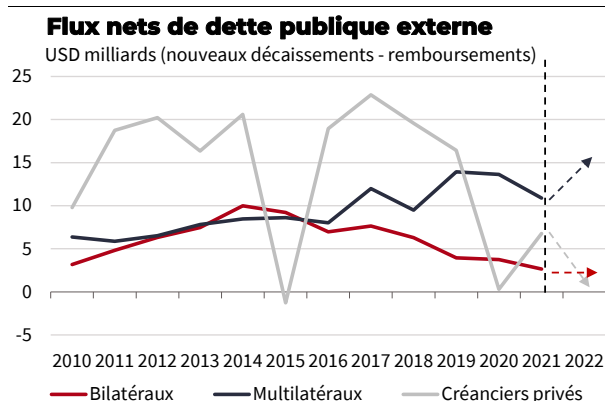
¹⁶ Les flux nets de dette à l'année N représentent la différence entre les dettes nouvellement décaissées à l'année N et les remboursements en capital des dettes existantes à l'année N.

¹⁷ Principalement sous l'effet d'une baisse des décaissements de prêts (« nouvelles dettes ») accordés par la Chine à partir de 2016, alors que l'aide publique au développement accordée par les pays occidentaux se maintenait.

¹⁸ En moyenne dans les pays d'Afrique sub-saharienne, les encours de dette publique locale comptaient pour près de 20% des bilans bancaires avant la crise de la Covid. Il est probable que ce niveau ait encore augmenté depuis.

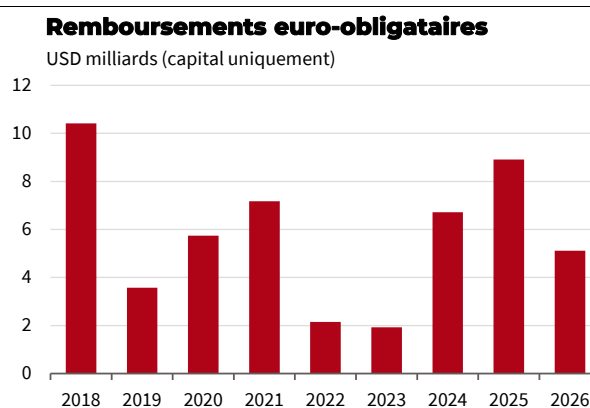
¹⁹ <https://www.imf.org/fr/Publications/REO/SSA/Issues/2023/04/14/regional-economic-outlook-for-sub-saharan-africa-april-2023>

Graphique 14



Source : SG Études Économiques et Sectorielles, Banque Mondiale, Refinitiv.

Graphique 15



D'un problème de liquidité (partiellement traité via l'ISSD) ...

Face à cette double fragilisation (structurelle et conjoncturelle) de leurs finances publiques, les états de la région ont dès 2020 alerté la « communauté internationale » sur l'impossibilité croissante de mettre en adéquation les obligations de refinancement de dette publique à venir avec la nécessité de continuer à « financer » la croissance (voire à l'accélérer, cf. supra).

Comme souvent lorsque la soutenabilité de dettes publiques est remise en question, un diagnostic de « crise de liquidité » a été fait dans un 1^{er} temps²⁰. Ainsi, dès le début de la crise Covid, le G20 et le Club de Paris (en avril 2020) ont ainsi accordé aux « pays pauvres »²¹ (la plupart étant en Afrique sub-saharienne) un moratoire sur le service de leur dette publique en devise (intérêts et capital) dû entre le 1^{er} mai et le 31 décembre 2020. Ce moratoire – appelé Initiative de Suspension du Service de la Dette (ISSD) – a ensuite été prolongé jusqu'à fin 2021. L'ISSD aura eu un certain succès :

- 48 pays pauvres (sur 73 éligibles), dont 32 dans la région en ont bénéficié²².
- Près d'USD 13 Mds de service de la dette ont été économisés au total, dont vraisemblablement environ USD 6 Mds pour les pays d'Afrique sub-saharienne concernés.

²⁰ Schématiquement, une crise d'endettement peut faire l'objet de deux types de diagnostics : une situation d'illiquidité, où le débiteur connaît une difficulté de trésorerie passagère mais pourra payer dans le futur, pourvu qu'on lui en laisse le temps ; et une situation d'insolvabilité, où le remboursement n'est possible ni sur le moment présent ni dans le futur.

²¹ Catégorie IDA de la Banque Mondiale, et « Least Developed Countries » des Nations Unies.

²² Les seuls pays éligibles en Afrique sub-saharienne qui n'ont pas participé au DSSI sont : le Bénin, le Ghana, le Nigéria, le Rwanda, la Somalie et le Soudan du Sud.

- Cette initiative a permis – pour la 1^{ère} fois – d’inclure formellement la Chine dans ce type de démarche.

Néanmoins, alors que les créanciers privés étaient (dès avril 2020) invités à participer à cette initiative « à des conditions comparables et sur la base du volontariat » lorsque les pays le souhaitaient, leur implication dans l’ISSD a été inexistante, se heurtant à plusieurs difficultés :

- Sur le plan structurel, l’absence de cadre juridique international qui pourrait permettre d’organiser (voire de contraindre dans les cas les plus difficiles) la participation des créanciers privés à une « révision » d’accords de dette établis reste un obstacle majeur. La diversité des intérêts et des structures de gouvernance des créanciers privés concernés complique la coordination de leur implication (même quand elle paraît souhaitable). En pratique, jusqu’à présent, l’implication du secteur privé s’est le plus souvent faite après une longue période d’accumulation d’arriérés de paiement sur la dette souveraine. Les institutions multilatérales souhaitent habituellement éviter cette phase de défaut (autant que possible) et impulser des négociations dès qu’elles apparaissent nécessaires lors des diagnostics de soutenabilité de la dette ; mais elles n’ont pas les moyens d’imposer ces négociations aux acteurs privés.
- Sur un plan plus conjoncturel, dès le début du DSSI, les agences de rating ont communiqué sur le fait que tout abandon de dette concernant des créanciers privés²³ – même volontaire – se traduirait par une notation en défaut des titres concernés. Les pays de la région ont alors craint de se priver durablement d’accès aux marchés financiers internationaux. Dans l’ensemble, ils n’ont ainsi fait que de très rares démarches pour sensibiliser leurs créanciers privés.

... à un problème de solvabilité (dont l’éventuelle résolution reste plus complexe)

Malgré son succès, cette initiative temporaire s’est concentrée sur les (éventuels) problèmes de liquidité des États, sans apporter de réponse à la dégradation plus structurelle (décrite plus haut) de la solvabilité des dettes d’Afrique sub-saharienne. Face à constat, le G20 et le Club de Paris ont élaboré, dès novembre 2020, un « Cadre Commun pour les Traitements de Dette » (CCTD), « afin de faciliter un traitement rapide et ordonné de la dette des pays [...], avec une large participation des créanciers, y compris le secteur privé »²⁴. Le CCTD se fonde notamment sur 3 principes structurants :

²³ Les agences de notation excluent habituellement de leur méthodologie le « traitement » des dettes dues aux créanciers officiels.

²⁴ <https://clubdeparis.org/fr/communications/communique-presse/approbation-g20-cadre-commun-traitements-coordonnes-dette-13-11>

- La nécessité d'un diagnostic préalable d'insolvabilité, fondé sur les analyses de soutenabilité de la dette menées conjointement par le FMI et la Banque Mondiale (cf. supra). Les deux institutions continuent ainsi de jouer un rôle clé dans les processus de restructuration de dette, car leurs analyses permettent également de « cadrer la discussion » sur le périmètre de la dette à restructurer (inclusion de la dette publique domestique ou non, etc.) ainsi que sur les niveaux d'efforts qui devront ensuite être consentis par le pays débiteur et ses différents créanciers (alors même que ces analyses sont parfois perçues comme peu transparentes par les créanciers privés).
- La coordination entre les créanciers officiels bilatéraux, qui « officialise » l'inclusion de la Chine dans ce type de discussion.
- La comparabilité de traitement avec les autres créanciers, qui confirme là aussi que lorsque les créanciers bilatéraux concèdent des allègements de dettes, une participation équivalente du secteur privé est attendue. Plus précisément, un pays demandant une restructuration de sa dette « sera tenu de demander [...] à tous ses créanciers privés²⁵ un traitement au moins aussi favorable ».

Rapidement, plusieurs pays de la région ont demandé à bénéficier d'une restructuration de leur dette publique externe dans ce cadre : l'Éthiopie, le Tchad, la Zambie et le Ghana. Même s'il est encore bien trop tôt pour tirer un bilan définitif du CCTD, il semble que ce dernier ne constitue pas – pour l'instant – une simplification significative d'un processus de restructuration qui reste long, complexe et générateur de tensions entre les créanciers et le débiteur d'une part, et au sein des créanciers d'autre part. À ce jour, seuls le Tchad et la Zambie ont « franchi certaines étapes » du CCTD :

- Tchad : après avoir ouvert des négociations (sans faire défaut) pour une éventuelle restructuration début 2021, celles-ci ont tout d'abord peu avancé. Puis les prix pétroliers plus élevés en 2022 ont diminué l'urgence de trouver une solution, et les créanciers ont conclu en octobre 2022 que le pays n'avait plus besoin d'allègement de dette. Ils se sont engagés à se réunir à nouveau si un déficit de financement était identifié. Le cas du pays était relativement « facile », puisque le Tchad n'a pas de dette publique externe obligataire et que sa dette publique externe commerciale est quasi exclusivement due à un créancier unique (un trader pétrolier).
- Zambie : le pays est « entré » dans le CCTD en novembre 2020, après avoir officiellement fait défaut sur sa dette publique externe obligataire et accumulé d'importants arriérés de paiement envers ses autres créanciers. Les discussions ont été difficiles, tant avec les créanciers privés qu'avec les créanciers officiels. Pour ces derniers, la prépondérance de créanciers chinois

²⁵ Ainsi qu'à d'éventuels autres créanciers bilatéraux hors G20 et Club de Paris.

(état, banques publiques, banques privés)²⁶ peu habitués à ce type de « négociations collectives » a vraisemblablement participé à cette difficulté. En juin 2023, la Zambie a finalement conclu un accord de restructuration avec ses créanciers officiels (concernant un encours d'environ USD 6,3 Mds). Néanmoins, contrairement à l'esprit du CCTD (cf. supra), un accord entre la Zambie et ses créanciers privés restent à trouver (pour un encours d'environ USD 6,8 Mds), et il est peu probable qu'il se fasse à des conditions comparables à celles de l'accord avec les créanciers officiels.

Après avoir restructuré une partie de sa dette publique domestique entre décembre 2022 et février 2023, le Ghana a formellement démarré ses discussions avec ses créanciers externes en mai 2023. Si un accord avec les créanciers officiels pourrait être relativement rapide²⁷, un accord avec les créanciers privés semblent plus lointains. Enfin, le cas de l'Éthiopie est encore plus complexe et peu avancé²⁸.

Au total, il semble pour l'instant que la diversification des créanciers concernés par d'éventuelles restructurations de dette en Afrique sub-saharienne a complexifié le processus (en multipliant les interlocuteurs et les points de vue), sans que le CCTD y puisse grand-chose. Ce dernier a bien été à l'origine de quelques avancées, avec notamment l'inclusion au sein des procédures habituelles du Club de Paris des « nouveaux créanciers bilatéraux » (principalement chinois), qui en été exclus jusqu'à présent. De fait, les négociations avec les créanciers officiels, qui se déroulaient par le passé de manière « éclatée » (créanciers bilatéraux Club de Paris – « occidentaux » – et multilatéraux d'un côté ; autres créanciers bilatéraux de l'autre), peuvent désormais se dérouler dans un seul forum et de manière plus coordonnée.

Toutefois, malgré cette avancée réelle mais limitée, et même si elles sont souvent les premières à aboutir, les négociations avec les créanciers officiels restent généralement longues²⁹. En outre, la participation « volontaire » des créanciers privés reste toujours très complexe à coordonner, en l'absence d'une contrainte juridique internationale.

Il serait pourtant très utile pour la région (et pour les pays émergents plus généralement, les problématiques de solvabilité des dettes publiques ne se limitant

²⁶ Comptant pour plus de 25% de l'encours de dette publique externe selon Moody's.

²⁷ Les créanciers bilatéraux « atypiques » comme la Chine étant moins prépondérants dans la dette publique externe ghanéenne.

²⁸ Du fait principalement de la guerre civile ayant frappé le pays entre fin 2000 et fin 2022 (avec d'éventuelles répercussions internationales à déterminer).

²⁹ Et pas forcément plus courtes que par le passé. L'inclusion du « créancier chinois » ne s'est pas faite sans heurts, notamment en raison i) d'une opacité persistante sur les encours de dettes accordés (montants, conditions d'octroi, voire même classification du prêteur entre souverain, banque publique ou banque privée), et ii) de prises de position parfois peu évidentes lors des négociations. Par exemple, lors de la restructuration de la dette zambienne, la Chine avait demandé à ce que les institutions multilatérales et régionales de développement (FMI, Banque Mondiale, Banque Africaine de Développement, etc.) soient incluses dans la restructuration. Ce type de créancier n'est traditionnellement pas concerné par les opérations de restructuration de dette, notamment afin de préserver leurs ratings et, de facto, leur capacité à s'endetter pour ensuite « reprêter » les fonds levés aux pays dont la solvabilité est fragile.

pas à l'Afrique sub-saharienne) qu'un processus plus fluide puisse être trouvé. Il sera en effet indispensable pour les pays concernés de pouvoir libérer rapidement de nouvelles capacités d'investissement (que celui-ci soit public via la dépense budgétaire, ou privé via une plus grande participation d'acteurs privés rendus plus confiants dans les perspectives macroéconomiques des pays), alors même que les enjeux économiques, sociaux et surtout climatiques appellent à d'importantes dépenses dans ces domaines. Comme indiqué dans de précédents Risk&Opportunities (n°18 et 19), les besoins d'investissements climatiques pour l'Afrique sub-saharienne sont en effet considérables : le FMI estimait par exemple en 2020 que les seuls coûts d'adaptation pourraient s'élever à USD 30 / 50 milliards par an d'ici 2030³⁰. Ces montants viennent en outre s'ajouter à d'autres investissements nécessaires, dans des secteurs tout aussi prioritaires : infrastructures « physiques » (énergie, approvisionnement en eau et assainissement, technologie de l'information et de la communication, transport routier et autres infrastructures de transport, etc.) ou infrastructures « humaines » (santé, éducation, réduction de la pauvreté, etc.).

³⁰ Comme précisé dans les Risk&Opportunities n°18 et 19, l'enjeu principal pour l'Afrique sub-saharienne n'est pas tant d'atténuer (de baisser) les émissions de gaz à effet de serre, mais principalement de s'adapter le mieux possible aux effets négatifs du changement climatiques.

CONTACTS

Michala MARCUSSEN

Chef économiste Groupe
+33 1 42 13 00 34
michala.marcussen@socgen.com

Olivier de BOYSSON

Chef économiste Pays émergents
+33 1 42 14 41 46
olivier.de-boysson@socgen.com

Emmanuel MARTINEZ

Chef économiste Environnement
+33 1 57 29 57 88
emmanuel.martinez@socgen.com

Ariel EMIRIAN

Responsable analyse macroéconomique
+33 1 42 13 08 49
ariel.emirian@socgen.com

Edgardo TORIJA ZANE

Responsable analyse macrosectorielle et
macrofinancière
+33 1 42 14 92 87
edgardo.torija-zane@socgen.com

Foly ANANOU

Moyen-Orient et Turquie, Ratings
+33 1 57 29 37 39
foly.ananou@socgen.com

Benoît ASTIER

Asie centrale et du sud, Climat
+33 1 42 14 39 06
benoit.astier@socgen.com

Evelyne BAHN

Asie
+33 1 57 29 37 39
evelyne.bahn@socgen.com

Paul BERTHIER

Analyse macrosectorielle
+33 1 42 14 38 90
paul.berthier@socgen.com

Constance BOUBLIL-GROH

Climat, Europe centrale et orientale, Russie
+33 1 57 29 08 73
constance.boublil-groh@socgen.com

Jacopo Maria D'ANDRIA

Analyse macrofinancière, Royaume-Uni
33 1 42 14 25 51
jacopo-maria.d'andria@socgen.com

Laurent DEJARDIN-VERKINDER

Climat, analyse macrosectorielle
+33 1 58 98 40 53
laurent.dejardin-verkinder@socgen.com

Joe DOUAIHY

Analyse macrosectorielle
+33 1 58 98 64 87
joe.douaihy@socgen.com

Clément GILLET

Afrique
+33 1 42 14 31 43
clement.gillet@socgen.com

Erwan JAIN

Analyse macrosectorielle
+33 1 58 98 05 35
erwan.jain@socgen.com

Alan LEMANGNEN

Zone euro, France, Allemagne
+33 1 42 14 72 88
alan.lemangnen@socgen.com

Giovanni PACCHIARDI

Amériques
+33 1 58 98 27 11
giovanni.pacchiardi@socgen.com

Danielle SCHWEISGUTH

Europe de l'ouest
+33 1 57 29 63 99
danielle.schweisguth@socgen.com

Stéphanie HUET

Assistante
+33 1 57 29 34 97
stephanie.huet@socgen.com

Yolande NARJOU

Assistante
+33 1 42 14 40 07
yolande.narjou@socgen.com

Société Générale | Société Générale Études Économiques et Sectorielles | 75886 PARIS CEDEX 18

Abonnez-vous aux publications des économistes :

<https://www.societegenerale.com/fr/s-informer-et-nous-suivre/etudes-economiques/nos-etudes>

DISCLAIMER

La présente publication reflète les vues du département des études économiques et sectorielles de Société Générale S.A. à la date de sa publication. Cette publication est susceptible d'être modifiée à tout moment sans préavis. Elle est fournie à titre purement informatif et ne constitue ni une recommandation d'investissement, ni un conseil en investissement au sens de la réglementation en vigueur. Cette publication n'a aucune valeur contractuelle. Cette publication n'est pas produite par le département Recherche de SG et ne doit pas être regardé comme tel.

Ni les informations qui y figurent, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation visant à souscrire, acheter, vendre un produit ou exécuter une transaction et ne sauraient engager la responsabilité de Société Générale SA ou de l'une quelconque de ses filiales, dans le respect de la réglementation en vigueur. Les particuliers, clients professionnels ou contreparties éligibles qui viendraient à en obtenir un exemplaire ne doivent nullement fonder leurs décisions d'investissement sur la seule base du présent document, mais doivent s'efforcer d'obtenir un conseil financier indépendant.

L'exactitude, le caractère exhaustif ou la pertinence des informations tirées de sources extérieures ne sont pas garantis, même si elles proviennent de sources jugées dignes de foi. Sous réserve de la réglementation en vigueur, Société Générale SA décline toute responsabilité à cet égard. Les informations économiques citées dans ce document sont basées sur des données valables à un moment donné, et peuvent donc changer à tout moment.

Société Générale S.A. est un établissement de crédit français agréé et supervisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR »), régulé par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »). Société Générale S.A est également agréée par la Prudential Regulation Authority (PRA, Autorité de réglementation prudentielle britannique) et dispose des autorisations nécessaires à la conduite de ses activités.

Société Générale est soumise à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA, autorité de régulation anglaise) et de la Prudential Regulation Authority. La nature et l'étendue de la protection des clients peut différer selon que l'entreprise est située au Royaume-Uni ou non. La succursale Londonienne de Société Générale dispose des autorisations nécessaires à la conduite de ses activités par la Prudential Regulation Authority et est soumise à la réglementation de la FCA et de la PRA. Des informations détaillées concernant le Régime temporaire de permission, qui permet aux entreprises situées au sein de l'Espace économique européen d'exercer leur activité au Royaume-Uni pour une période limitée en attendant une autorisation complète, sont disponibles sur le site internet de la Financial Conduct Authority.

Avis aux investisseurs américains : cette publication est écrite par des analystes économiques de SG localisés en dehors des Etats-Unis et a vocation à être distribuée uniquement à destination des Grands (Major) investisseurs institutionnels américains, conformément à la Règle 15a-6 de la SEC. Cette publication n'est pas produite par le département Recherche de SG et ne doit pas être regardé comme tel. Elle n'a pas été préparée conformément aux dispositions destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. Tout Grand (Major) investisseur institutionnel américains souhaitant discuter de ce rapport ou effectuer des transactions sur un titre financier ou un instrument financier évoqué dans cette publication doit le faire auprès ou via les vendeurs de SG Americas Securities, LLC. Le siège social de SG Americas Securities LLC est situé au 245 Park Avenue, New York, NY, 10167 (212) 278-6000.

Avis aux investisseurs asiatiques : ce document est destiné à être distribué en Asie uniquement à des clients sophistiqués et professionnels et a été préparé à cette fin. Vous devez donc être qualifié en tant qu'investisseur professionnel, « accrédité », « wholesale », expert ou institutionnel (quelle que soit la définition de ces termes dans votre territoire).

La présente publication ne peut en aucun cas être reproduite (en tout ou en partie) ou transmise à toute autre personne ou entité sans l'autorisation écrite préalable de Société Générale SA.

© 2023