

EXECUTIVE SUMMARY

Confrontés à la problématique de l'endettement depuis l'indépendance, les pays d'Afrique subsaharienne subissent actuellement la hausse des taux d'intérêts liée à l'augmentation des cours des matières premières, propulsant globalement et graduellement leurs endettements à des niveaux jugés insoutenables. De plus, avec des ressources budgétaires et fiscales insuffisantes pour couvrir l'ensemble des dépenses liées au fonctionnement des services de l'État, l'investissement public et les besoins sociaux, la dette publique de l'Afrique subsaharienne a même doublé entre 2010 et 2021, passant de 28% à 57% du PIB.

Cet accroissement s'est dans le même temps accompagné d'une évolution notable de la composition des créanciers avec une place grandissante de ceux extérieurs privés, désormais aussi importants que leurs pendants multilatéraux et bilatéraux. La Chine, parmi les prêteurs publics, est par ailleurs devenue le premier créancier bilatéral en Afrique subsaharienne, proposant des financements assortis toutefois de clauses favorisant l'exploitation des ressources naturelles des pays demandeurs.

Le pendant de cette reconfiguration est une augmentation rapide du service de la dette, particulièrement celle libellée en devises (euro-obligations), situation accentuée par le Covid, la guerre russo-ukrainienne, et leurs répercussions sur les ratings des pays, leurs spreads et leur vulnérabilité à la forte appréciation actuelle du dollar.

Face à cela, le cadre commun institué par le G20, dans la foulée de l'ISSD, depuis avril 2020, vise à aider les pays surendettés à restructurer leur passif. La mise en œuvre collective de cette initiative reste néanmoins jusque-là freinée par la Chine qui aurait préféré faire cavalier seul dans ses relations financières avec le continent.

Par région cette fois-ci, l'Afrique de l'Ouest, capitalisant sur sa diversification, demeure globalement la plus solide, hormis le Ghana qui affiche un endettement supérieur à 80% du PIB. En Afrique centrale, la flambée actuelle des matières premières a permis à la RDC et au Congo de reconstituer une marge de manœuvre monétaire non négligeable, améliorant la viabilité de leurs dettes. Enfin, en proie à sa pire sécheresse depuis 40 ans, sa dépendance aux importations énergétiques et à l'inflation moyenne la plus élevée, l'Afrique de l'Est affiche un endettement grandissant (+10 pdp en 4 ans dans la CAE).

Disclaimer : Les informations contenues dans la présente étude, et toute opinion exprimée dans celle-ci n'engagent que l'auteur, et ne reflètent pas nécessairement les points de vue de BANK OF AFRICA - BMCE Group.

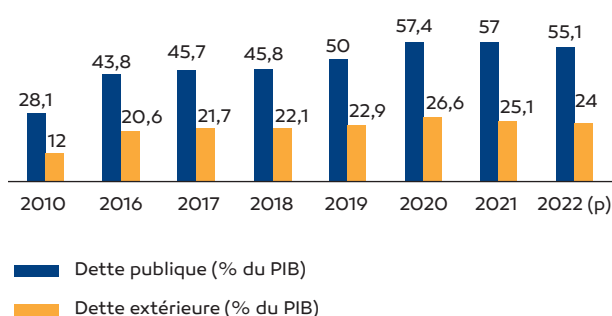
UNE PERPÉTUELLE TENDANCE HAUSSIÈRE DE LA DETTE EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE

Au lendemain de leurs indépendances, et précisément pendant les années 60, de nombreux pays de l'Afrique subsaharienne avaient hérité de dettes issues de la colonisation, et se sont dans la foulée davantage endettés (à des taux bas mais variables) auprès de la communauté internationale pour construire leurs nouveaux États. Par la suite, la hausse des taux d'intérêts induite par les chocs pétroliers des années 70 a fini par graduellement propulser le niveau d'endettement. La majeure partie des pays s'étaient alors retrouvée à des niveaux d'endettement jugés insoutenables.

Face à cette situation, le FMI et la Banque mondiale ont lancé, depuis 1996, l'initiative PPTE en vue de ramener à un niveau plus acceptable la charge de l'endettement extérieur des pays pauvres les plus lourdement endettés. Une action qui a été complétée, en 2006, par l'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM) dans le but d'accélérer les progrès vers la réalisation des Objectifs du Millénaire pour le développement (OMD) des Nations Unies.

En dépit de ces efforts, les ressources budgétaires et fiscales des pays n'ont pas permis de couvrir l'ensemble des dépenses auxquelles les pays doivent faire face, que ce soit pour assurer le fonctionnement des services de l'État, soit pour financer l'investissement public et les dépenses sociales. Par conséquent, l'endettement global des pays de l'Afrique subsaharienne a presque doublé ces dernières années, passant de 28% du PIB en 2010 à 55% du PIB attendu en 2022. Durant la même période, la dette extérieure suit la même tendance, passant de 12% à 24% du PIB.

Evolution de la dette publique (dont extérieure) des pays d'ASS (% PIB)



Source : FMI, avril 2022

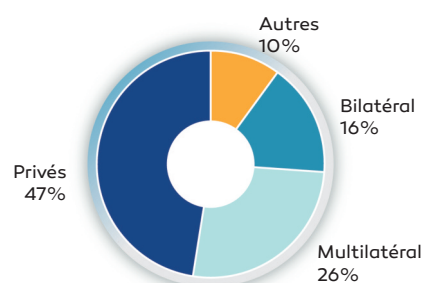
Cette montée en flèche de la dette, aussi bien au niveau interne qu'externe, trouverait plus en profondeur son origine dans plusieurs facteurs : (i) une pression fiscale (ratio impôts/PIB) des pays africains structurellement basse (inférieure à 20% en 2020), (ii) un accroissement notable des besoins de financement liés aux grands projets d'infrastructure, (iii) une étroitesse de la base productive africaine et la spécialisation de la région dans l'exportation des matières premières, et (iv) des taux d'intérêt très favorables.

Par ailleurs, l'analyse de la trajectoire de la dette publique montre des profils sensiblement différents dans les pays d'implantation BOA. Si sept d'entre eux (Burundi, Congo, Ghana, Kenya, Rwanda, Sénégal et Togo) enregistreraient des taux supérieurs à la moyenne régionale (55% du PIB en 2022), les autres parviennent à se maintenir en dessous de cette moyenne.

UNE PERCÉE RELATIVEMENT SIGNIFICATIVE DES CRÉANCIERS PRIVÉS ET DE LA CHINE, ...

Au-delà de l'importante hausse généralisée de la dette dans la région, la structure de sa composante extérieure a connu des modifications majeures. En effet, la part des créanciers officiels, bilatéraux (16% en 2020 contre 35% en 2009) et multilatéraux (de 38% en 2009 à 26% en 2020), a progressivement diminué au fil du temps, reflétant ainsi une amorce de diversification vers davantage de créanciers privés (de 43% en 2009 à 47% en 2020). Cela s'explique surtout, dans le cadre de ces prêts commerciaux, par une absence de conditionnalités pour l'État émetteur et d'arrière-plan géopolitique.

Ventilation de la dette extérieure des Etats d'Afrique Subsaharienne par type de créanciers, 2020

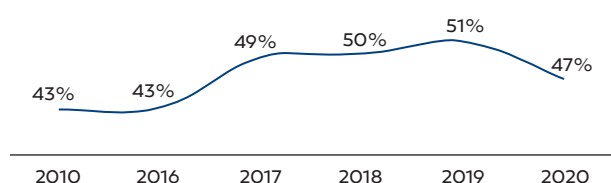


Source : Banque mondiale (International Debt Statistics, 2022)

⁽¹⁾ Le taux d'intérêt réel est un taux d'intérêt nominal qui tient compte de l'inflation, c'est-à-dire de l'augmentation des prix.

Le léger recul constaté entre 2019 et 2020 de la part des créanciers privés est, faut-il le noter, principalement dû au recours des pays au versement d'aides d'urgence du FMI et de la Banque Mondiale afin de faire face à l'urgence sanitaire et économique causée par le Covid.

Evolution de la part des créanciers privés dans la dette extérieure totale des Etats d'ASS



Source : Banque mondiale (International Debt Statistics, 2022)

Sur un autre registre, cette percée des créanciers commerciaux s'est également accompagnée de celle des bailleurs dits « émergents » et principalement de la Chine, portée par sa « Belt and Road Initiative ». Cette dernière, par l'intermédiaire de ses institutions bancaires, dont EximBank of China (56,8% des prêts) et la China Development Bank (22,9%), est de ce fait devenue le premier créancier bilatéral en Afrique subsaharienne, avec 62% de la dette bilatérale des pays d'Afrique subsahariens en 2020. Les membres du Club de Paris, qui regroupe notamment les anciennes puissances coloniales, représentent désormais un peu moins de 20% de cette dette bilatérale. Plus en détail, sur la période de 2000-2019, les prêts de Pékin en faveur de l'Afrique subsaharienne se sont élevés à USD 140,9 milliards, contre USD 140,2 milliards et USD 29,4 milliards pour les prêts relevant respectivement des bailleurs multilatéraux et des bailleurs bilatéraux membres du Comité d'Aide au Développement (appelé également « Club de Paris », dont la Chine n'est pas membre).

Montants cumulés des prêts par créanciers et sous-région d'Afrique subsaharienne sur la période 2000-2019

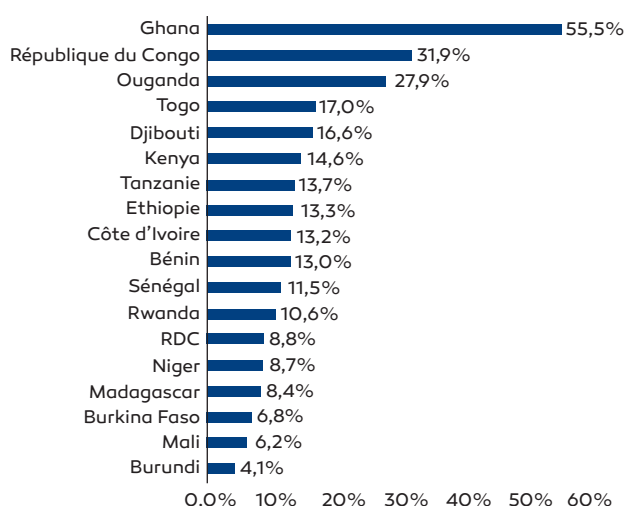
Part de la sous-région dans le total des prêts du créancier vers l'Afrique	Créanciers multilatéraux		Chine		Autres créanciers bilatéraux	
	Montant des prêts (MUSD)	Part en Afrique	Montant des prêts (MUSD)	Part en Afrique	Montant des prêts (MUSD)	Part en Afrique
Afrique Centrale	11 740	8%	62 439	44%	5 616	19%
Afrique de l'Est	72 117	51%	53 755	38%	10 143	34%
Afrique de l'Ouest	54 603	39%	19 284	14%	9 341	32%
Afrique Australe	1 743	1%	5 401	4%	4 321	15%
Total	140 203	100%	140 878	100%	29 422	100%

Sources : OCDE, Comité d'Aide au Développement, 2020

..., MAIS ACCOMPAGNÉE DE VULNÉRABILITÉS, NOURRISSANT DES INQUIÉTUDES QUANT À LA SOUTENABILITÉ DE LA DETTE

Le recours aux fonds privés à coût plus élevé, au détriment des flux multilatéraux peu coûteux à long terme, s'est naturellement traduit par une hausse brutale du coût du service de la dette (capital et intérêts) par rapport aux recettes des Etats de la région. Entre 2010 et 2020, ce ratio a plus que triplé en Afrique subsaharienne, source d'une forte vulnérabilité. Dans les pays d'implantations BOA, des pays comme le Ghana, le Congo, l'Ouganda, Djibouti et le Togo, consacrent plus de 15% de leurs recettes au remboursement de la dette.

Service de la dette dans les pays d'implantation BOA en 2020 (en % des recettes)



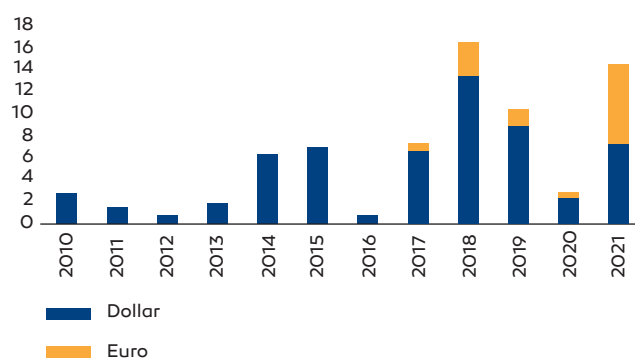
Source : FMI

Parallèlement, le Covid a sensiblement impacté la soutenabilité de la dette régionale, suite à la dégradation des ratings des pays, la hausse des spreads et l'accentuation des besoins budgétaires pour l'accompagnement social qui s'en sont suivies. Résultat : le risque de surendettement pour certains pays a fortement augmenté du fait notamment de la hausse des paiements au titre du service de la dette. C'est le cas du Tchad, de l'Éthiopie et de la Zambie, premier pays du continent à avoir fait défaut pendant la pandémie.

Plus récemment, alors même que la plupart des pays de la région disposent d'un budget restreint, voire inexistant, pour amortir ce dernier choc, les craintes sur l'endettement des pays de l'Afrique subsaharienne ont été relancées suite à la guerre en Ukraine. La flambée des cours des produits alimentaires et énergétiques, ainsi que l'appréciation du dollar dans un contexte d'accroissement du recours aux émissions en devises (euro-obligations) expose davantage certains pays aux fluctuations des taux de change.

Le marché des euro-obligataires en Afrique subsaharienne depuis 2007

Répartition des émissions par année selon le type de devise (en Md)



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

Niveau de dépréciation des différentes monnaies de la région par rapport au dollar sur un an

	XOF	GHC	BIF	ETD	KES	UGX	RWF	TZS	CDF	MGA
	(Côte d'Ivoire)	(Ghana)	(Burundi)	(Ethiopie)	(Kenya)	(Ouganda)	(Rwanda)	(Tanzanie)	(RDC)	(Madagascar)
Variation entre fin Sept 2021 et fin Sept 2022	-19%	-67%	-3%	-14%	-9%	-8%	-3%	-0%	-2%	-7%

Source : Fxtop.com

Force est par ailleurs de souligner que les montants et conditions exactes des prêts accordés par la Chine (libellés en USD) manqueraient de transparence, et leurs remboursements restent garantis par les recettes générées par les exportations de matières premières. A cet effet, régulièrement accusée d'entraîner des pays africains dans le « piège de la dette », la Chine, dans un contexte de rivalité accrue avec les puissances occidentales, aurait renoncé, en août 2022, aux 23 prêts sans intérêt de 17 pays africains qui étaient arrivés à échéance à la fin de 2021.

UNE SÉRIE DE MÉCANISMES VISANT À RÉDUIRE LA DETTE PUBLIQUE, TOUTEFOIS INSUFFISANTS

Après avoir répondu par l'Initiative de suspension du service de la dette (ISSD) – décidée en avril 2020 -, les institutions financières internationales et des États membres du Club de Paris se sont accordés sur un cadre commun pour les traitements de dette des pays vulnérables afin de leur permettre de faire face aux crises actuelles. Ce processus s'avère, dès lors, pour les pays en situation de surendettement, le plus adapté aux besoins d'allègement qui ne peuvent être supportés par une seule catégorie de créanciers. Pour l'heure, seulement trois pays africains, en l'occurrence le Tchad, la Zambie et l'Éthiopie, ont demandé à en bénéficier.

Néanmoins, la mise en œuvre collective de cette initiative se trouve jusque-là freinée par la Chine. Cette dernière préférerait habituellement faire cavalier seul dans ses relations financières avec le continent. Aussi, coordonner un nombre important de détenteurs d'obligations privées est-il parfois plus complexe que de coordonner les prêteurs publics.

DES CONSÉQUENCES MITIGÉES SELON LES RÉGIONS

- **Afrique de l'Ouest, la région concentrant le plus de signaux positifs concernant son endettement**

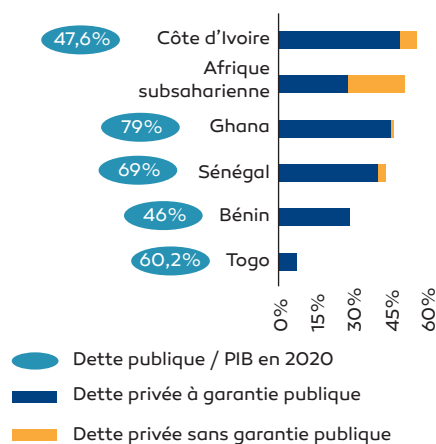
En dépit des effets toujours persistants de la pandémie mondiale, des tensions géopolitiques existantes et du récent conflit russo-ukrainien, la région ouest-africaine capitalise sur une meilleure résilience et diversification économique, puis sur le maintien des politiques ayant contribué à alimenter sa croissance qui se situerait à 4,1% en 2022. Plus en détail, certains

Etats de la région, à l'instar de la Côte d'Ivoire et du Sénégal, font de plus en plus montre d'une bonne qualité de signature, enregistrant de bonnes perspectives auprès des agences de notation internationales. En effet, si le démarrage attendu de l'exploitation des projets de production d'hydrocarbures du Sénégal soutiendrait la résilience économique du pays face aux chocs exogènes découlant des tensions géopolitiques en Europe, la Côte d'Ivoire quant à elle, se réjouit des retombés de ses réformes structurelles et des investissements publics dans les infrastructures. Toutefois, l'appréciation récente du dollar par rapport à l'euro (le franc CFA étant arrimé à l'euro) renchérirait à court terme le service de la dette extérieure des Etats membres de l'UEMOA libellée en monnaie américaine et, si elle se maintient durablement, pourrait même affecter la soutenabilité de leurs dettes.

Dans cet ensemble géographique, le Ghana, face à un regain d'inquiétudes sur justement la soutenabilité de sa dette² depuis le début de la pandémie, n'a pas manqué de susciter la préoccupation des investisseurs (hausse des spreads et dégradation de la notation souveraine par Fitch et Moody's), se traduisant par la perte d'accès à la liquidité externe sur les marchés internationaux. Ceci dit, au vu de ses réserves de change confortables estimées à USD 10,8 milliards à fin 2021 et la signature attendue d'un accord de USD 3 milliards avec le FMI, le Ghana ne devrait pas se retrouver en risque de défaut sur le court terme.

Par ailleurs, le Burkina Faso et le Mali, bien qu'ils présentent un risque modéré de surendettement, devraient voir leurs vulnérabilités s'accroître, liées à des contextes politico-sécuritaires difficiles et aux nouveaux chocs exogènes.

Part des créanciers privés dans la dette extérieure en 2020



Sources : FMI, Banque mondiale (International DebtStatistics, 2022)

⁽¹⁾ Avec un ratio d'endettement public de 84,6% du PIB en 2022, le plus élevé des pays d'Afrique de l'Ouest d'implantation BOA.

- **Afrique Centrale, le Congo et la RDC remercient la conjoncture**

Dans cette sous-région, où les hydrocarbures et les mines jouent un rôle clé, la flambée actuelle des matières premières permettrait à la RDC et au Congo de reconstituer une marge de manœuvre monétaire non négligeable, tout en améliorant la viabilité de leurs dettes. Même si la République du Congo reste surendettée, les récents accords de restructuration et la hausse des prix du pétrole ont rétabli la viabilité de sa dette publique qui est passée de 110% du PIB en 2020 à 64% en 2022 (bien en dessous de la norme de 70% de la Communauté économique et monétaire de l’Afrique Centrale - CEMAC). Néanmoins, compte tenu des arriérés de paiement, des risques de liquidité et des vulnérabilités majeures persistent toujours.

La RDC, pour sa part, a bénéficié tant de la hausse de sa production minière, facilitée par la mise en production des mines de cuivre de Kamoia depuis juillet 2021, que de l’embellie des cours mondiaux des principaux produits d’exportation. Par ailleurs, la dette publique du pays (majoritairement constituée d’emprunts extérieurs), de l’ordre de 10,6% du PIB en 2022, demeure à un niveau très soutenable grâce à la forte concessionnalité du portefeuille, mais aussi au gel durant ces dernières années de la coopération entre la RDC et d’importants créanciers multilatéraux.

Changements de ratings en 2022

	S&P	Moody's	Fitch
Congo	CCC+ (stable) →	Caa2 (stable) →	CCC+ ↓
RDC	B- (stable) ↑	Caa2 (stable) →	CCC →

Sources : Trading Economics, Countryeconomy

- **Afrique de l’Est, Ethiopie et Kenya à surveiller**

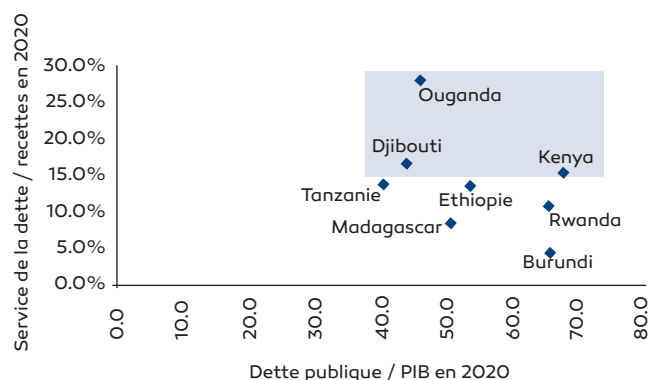
En proie à sa pire sécheresse depuis 40 ans, sa dépendance aux importations énergétiques et à l’inflation moyenne la plus galopante, l’Afrique de l’Est affiche un endettement grandissant (+10 pdp en 4 ans dans la CAE).

Par pays, avec un ratio d’endettement déjà assez élevé, l’Ethiopie fait de surcroît face aux effets persistants des conflits internes (Tigré) et externes (guerre en Ukraine). Dans le même temps, la faiblesse de ses réserves en mois d’importations de biens et services provoquerait normalement des ajustements du niveau de sa monnaie, rendant tout emprunt ultérieur automatiquement plus cher. Pour rappel, l’Ethiopie fait partie des trois premiers pays africains à demander la restructuration de leurs dettes par l’intermédiaire de l’ISSD.

Pour sa part, le Kenya, confronté à d’importants besoins de financement, s’expose à davantage de surendettement. Ses capacités de financement étant aujourd’hui largement contraintes du fait notamment de l’importance du service de la dette qui représente désormais plus de 14% des recettes de l’Etat.

Enfin le Burundi, bénéficiant des mesures fiscales adoptées dans les précédentes lois de finance, devrait financer ses différents projets d’infrastructure en s’appuyant plutôt sur l’endettement domestique (70% de la dette publique) auprès des banques commerciales. Par ailleurs, la confiance retrouvée par le pays auprès des bailleurs internationaux se traduirait par une mobilisation plus accrue des ressources extérieures, et par conséquent, un gonflement du service de la dette.

Croisement d’indicateurs d’endettement

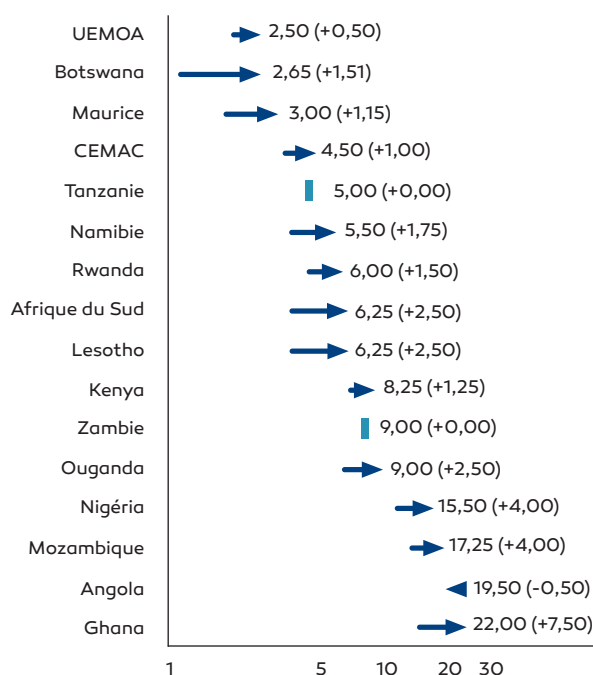


Source : Banque mondiale (International DebtStatistics, 2022)

PERSPECTIVES

L'accumulation de la dette en l'Afrique subsaharienne devrait s'accélérer rapidement sous l'effet combiné de l'augmentation des dépenses publiques, visant à atténuer les conséquences socio-économiques des différents chocs externes (Covid et Guerre en Ukraine), et d'une contraction des recettes. Vu que davantage de prêts de la région proviennent de créanciers commerciaux (avec une grande partie de leurs dettes libellées en dollar), un creusement des frais de service de la dette s'en suivrait, obligeant même plus de pays à solliciter un allègement ou une restructuration de leurs endettements. Dès lors, l'augmentation de l'aversion pour le risque chez les investisseurs pourrait se répercuter sur les spreads, et les financements deviendraient ainsi encore plus onéreux et plus difficiles à obtenir. Enfin, et dans un contexte de durcissement financier extérieur, la vague de hausses des taux d'intérêt par les banques centrales de certaines économies comme le Ghana, le Kenya et l'Ouganda, pour lutter contre l'inflation, devrait exercer une certaine pression sur l'endettement domestique de ces pays, provoquant à court terme des contraintes de liquidité.

Evolution des taux directeurs en Afrique subsaharienne (En pourcentage, variation entre décembre 2021 et septembre 2022)



Sources : FMI, CEMAC, UEMOA

Sources

- FMI,
- Banque mondiale,
- BAD,
- Direction Générale du Trésor-France,
- AFD,
- OCDE,
- Trading Economics,
- Countryeconomy,
- CEMAC,
- UEMOA,
- Presse.

DOCUMENT RÉALISÉ PAR :

Papa Malick THIM
pthiam@bankofafrica.ma