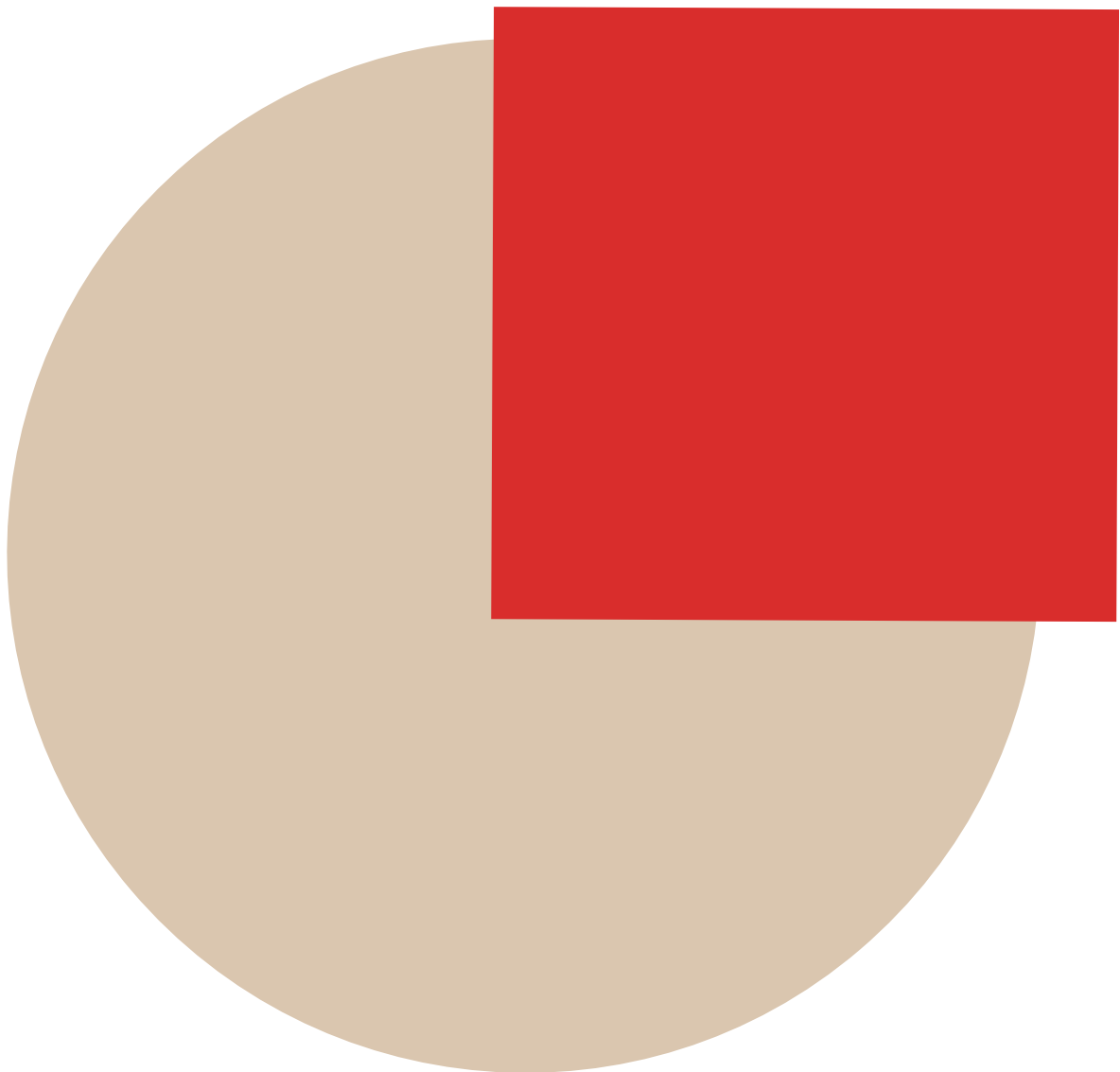


Comment traiter la dette africaine contaminée par le Covid-19 ? Une proposition novatrice



**Groupe
d'études géopolitiques** Afrique
subsaharienne

**Groupe d'études
géopolitiques**

Afrique subsaharienne

**Comment traiter la dette
africaine contaminée par le
Covid-19 ?
Une proposition novatrice**

Auteurs

Alexandre Pointier, Olivier Vallée

Avant-propos

Mario Pezzini

45, Rue d'Ulm 75005 Paris
legrandcontinent.eu
geg@ens.fr

Pour citer l'étude

Alexandre Pointier, Olivier Vallée, *Comment traiter la dette africaine contaminée par le Covid-19 ? Une proposition novatrice*, Groupe d'études géopolitiques, Afrique Subsaharienne, Note pour l'action 1, juin 2020.



Mario Pezzini • Directeur du Centre de développement de l'OCDE

Avant-propos

Les acteurs publics, à tous les niveaux de gouvernement, doivent rapidement prendre des mesures innovantes afin de répondre aux circonstances exceptionnelles de la crise du Covid-19. L'un des domaines d'action est le financement des dépenses accrues nécessaires pour sauver des vies et atténuer les impacts socio-économiques des mesures adoptées pour contenir le virus. Répondre au besoin accru de ressources financières est complexe pour tout pays, mais cela est encore plus frappant pour les pays émergents et en développement.

Dans ces pays, la capacité de l'État à financer l'action publique au moyen de recettes fiscales est généralement faible et, à quelques exceptions près, plus faible que dans les pays développés. Les pays de l'OCDE perçoivent des impôts qui représentent en moyenne 34,3 % de leur PIB. Les pays d'Amérique latine ont une capacité beaucoup plus faible à cet égard, avec une moyenne de 23,1 % du PIB. La capacité des pays africains est encore plus faible, avec 17,2 %. En Asie, les recettes fiscales d'un grand pays comme l'Indonésie ne représentent que 11,5 % du PIB, contre 17,6 % pour la Thaïlande. En outre, les conditions monétaires dans de nombreux pays en développement sont moins favorables que dans les pays de l'OCDE, car la marge de manœuvre sur les liquidités et les taux d'intérêt est limitée.

La crise du Covid-19 aggrave encore la faible capacité budgétaire de l'État dans les pays en développement. En conséquence, ils devront largement compter sur les marchés internationaux pour lever des fonds. La croissance se transforme en ralentissement, voire en récession, ce qui réduit encore davantage les recettes fiscales des États. Les chiffres sont alarmants. Alors que le taux de croissance annuel moyen dans les pays émergents d'Asie s'élevait à 7,8 % entre 2000 et 2018, le taux prévu pour cette année n'est que de 1 %. En Afrique, les chiffres respectifs étaient de 4,6 % au cours des deux dernières décennies alors que, cette année, ils s'élèvent à -1,1 %, un résultat négatif. L'Amérique latine a connu un taux de croissance moyen de 2,6 % et se situe cette année à -5,3 %, ce qui est un résultat très négatif.

Ces chiffres montrent une crise économique qui reflète à la fois l'impact des mesures adoptées localement pour contenir le virus, mais aussi la puissante érosion causée par les mécanismes de transmission internationaux, indépendamment de l'impact du Covid-19. Décrivons certains de ces mécanismes de transmission. La baisse considérable (et imprévue) des prix des produits de base a exercé une pression supplémentaire sur les finances publiques des nombreuses économies qui dépendent de leur production. L'affaiblissement de la consommation dans les pays qui sont des partenaires

commerciaux traditionnels du monde en développement - tels que les États-Unis, la Chine et l'Europe - affecte les exportations, les revenus et les recettes fiscales des pays en développement. Les investissements directs étrangers, qui étaient déjà faibles avant la crise, devraient encore diminuer d'environ 40 à 60 %. Dans le même temps, les envois de fonds des immigrés, qui constituent l'un des principaux flux financiers internationaux vers les pays en développement, devraient diminuer d'au moins 20 %. Sans compter que les mouvements de capitaux en provenance des pays en développement ont déjà atteint des niveaux supérieurs à ceux de la crise de 2008.

En bref, la gestion de la dette publique est une priorité pour les pays en développement, car leurs ressources permettant de répondre à la fois à la crise socio-économique et aux obligations liées à la dette sont limitées. Toutefois, l'absence de réaction de ces pays aura pour effet soit d'accroître la pauvreté et les troubles sociaux (beaucoup de ces pays reposent sur un niveau élevé de mécanismes informels et les travailleurs ne bénéficient pas de stabilisateurs automatiques efficaces), soit d'affecter gravement leur réputation. Dans ce dernier cas, le paradoxe serait évident : ces pays seraient confrontés à une crise de la dette, nuisant à leur réputation, non pas à cause de politiques macroéconomiques non durables de leur propre fait, mais à cause d'une crise sanitaire mondiale inattendue et de ses conséquences exogènes.

4

Le moment est donc venu de proposer et de réfléchir à des idées et des propositions de solidarité et de coopération internationales en matière de gestion de la dette publique à l'ère du Covid-19. L'espoir est de soutenir et de faciliter le travail d'institutions prestigieuses, comme le Club de Paris, pour négocier et adopter des mesures efficaces. Certaines de ces propositions circulent déjà depuis le début de la crise et sont le résultat d'initiatives académiques ou institutionnelles. Alexandre Pointier et Olivier Vallée nous en présentent une ici, d'autres pourraient suivre.

En parcourant ces propositions sur le paiement de la dette publique et en écartant les défauts généralisés, quelques tendances récurrentes semblent déjà apparaître.

Tout d'abord, l'intention générale est que toute mesure coordonnée (par exemple, un moratoire sur la dette, un allègement de la dette, etc.) devrait atténuer l'impact en termes de réputation sur les économies émergentes et en développement. En fait, ces pays ne peuvent être soupçonnés d'aléa moral étant donné que la crise pandémique est largement importée et qu'elle affecte un pays donné par le biais de facteurs particulièrement exogènes. Les mesures convenues aujourd'hui ne devraient pas affecter l'accès aux marchés des capitaux à l'avenir, ni conditionner le développement des marchés des capitaux nationaux. Les circonstances actuelles exigent une action exceptionnelle, et non la mise en place de normes permanentes.

Deuxièmement, les propositions examinent si une partie seulement ou

toutes les économies émergentes et en développement devraient être incluses dans les discussions, quel que soit leur niveau de revenu. Dans ce dernier cas, les propositions examinent si les solutions doivent être graduées en fonction des conditions budgétaires des pays avant la crise, c'est-à-dire s'ils étaient solvables ou non.

Troisièmement, de nombreuses propositions considèrent qu'une large série d'acteurs devraient être impliqués dans les discussions. Elles suggèrent que tous les détenteurs d'obligations fassent partie de la solution, y compris les créanciers privés et les créanciers des «nouveaux pays», comme la Chine. Dans le cas de la restructuration de la dette, les clauses d'action collective (CAC) et autres dispositions similaires qui sont apparues sur les marchés obligataires depuis le début des années 2000, devraient contribuer à gérer efficacement la participation des créanciers privés.

Enfin, une question se pose : si les pays bénéficient d'une réduction de la dette et jouissent d'une marge de manœuvre budgétaire supplémentaire pour faire face à l'augmentation de leurs dépenses liées à la crise, comment peut-on rendre ces dépenses transparentes et quel rôle de supervision les autres pays et les institutions multilatérales doivent jouer ?

Ces sujets de débat devraient alimenter un processus bien organisé de réponse à la gestion de la dette publique dans les circonstances exceptionnelles de la crise du Covid-19. L'ordre du jour est vaste et ambitieux. Il requiert l'implication et la solidarité de plusieurs acteurs. Il exige également une action rapide pour atténuer l'impact du Covid-19 sur le bien-être des citoyens.

Résumé

La Covid-19 pour la plupart des pays africains révèle et accentue des déséquilibres économiques structurels dont un endettement élevé. Celui-ci ces dix dernières années s'est métamorphosé alliant des instruments de marché et des créances en principe non rééchelonnables vis-à-vis des institutions multilatérales de financement. Alléger la charge de la dette pour des économies africaines à faible revenu, mais supportant des dettes spécifiques, constitue donc un puzzle qui amène à examiner des solutions diverses et sans doute complémentaires.

- Le moratoire du service de la dette pour 77 pays, annoncé le 15 avril 2020 par les ministres des finances du G20, répond au moins partiellement aux problèmes de liquidité que rencontrent les pays les plus pauvres dans le contexte de la crise de la Covid 19, mais laisse de côté les enjeux de solvabilité ;
- L'objectif de solvabilité peut être atteint par une combinaison de trois initiatives, mais qui doivent s'adapter au contexte spécifique de chaque pays : une opération de restructuration et titrisation de la dette commerciale extérieure menant à un allègement standardisé, une opération de refinancement de grande ampleur pour la dette intérieure et, enfin, un allègement de la dette publique bilatérale ;
- Afin de garantir la cohérence de ces trois exercices, ils devraient être encadrés par un mécanisme de supervision et de coordination unique.

L'objectif de cette note est de donner une vue d'ensemble synthétique des enjeux de la restructuration de la dette africaine. Les trois mécanismes esquissés, ainsi que le système de supervision et de coordination, pourraient faire l'objet de notes d'analyse plus détaillées.



Alexandre Pointier • Ancien banquier d'investissement, haut fonctionnaire

Olivier Vallée • Senior analyste Afrique Subsaharienne • Groupe d'études géopolitiques.

Comment traiter la dette africaine contaminée par le Covid-19 ? Une proposition novatrice

Afin que les pays les plus pauvres puissent répondre aux besoins de financement générés par la crise de la Covid 19, les ministres des finances du G20 et les créanciers du Club de Paris se sont accordés le 15 avril 2020 sur une suspension temporaire du service de la dette pour 77 pays, dont une quarantaine située en Afrique subsaharienne. Ce moratoire couvre la période de mai à décembre 2020 et pourrait être étendu en 2021.

Tous les créanciers publics bilatéraux, dont la France, les États-Unis, la Russie et la Chine¹, sont parties prenantes à l'initiative et les créanciers privés et multilatéraux ont été invités à participer à la démarche.

Cette initiative ne saurait toutefois être une réponse définitive à la crise. Il importe de donner au plus vite de la visibilité sur la solvabilité à moyen terme des États dont le financement dépend d'un large ensemble de créanciers, et notamment de créanciers privés. Nous désignons ce groupe de pays africains sous le nom d'États frontières (cf. annexe 1). Ce papier met en avant quelques propositions pour rechercher leur solvabilité à moyen terme, en traitant des trois grandes catégories de créanciers dans le cadre d'un accord d'ensemble concernant : 1) les créanciers publics bilatéraux et multilatéraux, 2) la dette commerciale extérieure syndiquée ou titrisée et 3) la dette intérieure principalement bancaire.

1. Un moratoire pour la dette officielle bilatérale et multilatérale, menant à un allègement de type club de Paris

Si le moratoire décidé par le G20 répond partiellement aux problèmes de liquidité que rencontrent les pays les plus pauvres dans le contexte de la crise de la Covid

1. La Russie et la Chine ne sont pas membres du club de Paris.

19, il laisse de côté les enjeux de solvabilité. Les grands créanciers publics (Club de Paris, G20) vont certainement souhaiter, avant de traiter cette question, attendre 9 à 15 mois, afin de pouvoir mesurer précisément l'impact de la crise sur la solvabilité des États (i.e. sur la soutenabilité de la dette). Cette approche crée beaucoup d'incertitudes, qui, en retour, risquent de conduire à un retrait au moins partiel de nombreux créanciers bilatéraux public et privés, alors que les besoins de financement dépassent largement la liquidité apportée par le moratoire.² C'est une des raisons pour lesquelles plusieurs pays pourraient ne pas solliciter le moratoire (Kenya, Togo, etc.).³

À défaut d'avoir la garantie que le FMI et les principales banques multilatérales pourront à elles seules répondre aux besoins de financement des États frontières, l'enjeu pour ces derniers est donc de donner dès que possible, à l'ensemble des créanciers, de la visibilité sur leur solvabilité post-crise.

Pour les pays dont la trajectoire d'endettement était jugée viable avant la crise, un moyen efficace de rétablir cette trajectoire serait de traiter ex ante l'effet de la dette liée à la crise, i.e. de la « dette Covid ». Si celle-ci ne sera définitivement connue que dans un à trois ans, on peut penser qu'elle devrait atteindre 15 à 20 points de PIB. En effet, (i) les dernières prévisions du FMI (WEO d'avril 2020) prévoient d'ores et déjà une augmentation des déficits de 4 à 8 points de PIB en Afrique, (ii) ces chiffres sont certainement sous-estimés⁴ et (iii) l'impact de la crise va sans doute se poursuivre, au moins, jusqu'en 2021.

Ainsi, le G20 pourrait annoncer une annulation de 15 point de PIB de dette pour tous les pays frontières sur la base du stock de créances publiques. Cette option aurait l'intérêt, par son caractère forfaitaire et systématique, d'apporter la visibilité attendue pour tous les États dont la dette était jugée viable avant la crise. En revanche, les réticences de certains pays lors des négociations sur le moratoire (la Chine en particulier souhaitait une participation des créanciers multilatéraux et privés) laissent présager de la grande difficulté à obtenir un tel accord.

2. Une restructuration et titrisation de toute la dette commerciale extérieure menant à un allègement standardisé pour tous les pays frontières

- À titre d'exemple, le gain estimé d'un moratoire des bilatéraux pour le Sénégal est d'environ 150 M€. Ce montant doit être mis en regard des besoins de financement totaux, qui comprennent le financement des mesures liées à la crise (le Sénégal a annoncé dès mars un fonds de riposte de 1 500 M€), ainsi que le financement du déficit budgétaire pré-crise et le refinancement des dettes multilatérales et commerciales parvenant à échéance en 2020 (de nouveau 1 500 M€, dont 675 M€ de déficit dans la LFI et 825 M€ de refinancement), soit environ 3 000 M€ au total juste sur l'année 2020.
- Au 19 mai 2020, quatre pays avaient signé le moratoire et une vingtaine de pays finalisaient leurs démarches.
- J. Sandefur and A. Subramanian (2020), The IMF's Growth Forecasts for Poor Countries Don't Match its COVID Narrative.

Les créanciers privés devraient participer à un schéma coopératif et coordonné de restructuration rapide de la dette des pays frontières.

Afin d'obtenir une adhésion large des créanciers privés et donc un impact significatif sur la charge de la dette des pays concernés,⁵ les Brady bonds pourraient être remis au goût du jour, avec cette fois une garantie apportée par les grandes institutions multilatérales (African Covid bonds, cf. annexe 2). Ce schéma permettrait aux créanciers privés qui le souhaiteraient d'échanger leurs créances auprès des États frontières (dette obligataire et dette bancaire) par une nouvelle créance, au taux plus faible et à la maturité plus longue, garantie par une institution ou un groupe d'institutions de développement à la note de crédit élevée. Les créanciers privés renonceraient alors à une partie de leurs gains sur des économies à faible revenu contre un rehaussement de leur risque de crédit. Les institutions multilatérales prendraient quant à elles une exposition en risque sur le montant total de l'échange mais n'auraient pas à apporter de financement. Cette intervention leur donnerait en outre la légitimité nécessaire pour agir en tant que conseillers/coordonateurs des autres initiatives de réduction de dette - cf. 1) et 3). Si cette option paraît réaliste dans son montage, au moins pour les dettes non sécurisées,⁶ elle risque de prendre un certain temps à être mise en œuvre.

3. Une opération de refinancement de grande ampleur pour la dette intérieure

Pour ne pas pénaliser les pays qui ont développé leur marché des capitaux domestique, il est important de traiter la question de la dette intérieure.

Un plan de réduction de la dette domestique pourrait être organisé, notamment via le concours des banques centrales (BCEAO et BEAC notamment), en permettant de rembourser tout ou partie du stock de dette interne par l'émission d'obligations de longue durée au taux d'intérêt faible, qui seraient souscrites par les banques centrales. Contrairement aux African Covid bonds, où l'on conserve les mêmes créanciers privés en modifiant le risque de crédit par l'apport d'une garantie, il s'agit ici de conserver le même risque de crédit mais de le faire porter par une banque centrale, sur un modèle similaire à ce qui se passe en Europe ou aux États Unis. Il est capital que cet exercice soit encadré et assisté par les multilatéraux (FMI/WB), afin d'en assurer le suivi et la crédibilité.

Ce mécanisme permettrait par ailleurs de détendre les contraintes éventuelles de liquidité pour les systèmes bancaires nationaux.

4. Conclusion

La réponse pour chaque pays doit en réalité être une combinaison de ces trois éléments. En effet, la restructuration des dettes souveraines présentant les caractéristiques classiques des problèmes d'action collective, les créanciers seront d'autant plus enclins à participer à l'exercice que chacune des grandes catégories de prêteurs sera mise à contribution. Cependant, il existe toute une catégorie de créanciers para ou quasi-publics qui pourraient échapper à ce traitement si la dette commerciale extérieure n'est pas également traitée dans des conditions similaires. Il est donc important d'accompagner ce traitement officiel d'un traitement de la dette commerciale. En particulier, la participation des créanciers privés et multilatéraux devrait faciliter l'adhésion de la Chine à une initiative d'annulation du Club de Paris et à l'exercice de transparence préalablement nécessaire. Le Club de Paris, élargi à la Chine, pourrait par exemple annoncer une intervention en dernier recours pour garantir un niveau minimum d'annulation de la dette (correspondant à un niveau forfaitaire de « dette Covid »), après mise en œuvre des schémas impliquant les autres créanciers.

À moyen terme, la communauté internationale devra en outre accélérer les travaux de standardisation des prêts et obligations, en définissant de nouvelles normes contractuelles valant pour tous les types de dette et permettant la restructuration d'un ensemble de dettes. Des clauses de moratoire automatique pourraient aussi être envisagées.⁷

5. À titre d'exemple, au Sénégal, la dette commerciale représente 34 % du stock de dette et plus de 50 % du service de la dette.

6. L'intérêt pour un créancier privé d'échanger un prêt gagé contre une obligation garantie par une institution multilatérale dépendra de sa perception de la valeur relative du collatéral et de la garantie.

7. Des clauses d'action collective ont été introduites dans la plupart des émissions obligataires depuis 2003. Elles permettent à une majorité qualifiée de créanciers de modifier les termes du contrat pour l'ensemble des créanciers d'une même obligation. Toutefois, d'une part, ces clauses ne permettent pas de gérer facilement la restructuration d'un ensemble d'obligations de maturités différentes et, d'autre part, elles n'ont pas d'équivalent pour les prêts d'institutions de crédit, qui représentent 80 % de la dette des pays à faible revenu.

Annexe 1. Les grands cas de figure en Afrique

On peut distinguer trois groupes de pays africains selon leur niveau de revenu par habitant et la structure de leur endettement.

Le premier groupe comprend les poids lourds en termes de PIB : l'Afrique du Sud, le Maroc, l'Égypte et le Nigeria. Leur dette extérieure représente 40 % de la dette extérieure africaine, soit 190 Md\$. Leurs créanciers sont majoritairement privés mais la part de dettes vis-à-vis des États prêteurs reste conséquente. Les Chinois ne sont pas des prêteurs dominants et, avant la Covid 19, ces pays pouvaient solliciter les marchés financiers. Ces pays devraient pouvoir passer la crise, même s'il existe bien sûr des sources d'inquiétude. À titre d'exemple, le Maroc a une échéance très importante d'Eurobonds en octobre 2020 et le Nigeria, dont la dette est essentiellement intérieure, doit financer les importants déficits jumeaux du budget et du compte courant.

Intermédiaires, mais situés sur une frontière dangereuse, 17 économies ayant eu accès au marché des Eurobonds forment le deuxième groupe (États frontières). Leur dette représente 46 % de la dette extérieure africaine, soit 220 Md\$ (+175 % depuis 2010), et est répartie de manière équivalente entre dette privée, dette bilatérale et dette multilatérale. Une analyse rétrospective de cet endettement met en lumière deux grandes évolutions depuis la période 1990-2000, qui a vu une première vague de restructurations de dettes : d'une part, les dettes vis-à-vis de pays n'appartenant pas au Club de Paris (Chine notamment) ont augmenté de manière importante et, d'autre part, les dettes vis-à-vis d'acteurs privés (Eurobonds, prêts syndiqués et facilités gagées sur des matières premières) ont aussi fortement crû. Tout cela dans un contexte où ces deux catégories de dette ne sont pas toujours bien déclarées.¹

Ce groupe contient lui-même un sous-groupe particulier, des pays dont la part de dette intérieure dans l'endettement total est élevée (Togo et Bénin notamment).

Loin des marchés financiers, les autres pays africains, le groupe 3, portent seulement 14 % de la dette extérieure africaine, soit 65 Md\$. Ce groupe couvre des pays comme le Mali, le Burundi et l'Ouganda, qui ne peuvent se présenter devant les banques et les prêteurs privés, mais aussi comme Maurice et le Botswana, qui n'ont pas besoin de leurs services.

Groupe 1	Groupe 2	Groupe 3
Afrique du Sud	Angola	Algérie
Égypte	Bénin	Botswana
Maroc	Cameroun	Burkina Faso
Nigeria	Côte d'Ivoire	Burundi
	Éthiopie	Cap-Vert
	Gabon	Comores
	Ghana	Djibouti
	Kenya	Gambie
	Mozambique	Guinée
	Namibie	Guinée équatoriale
	République démocratique du Congo	Guinée-Bissau
	Rwanda	Lesotho
	Sénégal	Liberia
	Seychelles	Libye
	Tanzanie	Madagascar
	Togo	Malawi
	Tunisie	Mali
	Zambie	Maurice
		Mauritanie
		Niger
		Ouganda
		République arabe sahraouie démocratique
		République centrafricaine
		République du Congo
		Sao Tomé-et-Principe
		Sierra Leone
		Somalie
		Soudan
		Soudan du Sud
		Swaziland
		Tchad
		Zimbabwe

1. Les statistiques officielles de la Banque mondiale pourraient en particulier sous-estimer les prêts de la Chine de 50%, cf. Horn S., Reinhart C. and Trebesch C. (2019), 'China's overseas lending'.

Annexe 2. African Covid bonds

