

Macro Dev

Macroéconomie
et développement

MAI 2021 | N° 34

La soutenabilité des dettes en Afrique : état des lieux et enjeux futurs

Auteurs

Marin Ferry (Université Gustave Eiffel, DIAL)
Benoît Jonveaux (AFD)
Maxime Terrieux (AFD)

Table des matières

1.	La dette publique en Afrique (2012-2019) : rééndettement et nouveaux créanciers, une soutenabilité menacée ?	p. 7	3.	Vers un nouveau cadre d'analyse et de traitement de la dette publique africaine	p. 25
1.1. – Un rééndettement partagé par l'ensemble des pays d'Afrique	p. 8	3.1. – La modernisation des outils d'analyse de la dette publique	p. 26		
1.2. – Une diversification notable de la structure des créanciers externes des pays d'Afrique	p. 9	3.2. – L'ISSD : une réponse à la vulnérabilité des dettes publiques aux chocs exogènes	p. 27		
1.3. – Un alourdissement du service de la dette qui menace la soutenabilité des dettes publiques en Afrique	p. 12	3.3. – Le Cadre Commun, une tentative d'approche plus générale du traitement de la dette qui reste à compléter	p. 29		
2.	Un rééndettement inéluctable malgré les allégements de dette réalisés dans le passé	p. 17	Conclusion	p. 31	
2.1. – Les déterminants de l'endettement public et les facteurs de surendettement	p. 18	Bibliographie	p. 33		
2.2. – Les effets équivoques des annulations et allégements de dette sur les trajectoires de rééndettement et la soutenabilité de la dette	p. 21	Liste des sigles et abréviations	p. 35		
		Annexes	p. 37		

Près de quinze ans après les dernières initiatives d'allègement de dette mises en œuvre par la communauté internationale, certains pays d'Afrique ont soit récemment annoncé un défaut sur leur dette publique, soit souscrit à l'initiative de suspension du service de la dette mise en place par les bailleurs officiels en 2020, soit progressent en vue d'une possible restructuration de leur dette sous l'égide du G20, du Club de Paris mais aussi des créanciers dits « émergents » et privés. Ceci semble corroborer l'idée, fréquemment formulée, d'une nouvelle crise de la dette en Afrique.

Ces évolutions sont toutefois la conséquence d'un ensemble de facteurs divers qui se déclinent différemment selon les spécificités économiques et financières de chacun des pays d'Afrique. Plusieurs faits stylisés à l'échelle du continent se dégagent de l'analyse des trajectoires d'endettement au cours des dix dernières années. Tout d'abord, l'endettement constitue l'un des leviers principaux pour couvrir les besoins de financement du développement, malgré les efforts entrepris pour renforcer la mobilisation des ressources domestiques. Face à l'importance et à l'urgence de ces besoins de financement du développement, le profil des dettes publiques a considérablement évolué au cours de la décennie écoulée. Aux bailleurs « traditionnels » de la communauté internationale, bilatéraux ou multilatéraux, sont venus s'ajouter de nouveaux créanciers, issus de pays émergents ou du secteur financier privé. Cela a permis de financer davantage de dépenses de développement. Cependant, la montée en puissance de ces nouveaux créanciers

contribue à modifier les structures des dettes publiques en Afrique : d'une part, en alourdisant le stock de dette et le service de la dette et, d'autre part, en complexifiant l'analyse des déterminants des crises de la dette.

Par ailleurs, la soutenabilité de la dette de la plupart des pays d'Afrique s'est sensiblement dégradée au cours de la dernière décennie. Selon certains, le surendettement et la crise généralisée de liquidité ou de solvabilité à laquelle les pays africains sont confrontés proviendraient de la mauvaise gouvernance des pays ou de pratiques imputables à des créanciers irresponsables. Cependant, **les résultats d'analyse empirique tendent à montrer que les pays d'Afrique ont une plus faible tolérance à la dette publique ainsi qu'une plus grande vulnérabilité aux chocs exogènes, rendant plus fréquents les épisodes de tension sur la liquidité et les problèmes de solvabilité.** Les difficultés rencontrées en 2020 par un certain nombre de pays d'Afrique en raison de la crise économique et financière mondiale consécutive à la crise sanitaire semblent aller dans ce sens. Alors que l'impact sanitaire direct de la pandémie sur l'économie réelle est nettement moins marqué en Afrique que dans le reste du monde, ce choc exogène induit néanmoins de fortes tensions financières et budgétaires pour un nombre important de pays.

Cette conclusion implique de mettre en œuvre de nouveaux modèles de financement du développement qui atténuent l'exposition des pays emprunteurs aux chocs exogènes, condition nécessaire pour concilier les impératifs de financement du développement et de soutenabilité des dettes publiques. Au-delà de cet ambitieux chantier, sur lequel la communauté internationale travaille depuis plusieurs années (comme en témoigne par exemple l'adoption de principes de financement soutenable par le G20 en 2017), se pose la question du traitement des dettes publiques africaines à court terme. Cette question est au cœur des réflexions actuelles sur l'architecture financière internationale et l'initiative de suspension du service de la dette et le cadre commun pour les traitements de la dette en sont les exemples les plus récents. L'intérêt qu'ont manifesté la Chine et la communauté des créanciers privés pour participer à ces exercices laissent penser que des progrès sont en cours pour mieux prendre en compte le nouveau profil des dettes publiques africaines. Toutefois, en l'absence de procédure formalisée, qui impliquerait un changement radical du paradigme de la coopération financière internationale, l'incertitude reste de mise quant à l'efficacité des solutions que propose actuellement la communauté internationale.

1.

La dette publique en Afrique (2012-2019) : réendettement et nouveaux créanciers, une soutenabilité menacée ?

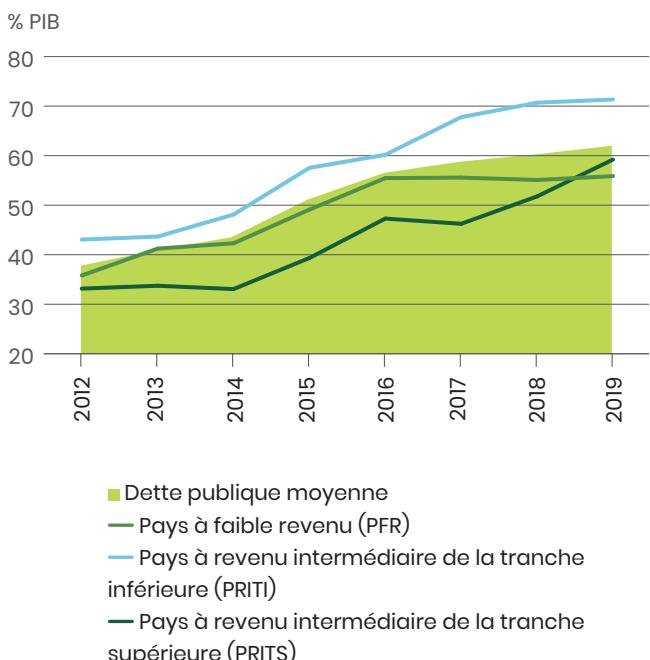
1.1 – Un réendettement partagé par l'ensemble des pays d'Afrique

Le poids de la dette publique en Afrique est passé en moyenne de 37 % du PIB en 2012^[1] à 62 % du PIB en 2019 (cf. graphiques 1A et 1B). En effet, l'endettement public constitue dans la majorité des pays d'Afrique le principal levier de financement du développement. Malgré les réformes entreprises au cours de la décennie passée, les ressources budgétaires et fiscales domestiques ne permettent pas de couvrir l'ensemble des dépenses auxquelles les pays d'Afrique doivent faire face^{[2][3]}, que ce soit pour assurer le fonctionnement des services de l'État ou pour financer l'investissement public. L'accumulation des déficits publics qui en découle conduit logiquement au réendettement.

Cette augmentation de la dette publique en % du PIB est observée aussi bien au niveau de la dette domestique (c'est-à-dire contractée auprès de créanciers résidents) que de la dette externe (c'est-à-dire contractée auprès de créanciers étrangers) : **la dette publique domestique est ainsi passée en moyenne de 15 % du PIB en 2012 à 25 % du PIB en 2019, la dette publique externe étant passée quant à elle de 21 % du PIB à 32 % du PIB.**

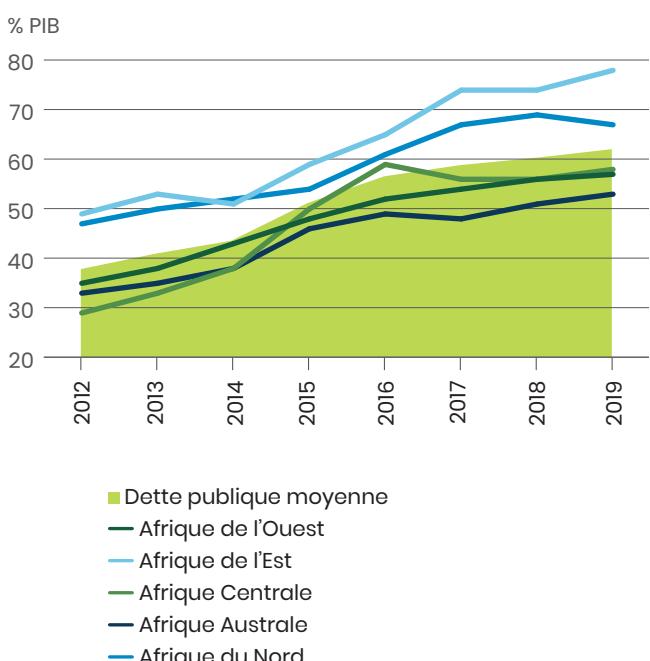
L'augmentation de la dette publique domestique, dont la part dans le total de la dette publique reste relativement stable, est contrainte par un niveau d'épargne domestique relativement faible, des marchés de capitaux domestiques moins développés que dans les économies avancées et un environnement financier domestique plus volatil et parfois fragile. Même si la question de la dette publique domestique se pose dans certains pays d'Afrique (notamment en matière de stabilité financière et monétaire et d'évitement des financements au secteur privé domestique), le niveau encore élevé de la dette publique externe constitue le principal point d'attention. Fait notable au-delà du ratio moyen de dette rapportée au PIB, le stock de dette

Graphique 1A – Évolution de la dette publique moyenne en Afrique (2012-2019) – par niveau de revenu



Source : WEO, IDS, calculs des auteurs.

Graphique 1B – Évolution de la dette publique en Afrique (2012-2019) – moyenne par région



Source : WEO, IDS, calculs des auteurs.

1 2012 correspond à l'année où la dette publique des pays d'Afrique a atteint son niveau (en % du PIB) le moins élevé depuis les années 2000, car c'est l'année où la majorité des États ont pu bénéficier de façon effective des annulations et allégements de dette mis en place par la communauté internationale.

2 Selon les données du FMI, les recettes budgétaires ont augmenté, entre 2010 et 2019, de façon significative (plus de 2 points de PIB) dans seulement 19 pays d'Afrique. Elles ont diminué sur la même période dans 17 autres pays.

3 Selon les données du FMI, la médiane et la moyenne des déficits publics des pays d'Afrique au cours de la période 2010-2019 s'établissent à 3 % du PIB. Seuls 5 pays ont dégagé un excédent budgétaire sur cette période.

publique externe agrégé en valeur nominale a plus que doublé entre 2012 et 2019, passant de 232 Mds USD à 546 Mds USD.

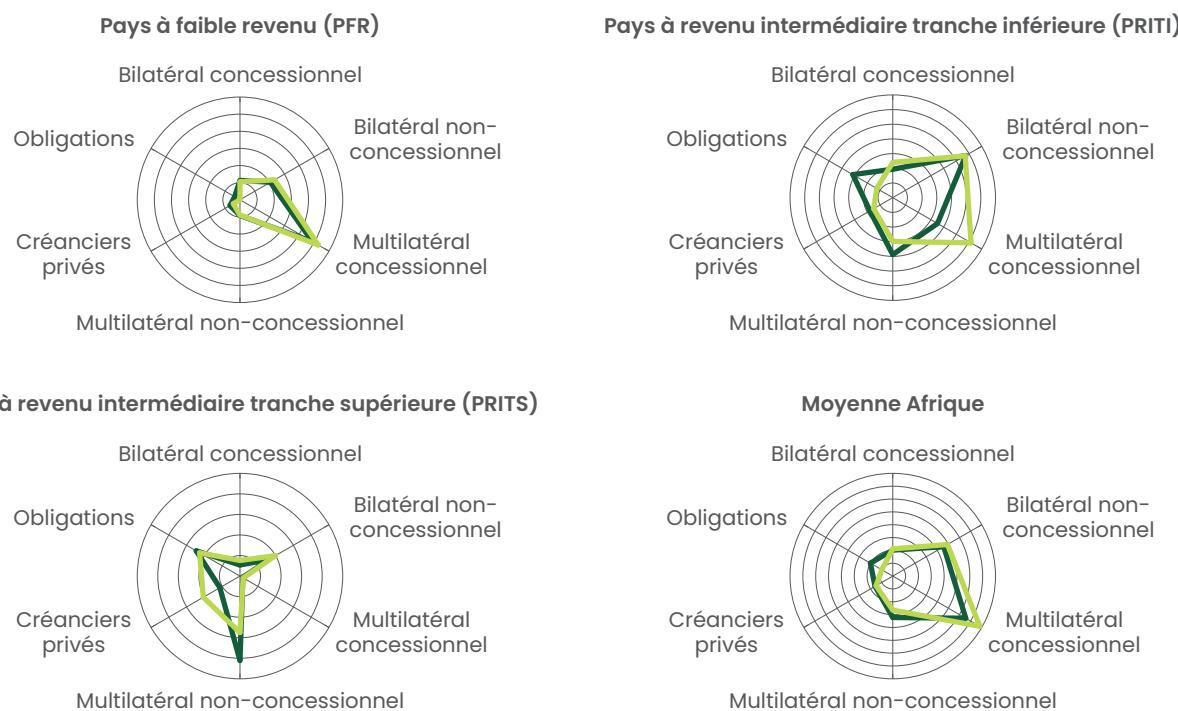
Les pays d'Afrique présentent des profils de réendettement sensiblement différents, certains d'entre eux ayant réussi à stabiliser leur niveau de dette rapportée au PIB tandis que d'autres ont connu une hausse très forte de ce ratio. Ainsi, la hausse de la dette publique est restée inférieure à 10 points de PIB dans dix pays d'Afrique, tandis qu'elle a été supérieure à 30 points de PIB dans 12 d'entre eux. Il en résulte une forte hétérogénéité, en matière de trajectoire de réendettement et de niveau d'endettement. Ce dernier indicateur n'est par ailleurs pas suffisant pour appréhender, seul, les difficultés financières que peuvent rencontrer les États. À titre d'exemple, la dette publique des pays d'Afrique subsaharienne est passée de 25 % du PIB en 2007 à 52 % du PIB en 2019 quand celle des pays développés est passée de 71 % du PIB à 104 % du PIB sur la même période.

1.2 – Une diversification notable de la structure des créanciers externes des pays d'Afrique

Cette dynamique de réendettement public s'est accompagnée, voire résulte, d'une évolution notable de la structure des créanciers externes des pays d'Afrique, ainsi que des conditions financières des dettes publiques. **L'émergence des créanciers privés (en particulier les souscripteurs d'euro-bonds) et de nouveaux créanciers officiels (en premier lieu desquels la Chine mais également l'Inde ou certains pays du Golfe) modifie sensiblement les problématiques liées à l'endettement public en Afrique.**

La relative stabilité observée entre 2012 et 2019 des différents créanciers dans la composition moyenne de la dette extérieure publique de l'Afrique (cf. graphique 2), avec une prédominance des bailleurs multilatéraux et de financements

Graphique 2 – Évolution de la composition de la dette publique externe par créanciers en Afrique



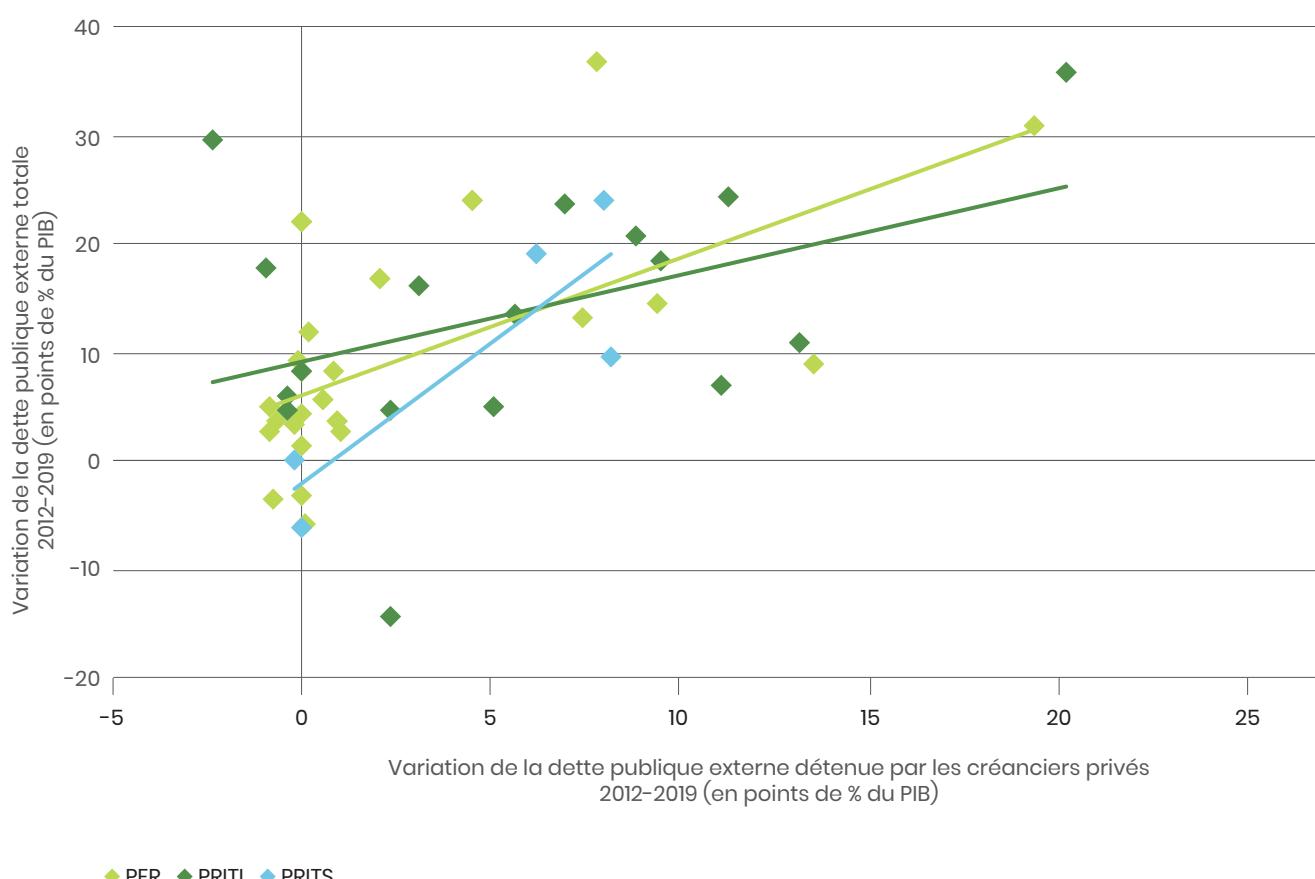
Source : IDS, calculs des auteurs.

encore majoritairement concessionnels, s'explique par la forte proportion de pays à faible revenu (PFR) au sein du continent. Les créanciers officiels, bilatéraux et multilatéraux, représentent plus de 90 % de l'endettement public externe des PFR. Leur part s'est cependant progressivement érodée au fil du temps avec une diminution de 5 points de pourcentage depuis 2012, reflétant ainsi une amorce de diversification vers davantage de créanciers extérieurs privés. Dans le même temps, le degré de concessionnalité des financements officiels s'est graduellement réduit au profit de conditions de financement de plus en plus proches de celles observées sur les marchés de capitaux. D'une façon plus marquée mais relativement attendue compte tenu de leur processus de développement plus avancé, cette diversification des financements extérieurs s'est accentuée au sein des pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (PRITI), qui se sont progressivement éloignés des financements conces-

sionnels pour emprunter à des conditions moins favorables et plus proches de celles de marché, comme l'avaient fait avant eux les pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure (PRITS).

L'accroissement de la part de ce type de financement semble s'expliquer principalement par un facteur de demande, i.e. par l'ampleur des besoins de financement des pays africains. Les financements privés répondent à des besoins non couverts par les financements officiels, sans effet de substitution entre les deux sources de financement observable. Ainsi, dans la plupart des États africains, l'augmentation de la dette publique due aux créanciers privés s'est accompagnée d'une hausse marquée de la dette publique extérieure totale. Certes, la solidité de cette corrélation positive varie en fonction du niveau de revenu des états débiteurs, mais elle reste néanmoins invariablement positive (cf. graphique 3).

Graphique 3 – Corrélation entre hausse de la dette publique externe et hausse du poids des créanciers privés en Afrique



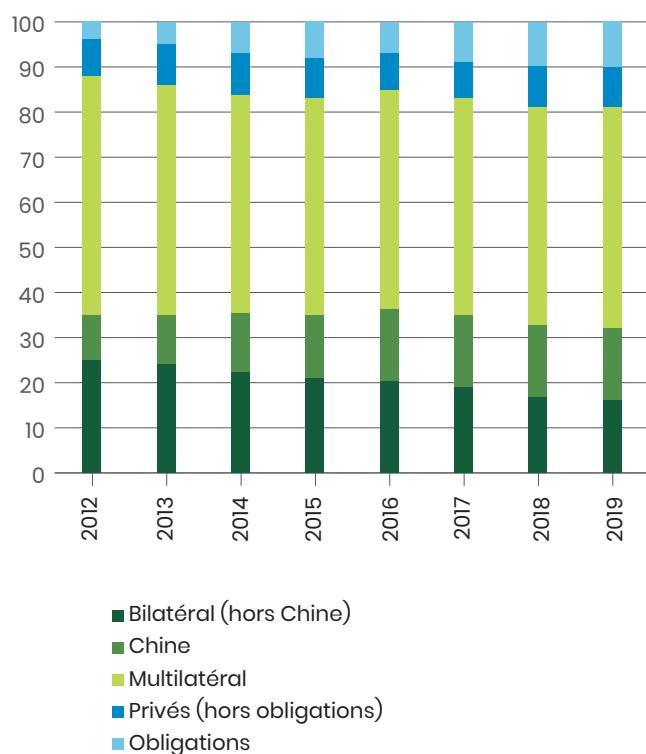
Source : IDS, calculs des auteurs.

Cette réorientation vers les créanciers privés étrangers est illustrée par la hausse de leur poids dans la dette publique externe, qui est passé de 12 % de la dette publique externe totale en 2012 à 19 % en 2019 (cf. graphique 4). Cette augmentation provient pour partie de l'accroissement du recours aux émissions en devises sur les marchés de capitaux internationaux (eurobonds), la dette publique externe obligataire passant de 4 % de la dette publique externe totale à 10 % sur la même période^[4]. Comme pour les financements officiels et privés moins concessionnels (et souvent moins conditionnels), les émissions sur les marchés de capitaux internationaux permettent de diversifier le profil de la dette publique notamment en levant des montants importants en devises tout en allongeant les maturités, sans négocier avec un créancier unique. Toutefois, les clauses contractuelles et juridiques, les modalités de remboursement (notamment à échéance) et le coût relativement plus élevé de ce type d'endettement constituent des points d'attention.

La percée des créanciers privés dans la dette des États africains s'est également accompagnée de celle des bailleurs dits « émergents » et notamment de la Chine, qui, entre 2012 et 2019, a vu sa part progresser (en moyenne) de 6 points de pourcentage dans la dette extérieure publique totale des pays d'Afrique (cf. graphique 4). La Chine est devenue de loin le premier bailleur bilatéral en Afrique au niveau agrégé et est le premier bailleur bilatéral dans un certain nombre de pays (Angola, Congo, Djibouti, Mozambique). S'il est indéniable que l'intensification du recours aux prêts des bailleurs « émergents » pose un certain nombre de questions (fragmentation de prêteurs de nature différente, opacité des financements et de leurs conditions, collatéralisation des prêts, etc.), il n'existe pas de corrélation univoque entre la part des financements « émergents » dans la dette publique externe, les problèmes de surendettement et les crises de liquidité et de solvabilité (cf. section 2.1.). Néanmoins, le service de la dette chinoise représente en moyenne, selon les données de la Banque mondiale, 25 % du service de la dette publique externe en Afrique, et plus de 177 Mds USD pour la période 2021-2025^[5]. Dans certains pays,

le service de la dette chinoise dépassera 40 % du service de la dette publique externe totale (65 % au Zimbabwe, 60 % à Djibouti, 60 % au Congo, 59 % en Guinée, 53 % en Angola, 42 % en Éthiopie ou 40 % au Togo).

Graphique 4 – Part de la dette publique externe en Afrique par type de créanciers (en % de la dette publique externe totale)



Source : IDS, calculs des auteurs.

4 Ces chiffres sont encore plus frappants si l'on considère l'évolution du stock de dette publique externe agrégé au niveau du continent et sur plus long terme : la part des créanciers privés y est passée de 25% en 2006 à 40% en 2019, et celle des eurobonds de 7% à 27% sur la même période.

5 Ces données sont à utiliser avec prudence car il est difficile de disposer de statistiques fiables permettant d'estimer avec précision la dette des pays d'Afrique envers la Chine.

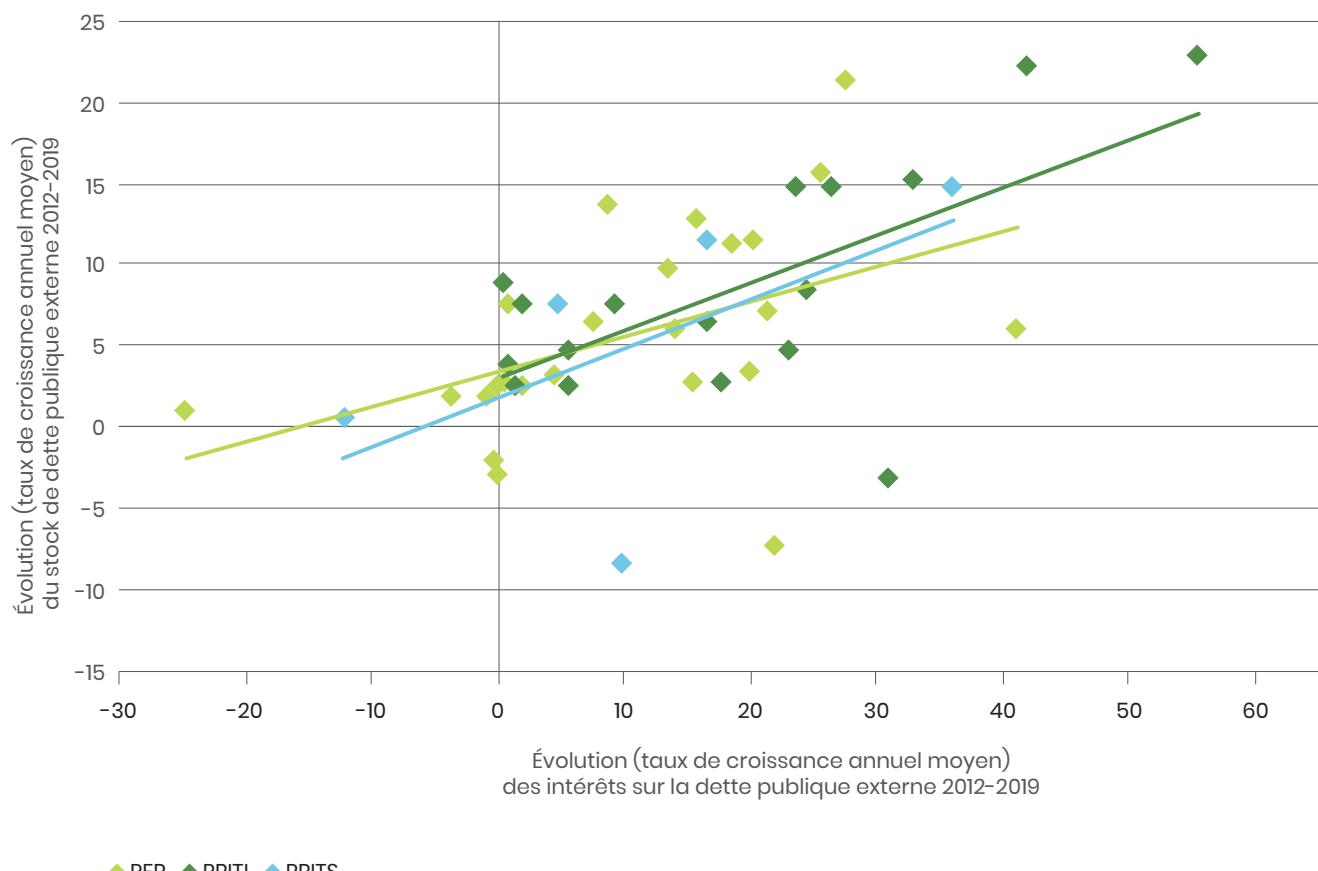
1.3 – Un alourdissement du service de la dette qui menace la soutenabilité des dettes publiques en Afrique

La hausse du niveau d'endettement public, conjuguée aux transformations dans la structure des créanciers des pays d'Afrique, s'est accompagnée d'une hausse du service de la dette publique externe qui pèse de plus en plus lourdement et accroît l'exposition aux chocs exogènes.

Le service de la dette publique externe (c'est-à-dire le paiement des intérêts et l'amortissement du principal de la dette publique externe) est ainsi passé de 7 % des recettes budgétaires en moyenne entre 2012 et 2015 à 14 % des recettes budgétaires en moyenne entre 2015 et 2019. En effet, la contribution des créances extérieures privées à l'augmentation de la dette extérieure publique, du fait de leur caractère non-concessionnel, a généré un renché-

rissement du service de la dette, alimentant une tension sur les finances publiques des États débiteurs et pouvant ainsi contribuer à menacer leur capacité de remboursement à court terme (cf. graphique 5). Le service de la dette présente par ailleurs un profil plus compliqué à gérer pour les pays ayant émis récemment sur les marchés de capitaux internationaux. Dans ces pays, le service des eurobonds représentera pour les prochaines années en moyenne plus de 30 % du service de la dette publique externe, tandis que le remboursement *in fine* du principal fait parfois peser un poids important sur ces économies. Le service des eurobonds absorbera ainsi au moins 1,8 % du PIB au Kenya en 2024, 2 % du PIB au Ghana en 2023, 2,3 % du PIB en Angola en 2025, 3 % du PIB au Rwanda en 2023, 1 % du PIB en Zambie en 2024 ou encore 7,9 % du PIB au Gabon en 2024. Cela fait peser un risque supplémentaire pour plusieurs raisons. D'abord parce que le refinancement de ces obligations est moins certain (contraire-

Graphique 5 – Corrélation entre l'augmentation du stock de dette publique externe et la hausse des intérêts sur la dette publique externe en Afrique



Source : IDS, calculs des auteurs.

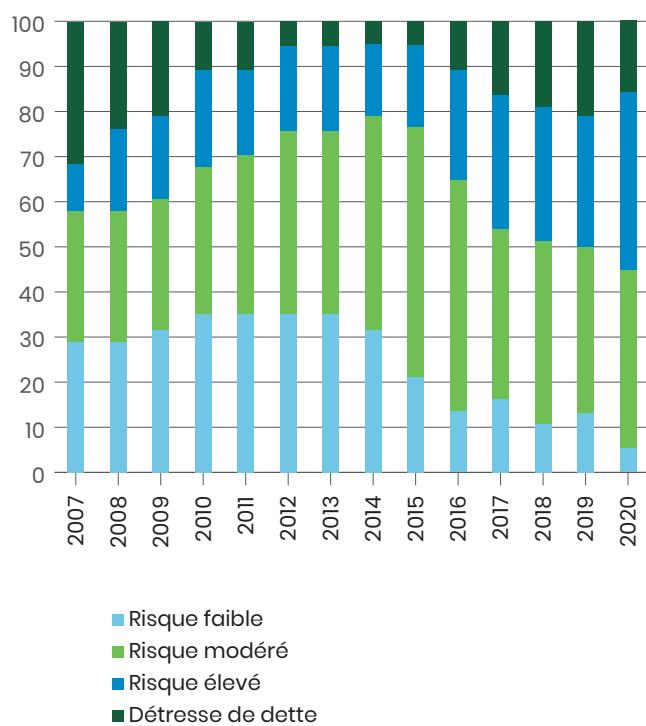
rement aux pays développés) en raison à la fois de la volatilité des marchés pour ce type de titre et de la nécessaire capacité de gestion de la dette en vue des émissions. L'évolution récente des spreads sur les obligations africaines et leur maintien à un niveau encore élevé fin 2020 témoigne d'ailleurs de l'appréciation du risque par les marchés. Ensuite parce que le coût des eurobonds reste élevé pour les économies africaines : les émissions à maturités comprises entre 10 et 15 ans réalisées entre 2018 et 2020 l'ont été avec un coupon de plus de 7,5 % en moyenne. Même dans un environnement mondial de taux plus favorable, ceux-ci restent élevés comme en témoigne l'émission réalisée par le Bénin en janvier 2021 pour une obligation de 300 Mns USD à 31 ans au taux de 6,875 % ou celle effectuée par le Ghana en mars 2021 pour une tranche de 1 Md USD à 12 ans au taux de 8,625 %.

Dans ce contexte, la question de la soutenabilité de la dette, c'est-à-dire de la solvabilité à long-terme de l'État, devient à nouveau cruciale. Le FMI et la Banque mondiale ont élaboré depuis 2006 un cadre de viabilité des dettes publiques externes appliqués aux pays à faible revenu (CVD-PFR^[6], cf. section 3.1). Fin 2019, 50 % des pays d'Afrique étaient, selon le FMI, en risque élevé de surendettement ou en situation de surendettement avéré, quand ce taux n'était encore que de 21 % en 2014 (cf. graphique 6).

Le poids croissant du service de la dette et le surendettement de certains États peuvent conduire en cas de choc exogène à de fortes tensions sur la liquidité à court-terme – comme en témoigne l'impact de la détérioration de l'économie mondiale liée à la crise sanitaire de la Covid-19 sur la situation de certains pays africains en 2020. Les ratios de dette rapportée au PIB ont augmenté de 7 points de PIB en moyenne entre 2019 et 2020 et de plus de 10 points de PIB dans 14 pays d'Afrique. De plus, les dettes publiques ont, dans la plupart des cas, augmenté davantage entre 2019 et 2020 qu'au cours des trois années précédentes, effaçant dans certains cas les efforts entrepris pour les stabiliser. Ainsi, les dettes publiques de 14 pays avaient diminué (en % du PIB) entre 2017 et 2019 mais ont cru à nouveau entre 2019 et 2020 et pour 6 d'entre

eux (Congo, Seychelles, Cap Vert, Gabon, Guinée et Madagascar). Cette augmentation sur une année est supérieure à la diminution qui avait été enregistrée au cours des trois années précédentes, ce qui met à mal les efforts de stabilisation. Par ailleurs, pour 16 autres pays (et particulièrement en Zambie, au Mozambique, en Afrique du Sud et au Ghana), l'augmentation du niveau de dette entre 2019 et 2020 a été plus rapide que l'augmentation cumulée au cours de la période 2017-2019.

Graphique 6 – Évolution des risques de surendettement (CVD-PFR) en Afrique (en % des pays d'Afrique soumis au CVD-PFR)



Source : *Debt Sustainability Analysis, Low-Income Countries* (FMI), calculs des auteurs.

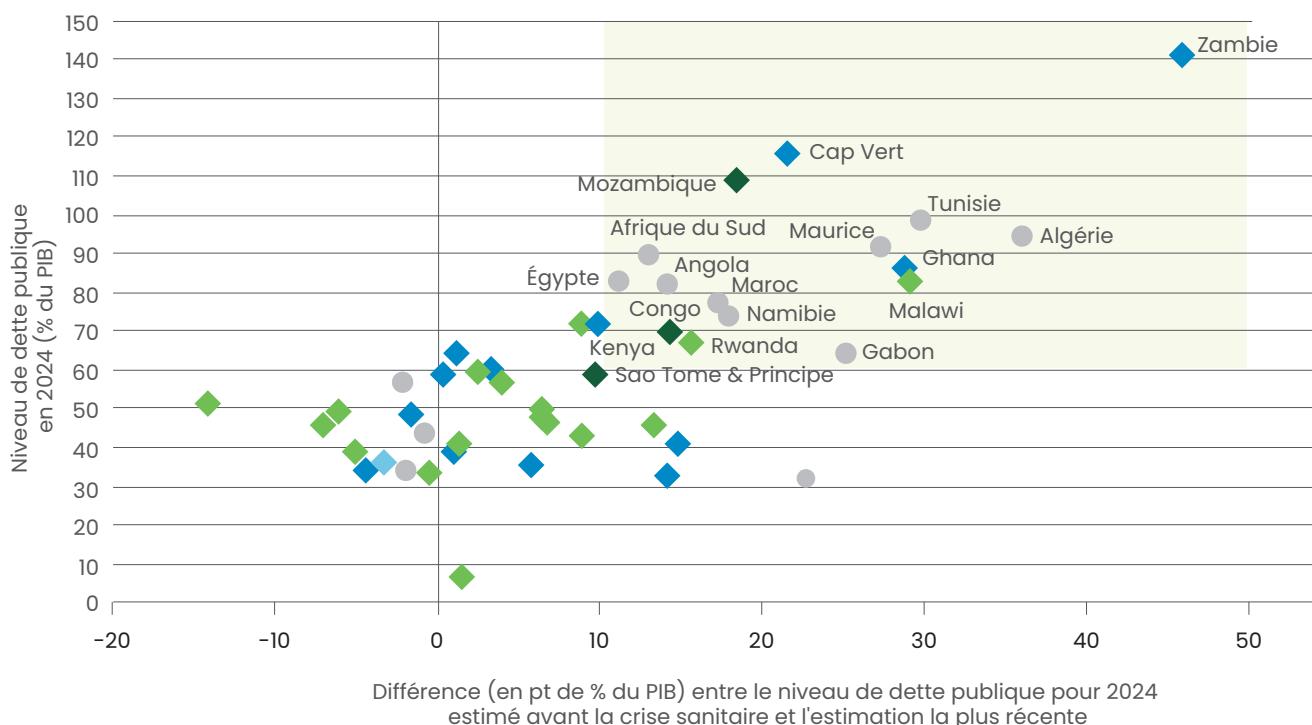
6 Le CVD élaboré par le FMI et la BM est un outil qui permet d'analyser les facteurs de vulnérabilités liés à la dette et ainsi de pouvoir mettre en place les politiques appropriées pour éviter aux pays de se surendetter. Il existe deux cadres méthodologiques d'analyse de viabilité de la dette qui sont utilisés en fonction du type de ressources financières mobilisées par les pays pour couvrir leur besoin de financement.

Enfin, le choc de l'année 2020 sur les trajectoires d'endettement et de soutenabilité est appelé à être durable. Dans 14 pays d'Afrique, le FMI prévoit qu'en 2024 la dette publique sera supérieure à plus de 15 points de PIB aux prévisions d'avant-crise (cf. graphique 7), soulignant le caractère durable et important des effets propres à la crise sanitaire. La situation est particulièrement préoccupante pour les pays qui auront des niveaux d'endettement encore très élevés en 2024 (notamment la Zambie, le Cap Vert, le Mozambique, la Tunisie, l'Angola, le Kenya, le Ghana ou encore le Congo).

En outre, l'évolution de l'endettement public sur la période 2020-2024 montre différentes trajectoires à l'horizon 2024 (cf. graphique 8) : 20 pays

devraient réussir à ramener leur endettement public à un niveau équivalent ou inférieur à celui de fin 2019 (dont le Tchad, la RCA, l'Éthiopie, la Gambie, Sao Tomé-et-Principe et la Sierra Leone dès 2021). Cependant, 20 autres pays auront en 2024 un niveau de dette encore supérieur à celui de 2020, suggérant des difficultés à revenir sur une trajectoire baissière, amplifiées par la crise de la Covid-19. C'est notamment le cas de l'Algérie, du Malawi, de la Tunisie et de la Zambie (où la dette augmentera de plus de 10 points de PIB entre 2020 et 2024) et dans une moindre mesure du Ghana, des Comores et du Rwanda (où la hausse de l'endettement sera comprise entre 5 et 10 points de PIB).

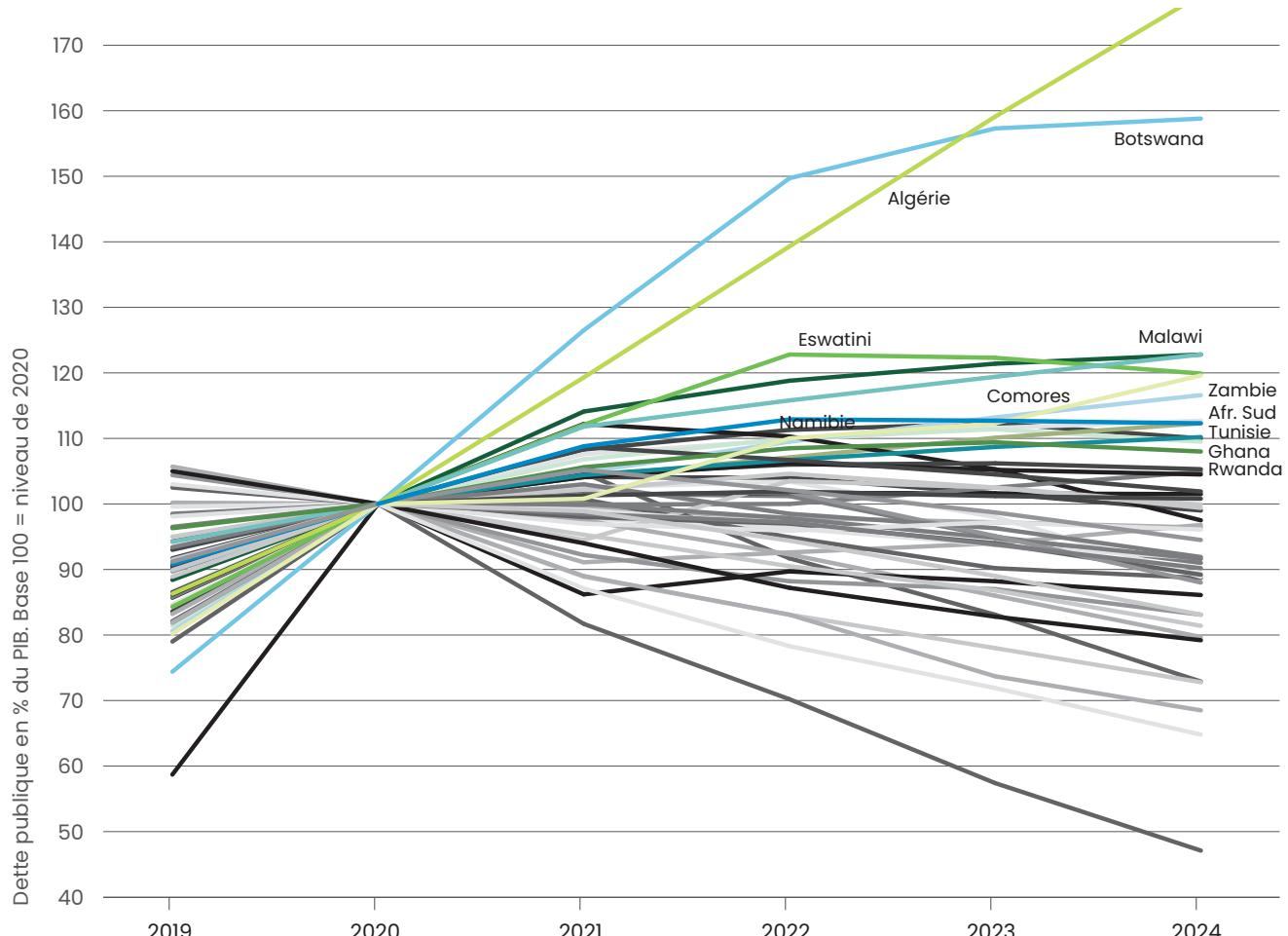
Graphique 7 – Impact de la crise de la Covid-19 sur le niveau de stock de dette publique en Afrique



Source : WEO, calculs des auteurs.

Lecture : l'axe en ordonnée représente le niveau de dette publique (en % du PIB estimé par le FMI) en 2024 et l'axe en abscisse la différence entre ce niveau et l'estimation que le FMI en faisait avant la crise sanitaire. Par exemple, le FMI estime en avril 2021 que la dette publique de la Zambie atteindra 140 % du PIB en 2024, soit plus de 45 points de PIB que ce qu'il estimait qu'elle atteindrait avant la crise. Les points de couleur représentent le risque selon l'AVD (bleu clair = risque faible; vert clair = modéré; bleu foncé = élevé; vert foncé = détresse)

Graphique 8 – Trajectoire des dettes publiques en Afrique, 2019-2024



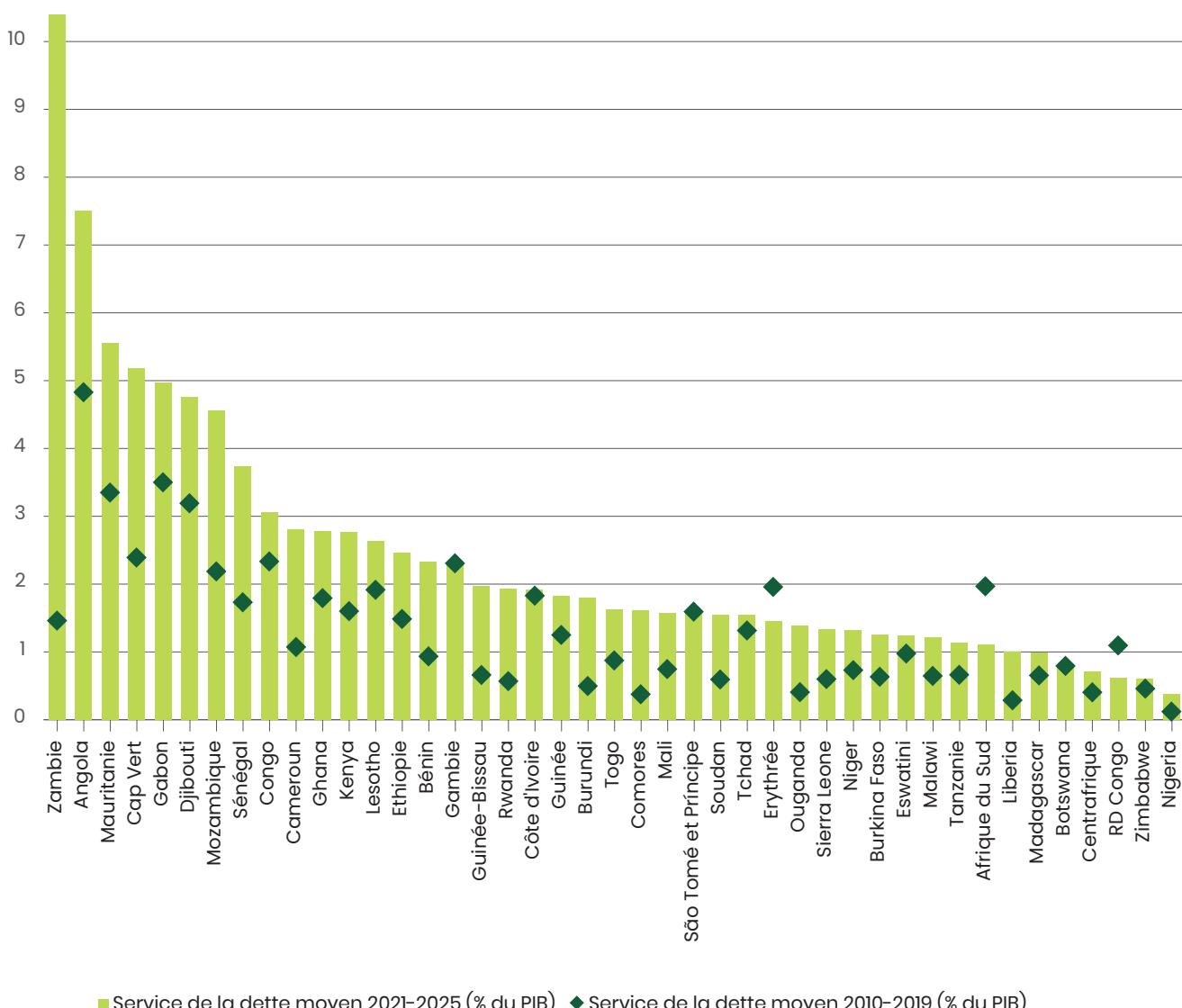
Source : WEO, calculs des auteurs.

Lecture : La valeur 100 représente le niveau de dette publique (en % du PIB) en 2020. Pour les pays avec une valeur inférieure à 100, la dette devrait avoir diminué en 2024 par rapport à son niveau de 2020 ; à l'inverse, pour les pays avec une valeur supérieure à 100, elle devrait avoir augmenté.

Au-delà de la hausse des ratios de dette exprimée en % du PIB, la hausse des besoins de financement, la diminution des recettes budgétaires et des recettes d'exportation, le ralentissement de la croissance et les mouvements de dépréciation des monnaies ont conduit certains États à rencontrer des difficultés de remboursement ou de refinancement de leurs dettes publiques externes dans le courant de l'année 2020, témoignant de leur vulnérabilité

aux chocs exogènes. De même que pour le stock de dette publique, le service de la dette publique externe devrait continuer de peser lourdement sur certaines économies africaines. Il représenterait ainsi en moyenne plus de 5 % du PIB par an pour les cinq années à venir en Zambie, en Angola, en Mauritanie, et au Cap Vert, et plus de 3 % du PIB au Gabon, à Djibouti, au Mozambique, au Sénégal, et au Congo (cf. graphique 9)

Graphique 9 – Évolution du service de la dette publique externe en Afrique



■ Service de la dette moyen 2021-2025 (% du PIB) ◆ Service de la dette moyen 2010-2019 (% du PIB)

Source : IDS, calculs des auteurs.

2. **Un réendettement inéluctable malgré les allégements de dette réalisés dans le passé**

Le réendettement et la dégradation de la soutenabilité des dettes publiques en Afrique au cours de la décennie passée ne constituent pas une nouveauté, les économies africaines ayant été confrontées, à plusieurs reprises, à des crises de la dette. Néanmoins, pour éviter des cycles allégements-surendettement, il convient d'interroger les déterminants de l'endettement public, et du surendettement dans certains pays. C'est de cette façon qu'il sera possible d'en tirer le bilan et de mieux adapter les réponses de la communauté des créanciers à la crise qui se profile dans certains pays.

2.1 – Les déterminants de l'endettement public et les facteurs de surendettement

Si la majorité des pays d'Afrique se sont réendettés, parfois massivement, au cours de la dernière décennie, tous ne se trouvent cependant pas en situation de surendettement avéré. **L'analyse empirique démontre l'importance des déterminants du surendettement que sont, intuitivement d'abord, le stock de dette rapporté au PIB mais aussi les déficits jumeaux^[7], la solidité de la gouvernance institutionnelle (et l'efficacité de l'investissement public) ou encore la dépendance aux ressources naturelles.**

L'approche d'Easterly (2002) constitue la référence de base sur l'endettement et le surendettement des pays en développement (PED). L'utilisation de ce modèle (cf. tableau A1 en annexe) avec des données disponibles sur la période 2012-2019 donne un aperçu des déterminants du surendettement en 2019. Cela permet d'évaluer le degré de corrélation entre les performances économiques et institutionnelles enregistrées en moyenne par ces pays sur la période 2012-2019 et l'état de leur endettement public fin 2019, à niveau de revenu donné^[8].

Les estimations nous indiquent que, de façon similaire et conformément aux théories sous-jacentes du financement du développement, les déficits courants sont positivement corrélés au surendettement de fin de période. Comme expliqué au sein de la littérature portant

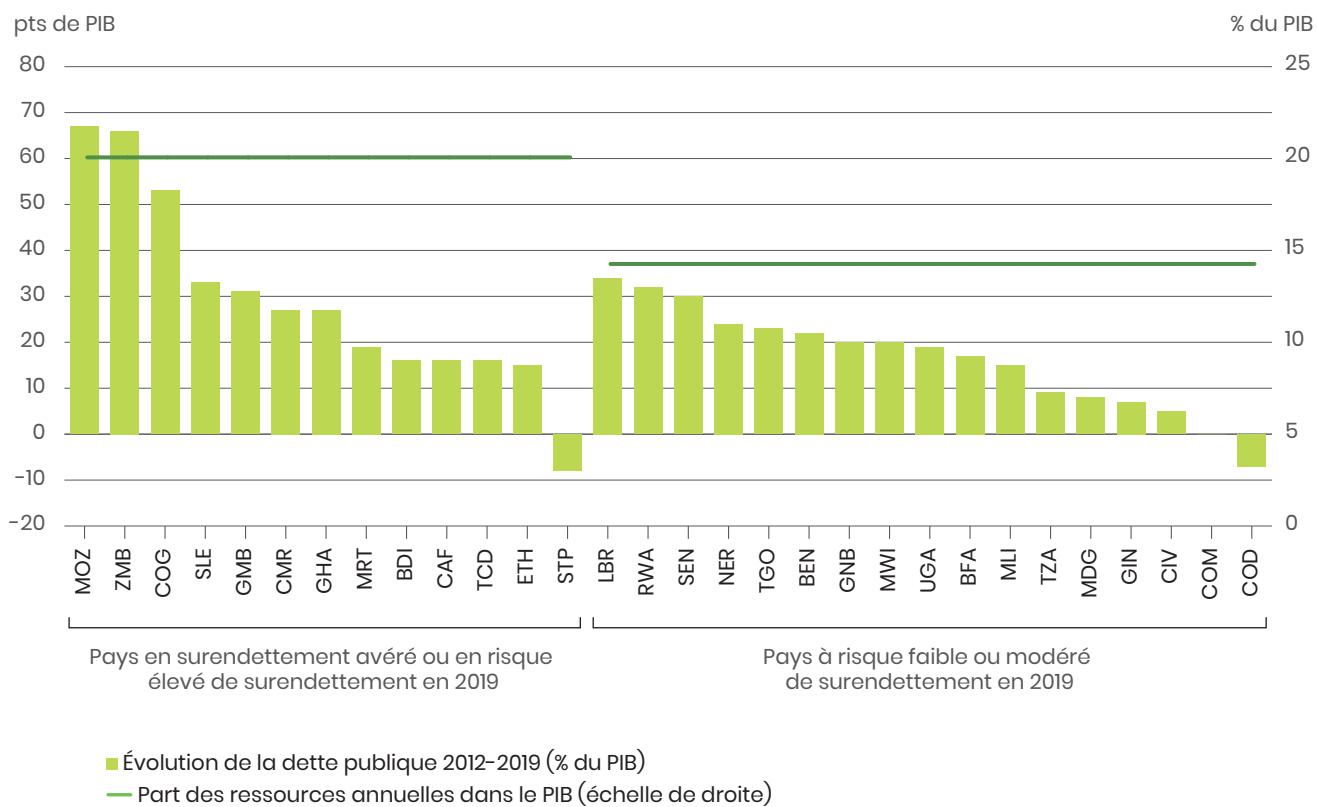
sur l'évaluation des besoins financiers des PED et notamment le *three gap-model* développé par Bacha (1990), le manque d'épargne domestique, de devises et de recettes fiscales, entraîne l'accumulation de déficits jumeaux (déficit public et déficit courant) conduisant les PED à s'endetter auprès de créanciers externes. Ainsi, les pays ayant bénéficié de l'initiative PPTE par le passé et aujourd'hui considérés en situation de risque élevé de surendettement ou de surendettement avéré font état (en moyenne et sur la période 2012-2019) d'un déficit courant plus prononcé que celui observé dans les pays en situation de risque faible ou modéré.

L'analyse empirique confirme que le niveau d'endettement est un facteur explicatif significatif du risque de non-soutenabilité des dettes publiques, ce qui n'est en revanche pas le cas du niveau de dette publique contractée auprès de créanciers privés ou « émergents ». Le tableau A3 en annexe montre qu'à niveau de revenu donné, les pays surendettés en 2019 ont connu un accroissement plus important de leur stock de dette publique rapporté au PIB, qui a augmenté de plus de 10 points de PIB par rapport à celui observé (en moyenne) au sein des pays non surendettés. En revanche, alors que les données observées jusqu'alors laissaient penser que la situation de surendettement était également le résultat d'une intensification des engagements publics auprès de créanciers privés non-résidents. Les résultats du tableau A3 nous indiquent que, à niveau de revenu donné, les pays en situation de risque élevé de surendettement en 2019 n'ont pas enregistré d'accroissement du stock de créances privées étrangères significativement plus important que les pays dont le risque de surendettement est faible ou modéré. Il en va de même pour le niveau d'endettement contracté auprès des bailleurs « émergents » (dont la Chine en particulier). Cela remet ainsi en cause l'idée (comme l'évolution concomitante du risque de surendettement en Afrique et du poids de ces créanciers aurait pu le laisser penser) selon laquelle ceux-ci, comme les créanciers privés, pourraient être directement à l'origine d'une dégradation de la soutenabilité de la dette des pays auxquels ils prêtent. **La hausse de l'endettement public total – et du risque de surendettement associé – étant également tirée par la dette domestique, il convient donc d'en assurer un suivi régulier. Pour ce faire, l'amélioration de la transparence de la dette domestique, au même titre que la dette externe (cf. section 3), constitue un enjeu non-négligeable.**

7 C'est-à-dire la concomitance d'un déficit budgétaire et d'un déficit de la balance courante.

8 C'est-à-dire en contrôlant pour le niveau de PIB en début de période.

Graphique 10 – Réendettement et ressources naturelles en Afrique

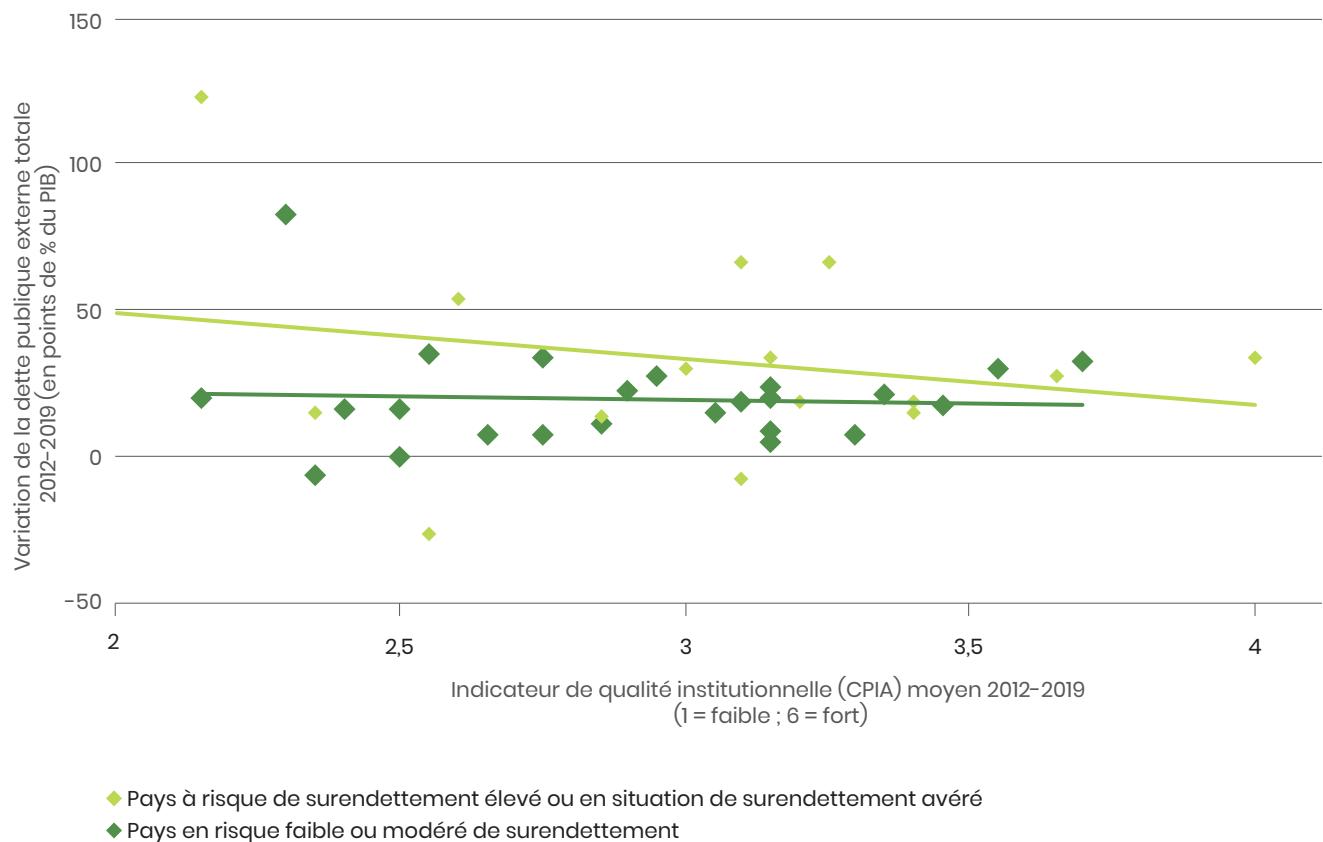


Source : IDS, WDI, calculs des auteurs.

Les analyses empiriques permettent également de vérifier l'importance de la dépendance aux matières premières et ressources naturelles vis-à-vis du risque de non-soutenabilité de la dette publique. Le caractère pro-cyclique des économies de ces pays est un facteur de vulnérabilité, favorisant une tolérance à l'endettement plus importante lorsque les termes de l'échange sont favorables, endettement qui devient insoutenable lorsque les cours des matières premières s'effondrent. La littérature sur les déterminants du surendettement des pays d'Afrique subsaharienne observée dans les années 1970 et 1980 s'accorde à dire que la forte dépendance aux matières premières et produits de base, ainsi que les fluctuations du cours de ces produits, sont des facteurs explicatifs de la dynamique d'endettement observée sur cette période (Krumm, 1985 ; Lancaster et Williamson, 1986 ; Green, 1989 ; Mistry, 1991). Le graphique 10, ainsi que les graphiques A1 et A2 en annexe, montre que la disponibilité de devises (via l'exploitation et l'exportation des ressources naturelles) et le niveau plus élevé de recettes publiques, constituent bien un facteur significatif de réendettement sur la période

2012-2019. Les résultats du tableau A3 (en annexe) renforcent cette intuition, puisqu'en contrôlant pour le niveau de revenu, nous observons que les pays qui ont enregistré un niveau plus important de recettes publiques et de rentes issues de l'exploitation des ressources naturelles (notamment du pétrole) présentent un niveau d'endettement plus élevé. La période d'évolution favorable des cours des matières premières (2010-2014, cf. graphique A3 en annexe) coïncide avec un recours accru aux créanciers privés étrangers dont l'accès a pu être favorisé par le renforcement des positions budgétaires et extérieures (cf. graphiques A1 et A2 en annexe). Toutefois, cette plus forte dépendance aux matières premières alimente également la vulnérabilité de ces pays qui, dans le cas d'une chute des cours sur les marchés internationaux, seraient plus exposés aux problèmes de liquidité et in fine de surendettement. Ce diagnostic est appuyé par les résultats d'estimation obtenus lorsque les termes de l'échange sont considérés comme variable dépendante (cf. tableau A2 en annexe) : entre 2012 et 2019, les pays surendettés en 2019 avaient (en moyenne) subi une dégradation plus importante de leurs termes de l'échange.

Graphique 11 – Réendettement et qualité des institutions publiques en Afrique



Source : IDS, WDI, calculs des auteurs.

De même l'effondrement des cours des matières premières aurait potentiellement contribué à un accroissement des garanties apportées auprès des dettes bancaires ou de celles contractées par des entreprises publiques (Christensen, 2016), alimentant le volume de la dette publique.

L'analyse empirique fournit des résultats plus incertains quant à l'importance de la qualité institutionnelle ou de la gouvernance financière sur les situations de surendettement. Pour Easterly, la forte instabilité politique et la faiblesse de la gouvernance financière (notamment en matière de corruption) ne peuvent que conduire, une fois les annulations de dette octroyées, à de nouvelles accumulations fortes de dettes publiques et donc à une situation de surendettement. Easterly nuance cependant l'impact de l'initiative PPTE en explicitant que dans les cas où la conditionnalité associée à ces programmes permettrait un changement des politiques et pratiques des États bénéficiaires, les effets pourraient alors être positifs. En revanche, dans

la situation contraire, les États feraient, selon lui, acte de bonne foi le temps de bénéficier des réductions de dette avant de s'orienter de nouveau vers les anciennes politiques favorables au surendettement, alternant ainsi au gré de la conditionnalité de ces programmes. Il existe donc, dans les mécanismes d'annulation de dette, des risques assez classiques d'aléa moral. Nous observons néanmoins que, depuis 2012, la corrélation entre le surendettement des pays d'Afrique et le niveau de qualité institutionnelle ou de gouvernance financière (telle que mesurée par l'indicateur CPIA « *Public Sector Management and Institutions* »^[9] de la Banque mondiale) n'est pas significative. Le graphique 11 ci-dessus et les résultats du tableau A2 en annexe, suggèrent en effet, que le réendettement n'a été que très peu différencié en fonction de la qualité institu-

⁹ *Country Policy and Institutional Assessment*. Les écarts de moyenne portant sur les autres sous-indicateurs du CPIA et mesurés entre les pays surendettés et ceux en situation de risque faible ou modéré ne sont pas significativement différents de zéro.

tionnelle, si ce n'est en faveur de ceux reportant de meilleures performances lorsque cette corrélation est calculée à niveau de revenu donné, notamment pour les pays surendettés n'ayant pas bénéficié des initiatives d'allègement de dette. En revanche, lorsque la qualité de l'environnement économique et institutionnel est mesurée par d'autres indicateurs, tels que l'indicateur *Ease of Doing Business* de la Banque mondiale, nous retrouvons les résultats d'Easterly (2002) suggérant une propension renforcée au surendettement des États les plus fragiles institutionnellement.

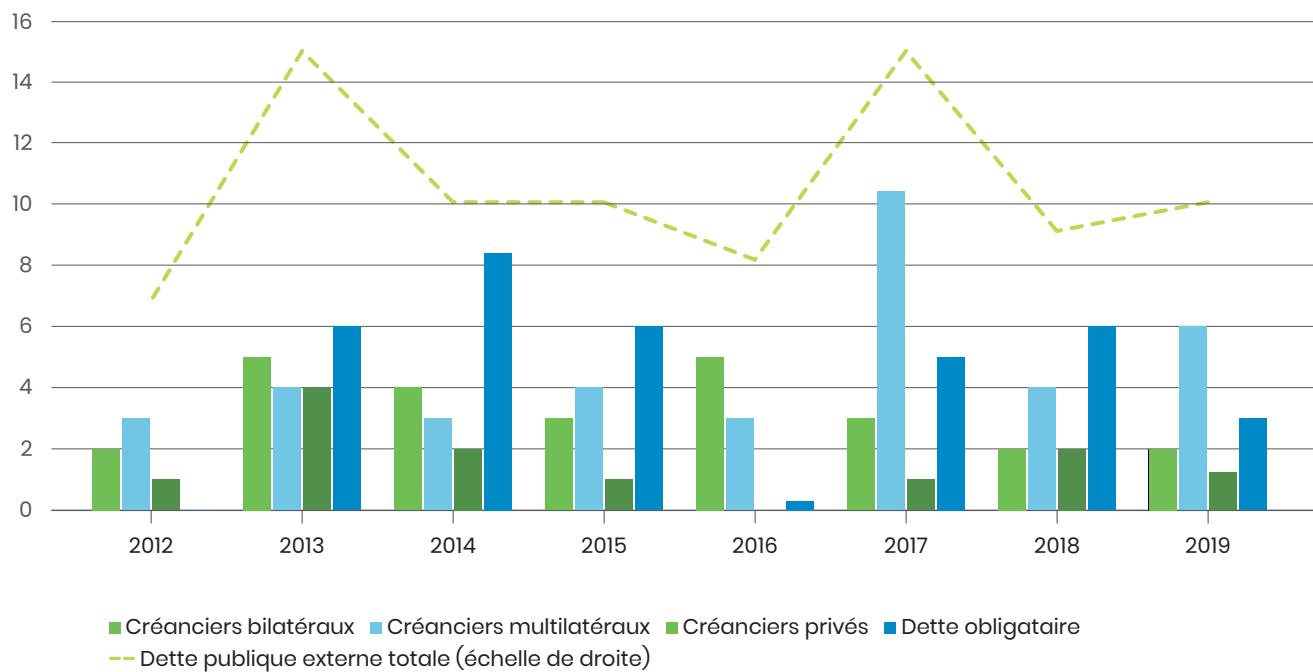
Il est important de relever que l'endettement public est corrélé, en moyenne, avec une hausse de l'investissement total et notamment de l'investissement public. Celui-ci ne s'est cependant pas traduit par une croissance économique significativement plus importante, questionnant l'efficience de l'endettement et donc de sa soutenabilité. Le tableau A2 suggère en effet que les dépenses publiques de capital ont, entre 2012 et 2019, été en moyenne bien supérieures parmi les pays en situation de risque élevé de surendettement ou en surendettement avéré par rapport aux niveaux moyens observés ailleurs. Néanmoins, cette dynamique positive d'investissement ne semble pas avoir affecté la croissance des pays débiteurs, puisqu'aucune différence n'est observée entre les pays surendettés ou à risques élevés et les autres pays du continent. Ce résultat pose la question de la capacité d'absorption de ces États (Presbitero, 2016) et de leur aptitude à maximiser le potentiel productif des investissements financés par emprunts extérieurs, une problématique déjà au cœur des problèmes de surendettement des années 1970 et 1980 (Green, 1989).

2.2 – Les effets équivoques des annulations et allègements de dette sur les trajectoires de réendettement et la soutenabilité de la dette

Fin 2019, 19 pays d'Afrique étaient évalués par le FMI et la Banque mondiale comme étant officiellement en situation de surendettement avéré (8) ou de risque de surendettement élevé (11). Parmi ces 19 pays, 14 avaient bénéficié des initiatives d'annulation de dette mises en place au début des années 2000. Ces initiatives, plus connues sous les noms Pays Pauvres Très Endettés (PPTE) pour les plus anciennes (début en 1996 et 1999 pour la version renforcée) et d'Initiative d'Annulation de Dette Multilatérale (IADM, 2005) avaient pour objectif de réduire significativement le poids de la dette publique extérieure officielle (c'est-à-dire celle détenue par les créanciers bilatéraux et multilatéraux) afin de ramener la dette à un niveau soutenable ce qui était censé favoriser l'activité économique conformément aux prédictions du modèle de *debt overhang* (Krugman, 1988 ; Sachs, 1989) et *in fine* fournir aux États récipiendaires les moyens financiers nécessaires à l'atteinte des objectifs du millénaire pour le développement (OMD). Fin 2012, 29 des 31 pays africains éligibles à l'initiative PPTE renforcée (et à l'IADM) avaient pleinement bénéficié de ces réductions de dette. Si l'objectif principal de ramener la dette publique à un niveau soutenable a été atteint, il n'existe aujourd'hui encore pas de consensus quant à l'effet potentiel de ces programmes sur la croissance économique des pays récipiendaires (Ferry et Raffinot, 2019). Néanmoins, la littérature académique a démontré que ces initiatives avaient permis aux États PPTE d'accroître l'investissement public (Cassimon, et al. 2015 ; Djimeu, 2018) et de renforcer leur capacité budgétaire (Ferry, 2019).

L'impact des annulations et allègements de dette du début des années 2000 sur les trajectoires de réendettement des années suivantes est ambigu, conduisant parfois à un réendettement rapide auprès de l'ensemble des créanciers externes. Les initiatives PPTE et IADM auraient ainsi pu contribuer au réendettement non-concessionnel et auprès de créanciers extérieurs privés (Ferry et al., 2021). En effet, les annulations de dette envoient théoriquement un signal ambigu aux créanciers privés. D'une part, elles soulignent l'incapacité des États bénéficiaires à honorer leurs dettes et à générer les ressources suffisantes pour assurer le remboursement de ces créances. D'autre part, elles permettent de retrouver des niveaux d'endettement relativement faibles et donc de restaurer une capacité d'emprunt significative. La littérature portant sur le coût des épisodes de défaut souverain est relativement consensuelle, et conclut à une exclusion temporaire des marchés financiers internationaux (Aguiar et Gopinath, 2006 ; Richmond et Dias, 2008, Borensztein et Panizza, 2009 ; Benczur et Ilut, 2015). Cependant cette dernière ne s'accompagne pas d'une réévaluation de la prime de risque sur le long terme, même si ce dernier effet reste discutable et discuté au vu des résultats de Cruces et Trebesch (2013) suggérant une sur-réaction des spreads post-défaits. Néanmoins ces études se concentrent principalement sur les épisodes de défauts souverains de pays émergents (notamment au début des années 1980), qui se démarquent dans

Graphique 12 – Taux de croissance (en %) du stock de dette publique africaine détenue par chaque type de créanciers externe



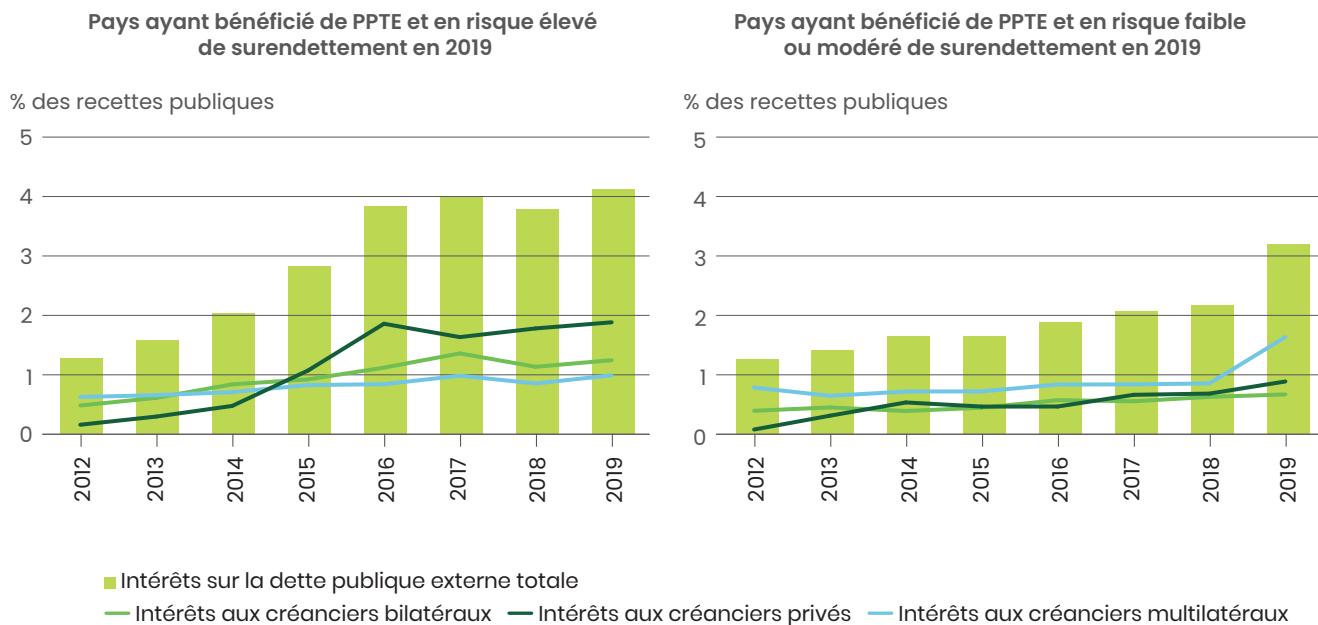
Source : IDS, calculs des auteurs.

une assez large mesure des défauts « implicites » résultant des initiatives d'annulation des dettes octroyées aux pays à faible revenu. En effet, contrairement aux défauts des années 1980 qui portaient sur des dettes détenues par des créanciers privés, les annulations de dette octroyées dans le cadre de PPTE et de l'IADM se concentraient presque essentiellement sur des créances officielles (dues aux bailleurs bilatéraux et multilatéraux). Il en résulte que le signal négatif auprès des créanciers privés internationaux n'a été que très faible voire quasi inexistant. Ainsi ces initiatives ont davantage eu un effet positif sur les opportunités de financement externe pour les PPTE, puisque, en bénéficiant également du contexte international post-crise financière (2008-09) caractérisé par une abondance de liquidités, ces derniers ont pu rapidement se réendetté auprès de créanciers privés étrangers et domestiques (Arnone et Presbitero, 2007 ; Cabrillac et Rocher, 2009). Ce réendettement s'est certes fait à un coût plus élevé que celui octroyé par les bailleurs de fonds, mais pas supérieur à celui subi par les autres PED n'ayant pas bénéficié de réduction de dette. En effet, les résultats de Ferry *et al.* (2021) suggèrent que les créanciers privés ont favorisé les pays ayant bénéficié de l'initiative PPTE compte tenu de leur plus fort potentiel d'emprunt, du moins sur le court terme, au sortir des initiatives d'annulation de dette.

Le graphique 12 présente pour les 30 États d'Afrique subsaharienne ayant bénéficié des initiatives PPTE et de l'IADM, la contribution des dettes contractées auprès de différents créanciers (bilatéraux, multilatéraux, privés hors obligations, détenteurs d'obligations) à la croissance de la dette extérieure publique sur la période 2012-2019. En moyenne, la période post-annulation de dette a été caractérisée par un réendettement assez marqué auprès des bailleurs traditionnels (bilatéraux et multilatéraux) qui, dès 2013, s'est également observé auprès des créanciers privés. La période 2013-2015 a en effet été caractérisée par une hausse significative des emprunts auprès des banques et institutions financières privées étrangères, ainsi que par d'importantes émissions obligataires^[10].

10 Réalisées notamment par la Côte d'Ivoire, le Ghana, le Mozambique, le Rwanda, le Sénégal, la Tanzanie, et la Zambie. Le Ghana et la Zambie sont en 2019 catégorisés en risque de surendettement élevé, et le Mozambique est en situation de surendettement avéré.

Graphique 13 – Intérêts sur la dette publique externe par type de créancier en Afrique



Source : IDS, calculs des auteurs.

Comme indiqué précédemment, le recours accru à l'endettement non-concessionnel à partir de 2012 pour les pays ayant bénéficié de l'initiative PPTE a généré un renchérissement du service de la dette : le graphique 13 souligne en effet une accélération manifeste des intérêts payés sur la dette extérieure détenue par les créanciers privés à partir de 2015, soit peu après l'apparition des émissions obligataires et du financement direct auprès de créanciers privés comme sources principales de la croissance de la dette extérieure (cf. graphique 12). Néanmoins, l'accroissement du poids du service de la dette extérieure pour ces pays ne provient pas uniquement des intérêts payés aux créanciers privés, puisque les intérêts dus aux bailleurs traditionnels (c'est-à-dire bilatéraux et multilatéraux) ont augmenté de façon sensible, accaparant ainsi une part de plus en plus importante des recettes publiques entre 2012 et 2019 (cf. graphique 13). Les initiatives d'annulation de dette ont rapidement fait place à une hausse du service de la dette publique.

3.

Vers un nouveau cadre d'analyse et de traitement de la dette publique africaine

3.1 – La modernisation des outils d'analyse de la dette publique

Les outils d'évaluation et d'appréciation de la soutenabilité de la dette publique ont évolué au cours de la période récente pour mieux intégrer les nouveaux profils de la dette et les nouveaux risques et vulnérabilités qui en découlent. Le cadre de viabilité de la dette (CVD) constitue l'outil de référence des institutions de Bretton Woods pour l'évaluation de la soutenabilité de la dette de nombreux pays. Développé en 2006 par la Banque mondiale et le FMI suite aux initiatives d'allègement de la dette, le CVD pour les PFR se fonde sur une étude économétrique de Kraay et Nehru (2006) ayant pour objectif d'identifier les déterminants des crises de surendettement rencontrées par les PED entre 1970 et 2002. L'approche du CVD s'appuie sur des seuils théoriques de ratios d'endettement^[11], au-delà desquels le niveau d'endettement observé pourrait être caractérisé comme insoutenable. Le risque de surendettement - et donc le degré de soutenabilité - est apprécié en fonction de stress tests menés sur la réaction de ces indicateurs dans différents scénarios macroéconomiques. Cette approche présente toutefois certaines limites, qu'ont notamment mises en avant Berg *et al.* (2014) en soulignant son caractère très conservateur qui accorde un poids élevé à la probabilité d'occurrence du risque le plus élevé. En effet, il suffit par exemple qu'un seul seuil théorique soit dépassé dans un scénario macroéconomique non-stressé pour conduire à la qualification d'un risque élevé de surendettement. C'est la raison pour laquelle les auteurs considèrent que le risque de surendettement est ainsi surévalué par le CVD. Les auteurs jugent également que les variables utilisées pour estimer les seuils théoriques sont considérées en moyenne sur une période relativement longue, contribuant à minimiser le poids de la vulnérabilité des dettes et les spécificités des pays évalués au CVD-PFR – ce qui a également conduit l'outil à ne pas pouvoir anticiper ou prédire certaines crises de la dette. **Dans ce cadre, une révision notable du cadre analytique du CVD-PFR a été mise en place, menant à une réforme introduite en 2018.** La nouvelle méthodologie inclut notamment (i) une révision de la mesure

de capacité d'un pays à supporter l'endettement public ; (ii) une révision du nombre et des niveaux des seuils de surendettement pour la dette publique externe ; (iii) une réduction du nombre de stress tests et un renforcement des interactions entre les principales variables macroéconomiques ; (iv) l'introduction de stress tests spécifiques selon les pays (prise en compte des risques sur les passifs contingents, de catastrophe naturelle, d'un retournement des cours des matières premières) ; (v) un renforcement des analyses des vulnérabilités liées à la dette publique interne et au financement externe de marché (risque de refinancement sur les marchés internationaux pour les pays dit « frontières », qui ont parfois accès aux marchés) ; (vi) une meilleure granularité dans l'appréciation des risques modérés de surendettement et (vii) un renforcement des indications permettant l'application du jugement d'expert. Ces amendements permettent de mieux appréhender les spécificités des dettes publiques des pays à faible revenu et d'intégrer les évolutions observées au cours de la décennie passée.

La coordination de la communauté des créanciers internationaux – qu'ils soient officiels ou privés – et la transparence de l'information quant au stock et à la composition de la dette publique constituent un défi pour une approche plus intégrée des risques de surendettement. Afin de prévenir les risques de surendettement, le CVD est complété par des règles définissant des limites quantitatives d'endettement pour les PED ayant accès aux financements des bailleurs, notamment du FMI et de la Banque mondiale. Introduite en 2006 suite aux allègements de dette issues des initiatives PPTE et IADM, la *Non-Concessional Borrowing Policy* (NCBP) de la Banque mondiale sert un objectif précis : éviter que les allègements de dette ou les financements concessionnels (guichet AID de la Banque mondiale) ne créent un appel d'air favorisant l'endettement non-concessionnel et le surendettement. En 2019, lors de la dernière revue de la NCBP, la Banque mondiale juge la réussite de l'initiative mitigée. Si la NCBP a pu encourager le dialogue avec les PED au sujet de la soutenabilité de leur endettement public, il n'a pas empêché la hausse des vulnérabilités détaillées précédemment. La Banque mondiale souligne plusieurs lacunes de la NCBP : périmètre restreint des pays couverts, focalisation trop importante sur le niveau d'endettement non-concessionnel au lieu de l'endettement public total, non-conformité avec les exigences en matière de transparence de l'information. En venant s'ajouter aux changements du paysage du financement internatio-

¹¹ Au nombre de cinq, à savoir : (i) la valeur actualisée de la dette publique externe rapportée au PIB; (ii) la valeur actualisée de la dette publique rapportée aux recettes publiques; (iii) la valeur actualisée de la dette publique externe rapportée aux exportations; (iv) le service de la dette publique externe rapporté aux exportations; et (v) le service de la dette publique externe rapportée aux recettes publiques.

nal souverain des dernières années (tels que la hausse du nombre de pays à risque de surendettement élevé ou en défaut, la présence accrue des créanciers privés dans l'endettement souverain, l'accès plus important aux marchés internationaux et la raréfaction des ressources concessionnelles), ces limites ont conduit à une révision de la NCBP. Depuis mi-2020, celle-ci est remplacée par la *Sustainable Development Financing Policy* (SDFP). La SDFP tente de répondre aux principaux écueils de la NCBP à travers trois mécanismes : elle (i) élargit la couverture de 40 à 75 pays ; (ii) augmente les incitations financières pour les pays concernés via une réduction de l'enveloppe-pays AID si des actions en faveur de la soutenabilité de la dette ne sont pas mises en place et (iii) améliore la coordination entre créanciers. De même, la *Debt Limits Policy* du FMI (DLP), en vigueur depuis les années 1960, vise à soutenir l'atteinte des principaux objectifs macroéconomiques des programmes FMI et à préserver la soutenabilité des finances publiques. Comme la Banque mondiale l'a fait pour la NCBP, le FMI juge mitigée la réussite de la DLP, qui se focalisait alors trop sur la seule dette publique externe et non sur l'endettement public total. De même, Ahokpossi *et al.* (2014) montrent que la DLP n'avait pas d'incidence sur le niveau d'endettement non-concessionnel des pays. Depuis sa révision en 2014, la dernière DLP aurait cependant permis de contenir les risques sur la soutenabilité de la dette publique de plusieurs pays bénéficiaires de programmes FMI. Mais elle n'échappe pas au constat général du changement du paysage du financement international et est confrontée à ses propres limites : (i) difficulté à empêcher la sortie hors des comptes publics de facteurs de surendettement ; (ii) conditionnalités trop dures pour certains pays et mal adaptées pour d'autres, et (iii) progrès assez lents des pays dans la gestion de leur dette publique. Pour remédier à cela et assurer une cohérence avec la SFDP de la Banque mondiale, la DLP est de nouveau révisée en 2021. L'accent est désormais mis sur le renforcement de la transparence vis-à-vis du FMI en matière du profil de la dette et de la nature des créanciers. La nouvelle DLP porte également sur le renforcement des approches sur mesure dans la mise en place de conditionnalités sur la dette publique, notamment pour les PFR qui émettent sur les marchés internationaux, et sur l'amélioration de la définition et du calcul de la concessionnalité. La coordination entre créanciers – et à minima entre le FMI et la Banque mondiale – sera un élément-clé du succès de la SFDP et de la nouvelle DLP. Ces éléments font par ailleurs écho aux principes sur le financement soutenable adopté par le G20 en 2018.

3.2 – L'ISSD : une réponse à la vulnérabilité des dettes publiques aux chocs exogènes

L'Initiative de Suspension du Service de la Dette (ISSD) des pays pauvres, en réaction à l'impact économique et financier de la crise sanitaire de la Covid-19, répond en partie au problème de vulnérabilité des dettes publiques d'Afrique aux chocs exogènes. En effet, la théorie et l'analyse empirique des tendances de réendettement comme des déterminants de la soutenabilité démontrent, entre autres, la forte vulnérabilité des dettes publiques des pays d'Afrique aux chocs exogènes. La crise sanitaire de la Covid-19 a constitué à cet égard un choc externe mondial symétrique d'une ampleur inégalée, avec un impact élevé sur les déterminants de la soutenabilité de la dette (ralentissement de l'activité économique, effondrement des recettes en devises, volatilité accrue des cours des matières premières, creusement des déficits budgétaires, etc.). Un allègement du service de la dette permet donc d'atténuer cette vulnérabilité afin d'éviter de dégrader la solvabilité à plus long-terme.

L'ISSD est officialisée en avril 2020 : les créanciers du G20 décident d'accorder à l'ensemble des pays les plus pauvres de la planète (tous les pays ayant accès au guichet concessionnel de la Banque mondiale ainsi que l'Angola) une suspension des paiements du service de la dette, d'abord sur les échéances dues entre mai et décembre 2020, puis étendues aux échéances de 2021 via deux extensions. Plus de 70 pays sont éligibles à ce moratoire qui leur permettrait de libérer de l'espace budgétaire pour mieux faire face aux dépenses sanitaires et sociales consécutives à la pandémie. L'ISSD répond donc avant tout à un problème de liquidité : elle permet d'augmenter les dépenses d'urgence, dans un contexte de tensions sur le financement de ces nouvelles dépenses. En effet, si une majorité de PED continue de dépendre essentiellement du financement externe des créanciers officiels, ceux qui avaient diversifié leurs sources de financement se retrouvent en 2020 face au risque de fermeture de l'accès aux marchés financiers internationaux.

Sous cet angle, l'ISSD est une réussite. Combinée notamment aux financements d'urgence du FMI (facilités rapides de crédit et instruments de financement rapide) et de la Banque mondiale, **l'initiative a permis d'alléger les finances publiques de plus de 45 pays, pour un total de 6 Mds USD**, des allègements fournis très largement par le Club de Paris ainsi que la Chine, à part quasi-égales. Elle a dans le même temps permis de temporiser, en donnant notamment aux créanciers plus de temps pour mesurer et absorber les effets de la crise, favorisant la réouverture des marchés financiers à certains pays (par exemple via l'émission d'eurobonds par la Côte d'Ivoire fin 2020). L'ISSD a aussi, et peut-être surtout, renforcé la coordination entre créanciers officiels internationaux : **pour la première fois, le Club de Paris (CdP), la Chine et les autres créanciers officiels du G20 se sont officiellement coordonnés pour la mise en place d'une réponse quasi-commune**. Elle a enfin contribué à l'amélioration du partage des données et de la transparence de la dette, avec notamment la création d'une plateforme web publique.

En revanche, l'ISSD a rapidement fait l'objet de plusieurs écueils et critiques, principalement en raison de la faiblesse des montants suspendus. **En effet, l'allègement total à ce stade de 6 Mds USD est à mettre en perspective : en 2020, le service de la dette publique externe de l'ensemble des pays à revenu intermédiaire était estimé, selon le FMI et la Banque mondiale, à plus de 420 Mds USD**. De même, en 2021, le service de la dette publique externe des pays éligibles à l'ISSD est estimé à 42 Mds USD. L'impact limité de l'ISSD tiendrait en fait à quatre éléments. D'abord l'étroitesse du périmètre des pays éligibles : ce périmètre n'étant pas élargi aux pays émergents, l'ISSD ne soulage pas les finances publiques de bon nombre de pays qui en auraient également besoin. On peut penser, en Afrique, à la Tunisie, au Gabon ou dans une moindre mesure, à l'Afrique du Sud. Ensuite, la non-participation des créanciers privés : les termes de l'ISSD appelaient les créanciers privés à participer au moratoire à leur discrétion. Malgré les nombreux appels à participer, les incertitudes face à la pandémie, le rôle des agences de notation (qui menaçaient de possibles dégradations de la note souveraine des pays débiteurs demandeurs de l'ISSD) et le manque de volonté des créanciers privés semblent avoir prévalu. Certains observateurs légitiment la non-participation de ces créanciers en suggérant qu'une restructuration constituerait un signal négatif auprès des investisseurs interna-

tionaux qui pourrait se solder par une exclusion des États bénéficiaires du marché international des capitaux. Comme évoqué précédemment, la littérature académique est plus nuancée quant aux conséquences d'une restructuration de la dette détenue par les créanciers privés. En particulier, les études portant sur les annulations de dette des pays pauvres, notamment africains, montrent que, si les créances de certains créanciers privés ont été annulées lors des initiatives PPTE, du fait de l'application du principe de la comparabilité de traitement, cela n'a eu aucune conséquence sur l'accès ultérieur aux marchés financiers des pays emprunteurs (Ferry *et al.*, 2021). De même, Lang *et al.* (2021) observent que l'annonce de l'ISSD n'a pas contribué à augmenter les spreads de ces pays. Au contraire, le moratoire sur le service de la dette aurait engendré une diminution significative des primes de risque proposées aux États bénéficiaires de l'ISSD, comparativement aux États n'y ayant pas participé. En parallèle, la non-participation des créanciers multilatéraux, au premier rang desquels le FMI et la Banque mondiale s'explique par le rôle traditionnel de prêteur en dernier ressort de ces créanciers au sein de l'architecture internationale. Leur participation à l'ISSD aurait pu être interprétée comme un signe d'érosion de leur statut de créanciers privilégiés, sous-tendu par la priorité implicite donnée par la communauté internationale au remboursement de leurs créances. Ce statut de créancier privilégié est un des déterminants de l'accès des créanciers multilatéraux aux marchés financiers internationaux à des conditions favorables (réflétant une prime de risque limitée). L'apport de nouvelles liquidités concessionnelles aux pays éligibles à l'ISSD a donc été privilégié, même si les flux nets de financement (décaissements – remboursements) à destination des PED n'ont pas nécessairement augmenté de manière significative, en ce qui concerne la Banque mondiale par exemple (Morris, Sandefur et Yang, 2021). Enfin, le rôle mitigé de la Chine : le pays a certes participé à l'ISSD mais pour un nombre relativement restreint de pays débiteurs, et, semble-t-il, avec un partage de l'information encore insuffisamment transparent. Si le succès de l'ISSD est donc à relativiser, il ne faut pas oublier que l'initiative n'avait que vocation à répondre, temporairement, à un problème de liquidité. La réponse aux problèmes de solvabilité, qui préexistaient à la crise, devra être apportée par le Cadre Commun.

3.3 – Le Cadre Commun, une tentative d'approche plus générale du traitement de la dette qui reste à compléter

Le Cadre Commun de traitement de dette est la suite logique de l'ISSD : l'initiative permet en effet de prendre le relais de la fourniture de liquidités en s'attaquant aux problèmes structurels de surendettement public que la crise de Covid-19 n'a fait qu'exacerber. **Les principes du Cadre Commun reposent essentiellement sur ceux des traitements de dette en CdP, à savoir (i) une approche au cas par cas ; (ii) la mise en place d'un programme FMI et (iii) la comparabilité de traitement**, qui implique qu'un pays bénéficiant d'un allègement de dette de la part de ses créanciers officiels (CdP et désormais autres membres du G20) obtienne des termes au moins aussi favorables de la part de ses autres créanciers.

Outre l'attention portée aux problèmes de solvabilité, le Cadre Commun se démarque de l'ISSD car il suit une approche sur mesure selon chaque pays, à rebours de l'approche standardisée de l'ISSD. **Mais la vraie nouveauté du Cadre Commun est de pouvoir reproduire les traitements passés en CdP, en intégrant au processus de nouveaux créanciers officiels bilatéraux non-membres du CdP, dont la Chine. La participation de la Chine** au processus pourrait d'ailleurs être bien plus élevée qu'à l'ISSD dans la mesure où la clause de comparabilité de traitement fournit une assurance forte de l'égalité de traitement entre créanciers privés et officiels. La Chine verrait ainsi d'un meilleur œil le fait que les créanciers officiels ne soient cette fois pas les « payeurs en dernier ressort » des créanciers privés. Néanmoins, la participation de nouveaux créanciers à des négociations de traitement de dette va nécessairement complexifier le processus. À ce titre, la coordination entre créanciers officiels, devra nécessairement être accrue. Pour ce faire, le partage d'informations, et notamment la transparence des données sur la dette, devront être renforcés. L'ISSD a donc posé les jalons d'une meilleure coordination entre créanciers et d'une transparence accrue, que le Cadre Commun devra reprendre à son compte et amplifier.

Mais la coordination, officialisée et formalisée, entre créanciers officiels et privés sera également un sujet clé. En effet, si le principe de comparabilité de traitement n'est pas nouveau, sa réPLICATION et son utilisation à une échelle plus

large, dans un contexte de changement du paysage des créanciers et de baisse du rôle des bilatéraux au profit des privés, semble poser question. La composition et la tenue des comités de créanciers avec participation conjointe de créanciers officiels et privés en un seul comité (ou avec formation de deux types distincts de comités), le rôle de certains créanciers chinois considérés par la Chine comme des créanciers tantôt privés, tantôt officiels, et le niveau de transparence de l'information restent des inconnues à ce stade. Une coordination accrue entre créanciers officiels et privés, semble donc essentielle pour la réussite du Cadre Commun pour assurer un véritable desserrement des contraintes budgétaires des États africains. En l'absence d'une véritable coordination entre les créanciers, dont les règles soient établies à l'avance et s'appliquent à l'ensemble des dettes qui seront traitées, le résultat de ces opérations restera, au mieux, incertain.

Dans ce contexte de nouvelle vague à venir de traitement de dette nécessitant une coordination accrue entre créanciers toujours plus nombreux, **la question de solutions complémentaires au Cadre Commun peut se poser**. Il est en effet parfois reproché aux mécanismes actuels de traitement de dette d'en faire « trop peu, trop tardivement » (Guzman *et al.*, 2016), pour résoudre durablement les problèmes de soutenabilité de la dette publique. Cela tiendrait notamment au fait que, contrairement aux entreprises privées qui peuvent, dans bon nombre de juridictions, se placer en régime de faillite, les dettes publiques ne bénéficient pas d'un mécanisme de résolution ordonnée, prévisible, et rapide. Or, trop souvent, les États surendettés repoussent le plus tard possible une restructuration de dette (de peur notamment de se voir fermer les portes de diverses sources de financement), implicitement encouragés en cela par les créanciers qui cherchent à maximiser leur retour sur investissement, et donc à éviter des pertes. Graf von Luckner *et al.* (2021) mettent ainsi en évidence que deux restructurations ont eu lieu, en moyenne, avant que les épisodes de défaut des PED dans les années 1930 et 1980^[12] ne soient durablement résolus et que la trajectoire de leur dette ne redevienne soutenable. Sur l'échantillon considéré, un défaut prend ainsi, en moyenne, 10 ans à être résolu, avec des restructurations intermédiaires insuffisantes, qui n'ont pas l'effet escompté. On peut ainsi craindre que la multiplicité des créanciers et

¹² Périodes caractérisées par des vagues de défaut à l'issue de deux récessions profondes et généralisées à un nombre important de pays.

les difficultés à atteindre un consensus sur des restructurations ambitieuses ne viennent peser davantage sur la durée des épisodes de défaut, et partant sur l'ampleur de leurs conséquences économiques et sociales.

Un mécanisme de faillite appliquée aux dettes souveraines pourrait remédier à ce problème d'incitations des débiteurs et des créanciers : pour les pays débiteurs, il inciterait à une restructuration remettant plus rapidement la dette publique sur une trajectoire soutenable que les différents mécanismes d'allègement expérimentés à ce stade ; pour les créanciers, il permettrait de minimiser les pertes et d'augmenter le retour sur investissement, en comparaison au retour espéré sur une dette en défaut. Un tel mécanisme de restructuration des dettes souveraines (MRDS) a été envisagé et proposé par les équipes du FMI au début des années 2000 (Krueger, 2002). Ouvrant le débat au sein de la communauté financière internationale, il n'a finalement pas obtenu l'aval du conseil d'administration du FMI, essentiellement pour des raisons

d'économie politique : les États-Unis, peu favorables à un régime international des faillites, y ont mis leur veto, tandis que plusieurs pays émergents, gros emprunteurs sur les marchés financiers, s'inquiétaient d'une réaction négative des marchés. En abandonnant l'idée de création d'un mécanisme de résolution des dettes souveraines, les créanciers et pays débiteurs ont donc continué de s'en remettre à une approche contractuelle, au cas par cas. Des avancées ont eu lieu au cours des quinze dernières années pour augmenter la coordination entre créanciers et éviter les risques de blocage par une minorité, notamment via le renforcement des clauses d'action collective dans les contrats de financement. Mais la crise de la zone euro au début des années 2010, et notamment le cas de la Grèce, ont refait surgir le débat autour d'un MRDS (Destais *et al.*, 2019). Si les contraintes politiques ne disparaîtront pas, de nouvelles réflexions autour du design d'un tel mécanisme, ou du rôle que pourrait y jouer le FMI (Bolton et Skeel, 2010), mériteraient donc peut-être d'être rouvertes dans le sillage du Cadre Commun.

Conclusion

Le réendettement des économies africaines au cours de la dernière décennie est une réalité indéniable et constitue une réponse aux besoins de financement du développement de ces pays. Ce réendettement s'est accompagné d'une transformation du profil de la dette publique et d'une diversification des créanciers externes. Il s'est également accompagné d'une dégradation progressive de la soutenabilité de la dette publique, conduisant à un risque élevé de surendettement pour un certain nombre de pays en 2019 mais aussi de fortes tensions budgétaires et financières révélées à l'aune de la crise mondiale en 2020. Celles-ci témoignent à la fois de la tolérance moins élevée des États à la dette publique en Afrique (où le stock de dette rapporté au PIB est souvent bien inférieur à celui des grands émergents et des économies développées) et de vulnérabilités – de nature différente selon les pays – aux chocs exogènes.

Le constat du réendettement rapide, et dans certains cas préoccupant, de l'Afrique n'est pas nouveau. Il a été au cœur des réflexions de la communauté internationale au cours des dernières années, mais la modernisation du cadre d'analyse de la dette comme des instruments de coordination entre créanciers n'ont pas suffi à prévenir les difficultés rencontrées par certains pays, qui ont été exacerbées en 2020. La question centrale qui se pose désormais est donc celle des réponses à apporter à ces difficultés à court-terme, et notamment le traitement de la dette des pays qui en auront besoin. Les principes du « Cadre Commun pour les Traitements de la Dette », proposés par le G20 en 2020, répondent en partie à cette question. S'ils se nourrissent des évaluations des initiatives d'allègement de la dette passées (PPTE et IADM) ainsi que de l'expérience du CdP, ces principes doivent encore prouver leur efficacité face aux nouveaux défis de la soutenabilité des dettes publiques – dans un monde où les pays d'Afrique n'auront pas d'autre choix que de continuer à recourir à de l'endettement externe auprès de l'ensemble des créanciers internationaux qui seront prêts à les accompagner. Les traitements de dettes publiques africaines à venir représentent donc une occasion pour la communauté internationale de poser, dès maintenant, les jalons de principes forts permettant de concilier, à long terme, soutenabilité de l'endettement et impératif de financement du développement.

Bibliographie

- AGUIAR M. et G. GOPINATH (2006), « Defaultable Debt, Interest Rates and the Current Account », *Journal of International Economics*, 69(1).
- ARNONE M. et A.F. PRESBITERO (2007), « External Debt Sustainability and Domestic Debt in Heavily Indebted Poor Countries », *Rivista Internazionale di Scienze Sociali*, 115(2).
- AHOKPOSSI C., L. ALLAIN et G. BUA (2014), « A Constrained Choice? Impact of Concessionality Requirements on Borrowing Behavior », *International Monetary Fund*, 14-176.
- BACHA E. L. (1990), « A Three-gap Model of Foreign Transfers and the GDP Growth Rate in Developing Countries », *Journal of Development Economics*, 32(2).
- BENCZUR P. et C.L. ILUT (2016), « Evidence for Relational Contracts in Sovereign Bank Lending », *Journal of the European Economic Association*, 14(2).
- BERG M.A., M.E. BERKES, A.F. PRESBITERO et M.Y. YAKHSHILIKOV (2004), « Assessing Bias and Accuracy in the World Bank-IMF's Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries », *International Monetary Fund*, 14-48.
- BOLTON P. et D. SKEEL (2010), « How to Rethink Sovereign Bankruptcy : A New Role for the IMF? », in HERMAN Barry., OCAMPO J. et S. SPIEGEL, *Overcoming Developing Country Debt Crisis*, Oxford University Press, Oxford.
- CABRILLAC B., et E. ROCHER (2009), « Les marchés de titres de la dette publique dans les pays africains en développement : évolution récente et principaux défis », *Bulletin de la Banque de France*, 176.
- CASSIMON D., B. VAN CAMPENHOUT, M. FERRY et M. RAFFINOT (2015), « Africa : Out of Debt, into Fiscal Space? Dynamic Fiscal Impact of the Debt Relief Initiatives on African Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) », *International Economics*, 144.
- CHRISTENSEN B. (2016), « L'Afrique face aux défis liés à la faiblesse des prix des produits de base », *BIS Papers*, 87.
- CHRISTENSEN B. et J. SCHANZ (2018), « Les banques centrales et la dette : des risques émergents pour l'efficacité de la politique monétaire en Afrique? », *BIS Papers*, 99.
- GRAFF VON LUCKNER C., J. MEYER, C. REINHARDT et C. TREBESCH (2021), « External Sovereign Debt Restructurings : Delay and Replay », *Let's Talk Development*, The World Bank.
- CRUCES J.J. et C. TREBESCH (2013), « Sovereign Defaults : The Price of Haircuts », *American Economic Journal of Macroeconomics*, 5(3).
- DESTAIS C., F. EIDAM et F. HEINEMANN (2019), « The Design of a Sovereign Debt Restructuring Mechanism for the Euro Area : Choices and Trade-offs », *CEPII Policy Brief*, 25.
- DJIMEU E.W. (2018), « The Impact of the Heavily Indebted Poor Countries Initiative on Growth and Investment in Africa », *World Development*, 104.
- EASTERLY W. (2002), « How Did Heavily Indebted Poor Countries Become Heavilyindebted? Reviewing Two Decades of Debt Relief », *World Development*, 30(10).
- FERRY M. et M. RAFFINOT (2019), « Curse or Blessing? Has the Impact of Debt Relief Lived up to Expectations? A Review of the Effects of the Multilateral Debt Relief Initiatives for Low-Income Countries », *The Journal of Development Studies*, 55(9).
- FERRY M. (2019), « The Carrot and Stick Approach to Debt Relief : Overcoming Moral Hazard », *Journal of African Economies*, 28(3).
- FERRY M., M. RAFFINOT et B. VENET (2021), « Does Debt Relief "Irresistibly Attract Banks as Honey Attracts Bees"? Evidence from Low-Income Countries' Debt Relief Programs », *International Review of Law and Economics*, 66.
- GREENE J. (1989), « The External Debt Problem of Sub-Saharan Africa », *IMF Economic Review*, 36(4).
- GUZMAN M., J.A.OCAMPO et J. STIGLITZ (2016), *Too Little, Too Late : The Quest to Resolve Sovereign Debt Crises*, Columbia University Press, New York.
- KRAAY A. et V. NEHRU (2006), « When is External Debt Sustainable? », *The World Bank Economic Review*, 20(3).
- KRUEGER A. (2002), « A New Approach to Sovereign Debt Restructuring », *International Monetary Fund*.
- KRUGMAN P. (1988), « Financing vs. Forgiving a Debt Overhang », *Journal of Development Economics*, 29(3).

KRUMM K. L. (1985), « The External Debt of Sub-Saharan Africa : Origins, Magnitude, and Implications for Action », *Staff working paper*, 741, The World Bank.

LANCASTER C. et J. WILLIAMSON (1986), « African Debt and Financing », *Special Reports*, 5, Institute for International Economics.

LANG V.F. et A.F. PRESBITERO (2018), « Room for Discretion? Biased Decision-Making in International Financial Institutions », *Journal of Development Economics*, 130.

LANG V.F., D.MIHALYI et A.F. PRESBITERO (2020), « Borrowing Costs After Debt Relief », SSRN 3708458.

MISTRY P.S. (1991), « African Debt Revisited : Procrastination or Progress? », *African Development Review*, 3(2).

MORRIS S., J.SANDEFUR et G. YANG (2021), « Tracking the Scale and Speed of the World Bank's COVID Response : April 2021 Update », Center for Global Development Note.

PRESBITERO A.F. (2016), « Too Much and Too Fast? Public Investment Scaling-up and Absorptive Capacity », *Journal of Development Economics*, 120.

SACHS J. D. (1989), « Conditionality, Debt Relief, and the Developing Country Debt Crisis », *Developing Country Debt and Economic Performance*, Volume 1, University of Chicago Press.

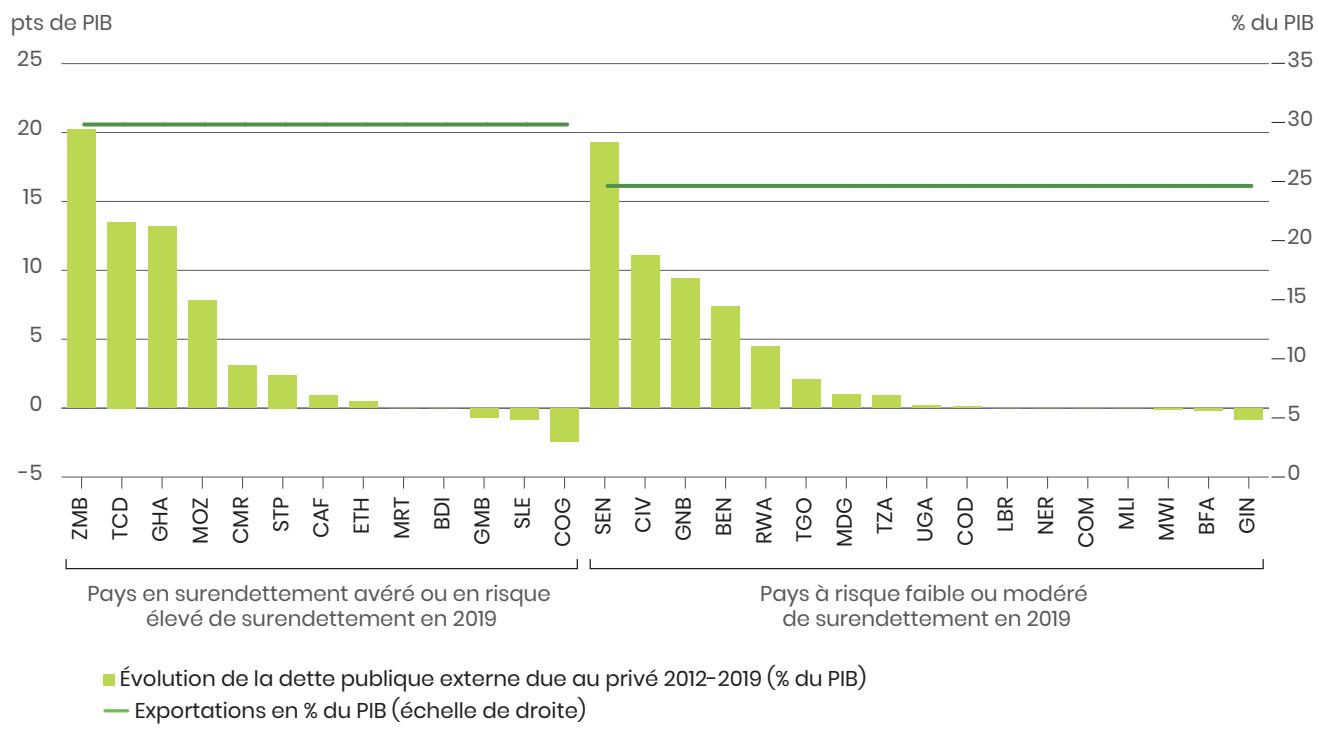
STIGLITZ J. et H. RASHID (2013), « Sub-Saharan Africa's Subprime Borrowers », *Project Syndicate*, 6.

Liste des sigles et abréviations

AID	Association internationale de développement
AVD	Analyse de viabilité de la dette
CdP	Club de Paris
CPIA	<i>Country Policy and Institutional Assessment</i>
CVD	Cadre de viabilité de la dette
DLP	<i>Debt Limits Policy</i>
FMI	Fonds Monétaire International
G20	Groupe des Vingt
IADM	Initiative d'allègement de dette multilatérale
IDS	<i>International Debt Statistics</i>
ISSD	Initiative de suspension du service de la dette
MAC	<i>Market Access Country</i>
MRDS	Mécanisme de restructuration de la dette souveraine
NCBP	<i>Non-concessional Borrowing Policy</i>
OMD	Objectifs du millénaire pour le développement
PED	Pays en développement
PFR	Pays à faible revenu
PIB	Produit intérieur brut
PPTE	Pays pauvres très endettés
PRITI	Pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure
PRITS	Pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure
RCF	Rapid credit facility
RFI	<i>Rapid Financing Instrument</i>
SDFP	<i>Sustainable Development Financing Policy</i>
WDI	<i>World Development Indicators</i>
WEO	<i>World Economic Outlook</i>

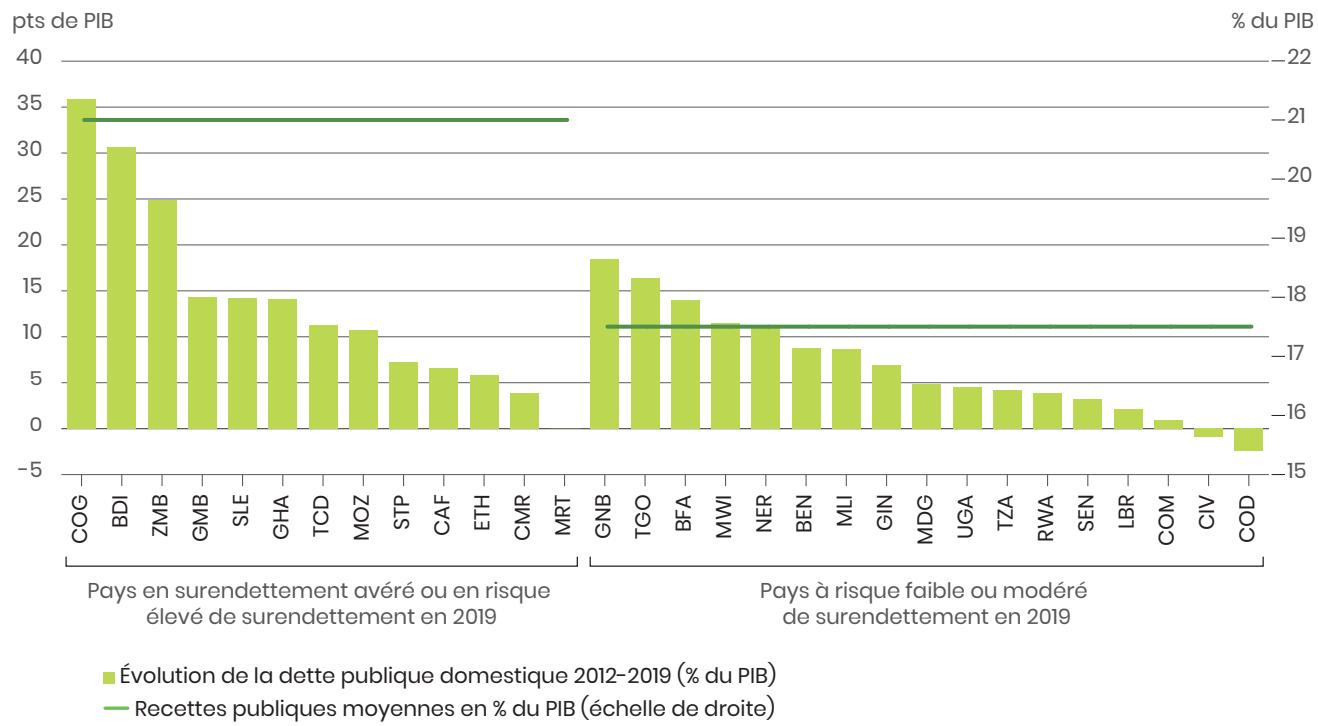
Annexes

Graphique A1 – Endettement auprès des créanciers étrangers privés et part des exportations dans le PIB



Source: IDS, WDI, calculs des auteurs.

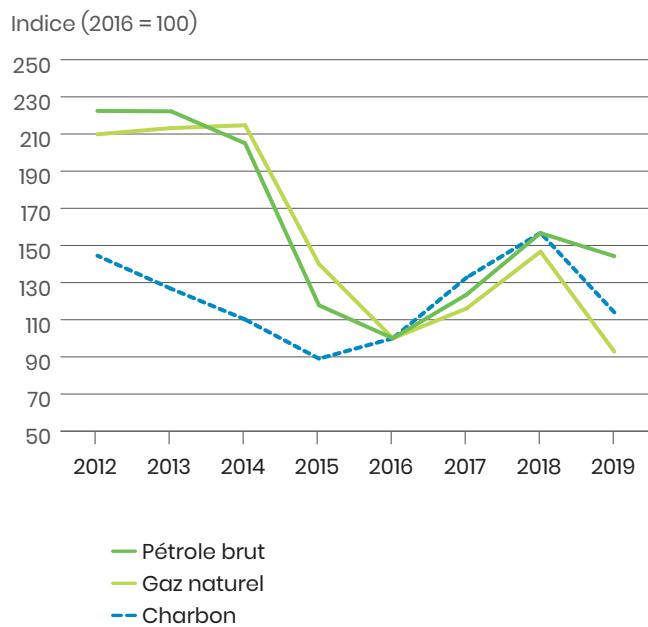
Graphique A2 – Endettement auprès des créanciers domestiques et poids des recettes publiques



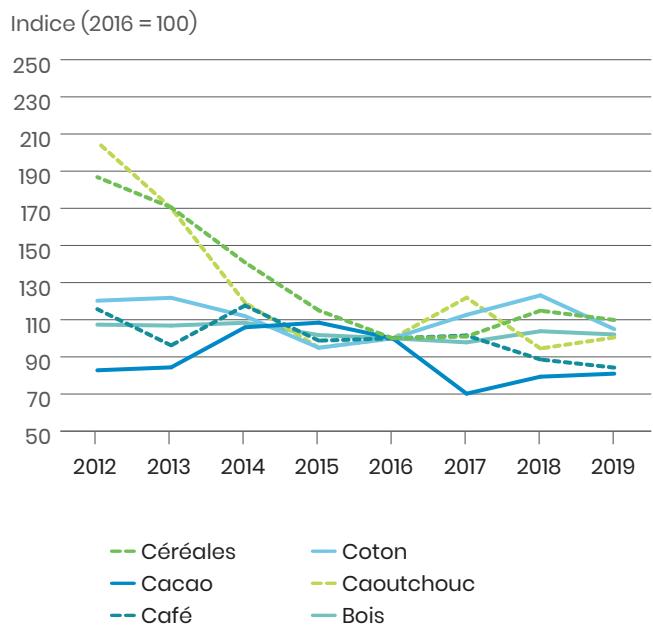
Source: IDS, WDI, calculs des auteurs.

Graphique A3 – Évolution des cours des matières premières

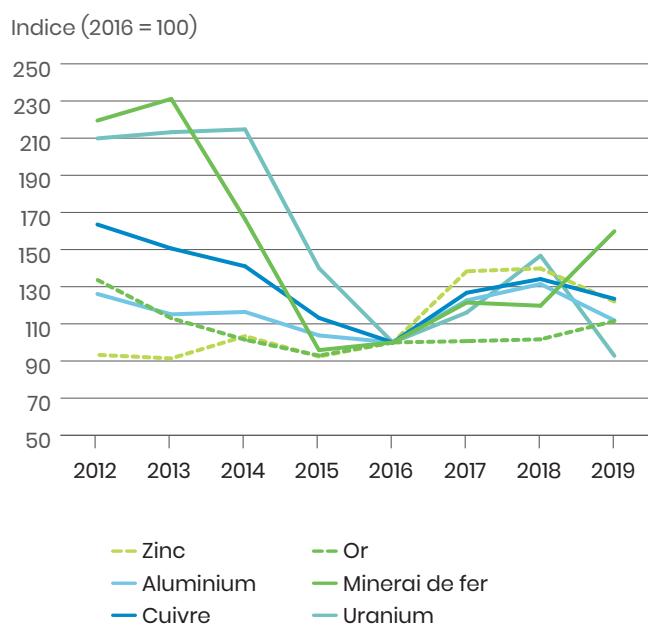
Énergies fossiles



Produits de base



Métaux et minéraux



Source: Primary Commodity Price System (FMI), calculs des auteurs.

Analyse économétrique Répliques de l'approche d'Easterly (2002) sur un échantillon de pays africains, 2012-2019

Dans son article intitulé "How Did Heavily Indebted Poor Countries Become Heavily Indebted? Reviewing Two Decades of Debt Relief" publié en 2002, Easterly tente d'identifier statistiquement les facteurs économiques et institutionnels ayant conduit les pays PPTE à se retrouver en situation de surendettement, leur permettant *in fine* de bénéficier à nouveau d'importantes restructurations de leur dette publique extérieure.

À cette fin, Easterly conduit de nombreuses régressions économétriques ayant pour but de capturer les différences de performances macroéconomiques sur la période précédant l'initiative PPTE, en moyenne et entre les futurs pays bénéficiaires de l'initiative PPTE et ceux, également classifiés comme pays à faible revenu, qui cependant n'en bénéficieront pas. Ces régressions lui permettent ainsi d'observer, si en moyenne, sur la période 1980-1997, les futurs PPTE enregistrent des performances économiques et institutionnelles différentes des pays à l'endettement soutenable, qui pourraient donc expliquer (dans une certaine mesure) l'accumulation massive de dettes publiques contractées auprès de créanciers étrangers (privés ou publics). L'approche empirique d'Easterly se concentre donc sur l'ensemble des pays définis comme pays à faible revenu entre 1980 et 1997, pour un total de 77 pays. Il régresse ensuite la valeur moyenne de chacun de ces indicateurs macroéconomiques et politiques/institutionnels (moyenne par pays entre 1980 et 1997) sur le niveau de revenu observé en début de période (afin d'obtenir des différences de moyennes, à niveau de développement donné) et sur une variable muette identifiant les futurs pays bénéficiaires de l'initiative PPTE. Formellement le modèle prend la forme suivante :

$$\bar{Y}_i = \alpha + \beta H/DD_i + \gamma PIB\ initial_i + \varepsilon_i$$

Où \bar{Y}_i représente la moyenne de l'indicateur Y sur la période 1980-1997 pour le pays i (comme par exemple le déficit budgétaire moyen, exprimé en pourcentage du PIB) et la variable $PIB\ initial_i$ la valeur du PIB pour le pays i en début de période, soit celui enregistré en 1980.

Le coefficient associé à la variable muette $HIPC_i$ (une variable dichotomique égale à 1 si le pays i est un futur PPTE, égale à 0 sinon) capture ainsi la différence de \bar{Y} observée (en moyenne) entre les futurs PPTE et les autres PFR (par exemple le déficit budgétaire moyen sur la période 1980-1997 des PPTE vs. celui enregistré au sein des autres PFR, en moyenne également).

Compte tenu des analyses conduites ci-dessus, et afin de savoir si les pays déclarés en situation de risque élevé de surendettement ou de surendettement lors du DSA de 2019 revêtent des caractéristiques macroéconomiques et institutionnelles différentes des pays déclarés en situation de risques faibles ou modérés, nous répliquons l'approche d'Easterly sur un échantillon de pays africains observés entre 2012 et 2019, et remplaçons la variable muette $HIPC_i$ par une variable identifiant les pays en situation de risque élevé ou de surendettement. Notre modèle s'écrit comme suit :

$$\bar{Y}_i = \alpha + \beta H/DD_i + \gamma PIB\ initial_i + \varepsilon_i$$

Où H/DD_i est la variable dichotomique égale à 1 pour les pays Africains ayant été déclaré en 2019 en situation de risque élevé (High - H) ou de surendettement (Debt Distress - DD). $PIB\ initial_i$ capture quant à lui le niveau de PIB (en dollars constant et exprimé en logarithme) du pays i en début de période, c'est-à-dire en 2012. Grâce à ce modèle, nous pouvons donc évaluer (à l'aide du coefficient β) les écarts de moyennes enregistrés (en moyenne) entre ces pays et ceux déclarés en situation de risque faible (Low - L) ou modéré (Moderate - M) sur une multitude d'indicateurs macroéconomiques et institutionnels. En parallèle, et compte tenu de la composition du groupe de pays H/DD qui comprend majoritairement des ex-pays PPTE, nous estimons également différentes formes du modèle précédent :

Une forme alternative où la variable dichotomique est décomposée en fonction de la participation aux initiatives PPTE et IADM et qui s'écrit tel que :

$$\bar{Y}_i = \alpha + \beta H/DD(PPTE)_i + \theta H/DD(Non.PPTE)_i + \gamma PIB\ initial_i + \varepsilon_i$$

Une seconde forme du modèle précédent au sein de laquelle nous incluons une variable dichotomique identifiant les pays non-PPTE en situation de risque faible ou modéré, nous permettant ainsi d'avoir comme référence le groupe des pays PPTE en situation de risque faible ou modéré. La littérature académique ayant mis en évidence les effets d'entrain des initiatives d'annulation de dette sur le réendettement (non-conventionnel, notamment), cette seconde version nous permettra donc d'identifier les facteurs potentiels expliquant la plus forte dynamique d'endettement des PPTE aujourd'hui en situation de surendettement comparativement aux ex-PPTE reportant un endettement soutenable. Ce second modèle prend la forme suivante :

$$\bar{Y}_i = \alpha + \beta H/DD(PPTE)_i + \theta H/DD(Non.PPTE)_i + \rho L/M(Non.PPTE)_i + \gamma PIB\ initial_i + \varepsilon_i$$

Les tableaux A1., A2., et A3. ci-après reportent les résultats d'estimations. Le tableau A1. expose ces différences de moyennes sur les variables également présentes au sein de l'étude d'Easterly (2002), tandis que les tableaux A2. et A3. étendent l'analyse à d'autres mesures de performances macroéconomiques et institutionnelles.

Enfin, il est important de noter, que compte tenu de la disponibilité des données, et donc du faible niveau d'observations (45 pays au mieux), ces résultats ne représentent que de simples corrélations (à niveau de PIB initial donné) et ne peuvent en aucun cas donner lieu à des interprétations causales.

Tableau A1 - Régressions sur les indicateurs macroéconomiques par sous catégories de pays africains (2012-2019)

VARIABLE DÉPENDANTE MOYENNE (2012-2019)	COMPTE COURANT (% PIB)	SOLDE BUDG. PRIMAIRE (% PIB)	M2 (% PIB)	INFLATION (CROISS. / AN, %)
H/DD	-3175** (0.046)	0.365 (0.629)	-1.024 (0.854)	6.116 (0.155)
PPTE H/DD	-2936+ (0.121)	-2.846 (0.180)	1.199+ (0.141)	0.755 (0.283)
Non-PPTE H/DD	-3.879** (0.050)	-3.701* (0.094)	-2.050*** (0.008)	-2.969*** (0.004)
Log PIB const.	4.190*** (0.000)	4.244*** (0.000)	0.513 (0.236)	0.702+ (0.103)
R ²	0.458	0.459	0.049	0.214
Obs.	45	45	45	45
Référence	L/M	PPTE L/M	L/M	PPTE L/M
VARIABLE DÉPENDANTE MOYENNE (2012-2019)	TAUX D'INTÉRÊT RÉEL	IDE (ENTRANTS, % PIB)	QUALITÉ INSTITUTIONS PUB.)	TERMES DE L'ÉCHANGE (CROISS./AN, %)
H/DD	0.854 (0.789)	2.002 (0.295)	-0.032 (0.836)	-0.373 (0.444)
PPTE H/DD	1.051 (0.803)	0.775 (0.859)	2.757 (0.228)	1.864 (0.437)
Non-PPTE H/DD	0.389 (0.827)	-0.608 (0.801)	-0.223 (0.898)	-1.991 (0.360)
Log PIB const.	-2.012 (0.224)	-1.963 (0.253)	-0.735 (0.656)	-0.564 (0.584)
R ²	0.052	0.052	0.051	0.070
Obs.	35	35	45	45
Référence	L/M	PPTE L/M	L/M	PPTE L/M
			L/M	PPTE L/M
			L/M	PPTE L/M

Notes : La ligne intitulée « Référence » reporte le groupe de pays vis-à-vis duquel les coefficients de corrélation exposés dans cette table doivent être interprétés. L/M signifie que le groupe de référence est composé des pays en situation de risques faibles ou modérés en 2019. PPTE L/M indique que le groupe de référence est composé de pays ayant bénéficié de PPTE et de l'ADM, en situation de risques faibles ou modérés en 2019. Données : IDS et WDI. Les p-values sont reportées entre parenthèses sous les coefficients d'estimation. **, ***, et + indique le niveau de significativité des différences de moyennes, de respectivement 1%, 5%, 10%, et 15%.

Tableau A2 – régressions sur les indicateurs macroéconomiques par sous catégories de pays Africains (2012–2019), en contrôlant pour le revenu (suite)

VARIABLE DÉPENDANTE MOYENNE (2012–2019)		RECETTES PUB. (% PIB)		DÉP.PUB. COURANTES (% PIB)		INVT. PUB (% GDP)		INVT. TOTAL (% GDP)	
H/DD	0.052 (0.98)			-1.752 (0.273)		1.281 (0.364)		6.629 ** (0.012)	
PPTE H/DD	1.059 (0.657)	3.721* (0.062)		-1.909 (0.291)	0.130 (0.939)	2.195+ (0.114)	2.093 (0.169)	6.815** (0.015)	5.498* (0.064)
Non-PPTE H/DD	-3.627+ (0.145)	1.569 (0.663)		-1.326 (0.521)	2.850 (0.291)	-0.612 (0.834)	-1.077 (0.700)	5.571 (0.397)	2.747 (0.655)
Log PIB const.	7.047*** (0.000)	7.282*** (0.000)	3.501	1.025 (0.182)	0.991 (0.186)	-2.255 (0.317)	0.221 (0.680)	0.426 (0.400)	0.776 (0.415)
R ²	0.455	0.470	0.547	0.060	0.061	0.227	0.045	0.114 (0.006)	0.107 (0.006)
Obs.	42	42	42	44	44	44	31	31	42 (0.007)
Référence	L/M	L/M	PPTE L/M	L/M	PPTE L/M	L/M	PPTE L/M	L/M	PPTE L/M
VARIABLE DÉPENDANTE MOYENNE (2012–2019)		CROISSANCE PIB (%)		RESSOURCES NAT. (RENTE, % PIB)		PÉTROLE (RENTE, % PIB)		DOING BUSINESS INDEX	
H/DD	-0.300 (0.558)			3.116 (0.379)		2.623 (0.365)		-3.825 (0.166)	
PPTE H/DD	-0.310 (0.635)	-0.437 (0.570)		5.999+ (0.140)	5.462+ (0.117)	4.287 (0.227)	3.959+ (0.116)	-5.213* (0.092)	-4.427+ (0.135)
Non-PPTE H/DD	-0.273 (0.559)	-0.524 (0.468)		-5.378+ (0.131)	-6.440 (0.164)	-2.281 (0.459)	-2.930 (0.448)	0.268 (0.954)	1.824 (0.725)
Log PIB const.	-0.797*** (0.004)	-0.799*** (0.004)	-0.604	0.261	0.915	1.739	5.139** (0.010)	6.020* (0.009)	2.947* (0.088)
R ²	0.185	0.185	0.192	0.022	0.108	0.111	0.236 (0.084)	0.270 (0.144)	0.142 (0.144)
Obs.	45	45	45	45	45	45	45	45	45 (0.536)
Référence	L/M	L/M	PPTE L/M	L/M	PPTE L/M	L/M	PPTE L/M	L/M	PPTE L/M

Notes : la ligne intitulée « Référence » reporte le groupe de pays vis-à-vis duquel les coefficients de corrélation exposés dans cette table doivent être interprétés. L/M signifie que le groupe de référence est composé des pays en situation de risques faibles ou modérés en 2019. PPTE L/M indique que le groupe de référence est composé de pays ayant bénéficié de PPTE et de l'ADM en situation de risques faibles ou modérés en 2019. Données : IDS et WDI. Les p-values sont reportées entre parenthèses sous les coefficients d'estimation. ***, **, *, et + indique le niveau de significativité des différences de moyennes, de respectivement 1 %, 5 %, 10 %, et 15 %.

Tableau A3 – Régressions sur l'évolution du financement public par sous catégories de pays africains (2012-2019), en contrôlant pour le revenu (et le niveau d'endettement initial)

VARIABLE DÉPENDANTE MOYENNE (2012-2019)	DELTA DETTE PUBLIQUE (EN PTS DE PIB)				DELTA DETTE PUB. INTERNE (EN PTS DE PIB)			
H/DD	13.679+ (0.125)				2.716 (0.572)			
PPTE H/DD		12.573*	10.880+	10.859+		7.851**	7.686**	6.592**
		(0.064)	(0.108)	(0.118)		(0.025)	(0.029)	(0.044)
Non-PPTE H/DD		16.939	13.589	13.512		-16.290	-16.653	-19.939*
		(0.555)	(0.645)	(0.668)		(0.252)	(0.266)	(0.097)
Initial PIB const. (log)		6.368*	6.117*	8.716*	8.721*	1.118	2.456	2.751
		(0.070)	(0.072)	(0.060)	(0.077)	(0.622)	(0.279)	(0.463)
Initial Dette					0.002			0.608***
					(0.994)			(0.005)
R ²	0.104	0.106	0.111	0.111	0.017	0.258	0.258	0.421
Obs.	45	45	45	45	39	39	39	39
Référence	L/M	L/M	PPTE L/M	PPTE L/M	L/M	L/M	PPTE L/M	PPTE L/M
VARIABLE DÉPENDANTE MOYENNE (2012-2019)	DELTA DETTE PUB. EXTERNE (EN PTS DE PIB)				DELTA DETTE PUB. EXTERNE BILAT. (EN PTS DE PIB)			
H/DD	2.861 (0.448)				3.194 (0.156)			
PPTE H/DD		2.743	0.372	1.431		3.284	2.362	4.092*
		(0.545)	(0.935)	(0.729)		(0.260)	(0.354)	(0.083)
Non-PPTE H/DD		3.207	-1.482	0.675		2.927	1.103	2.715
		(0.569)	(0.813)	(0.929)		(0.167)	(0.711)	(0.361)
Initial PIB const. (log)		2.363	2.336	5.974**	6.436**	1.686*	1.706+	3.121
		(0.215)	(0.241)	(0.043)	(0.037)	(0.085)	(0.115)	(0.166)
Initial Dette					-0.136			-0.305**
					(0.498)			(0.016)
R ²	0.042	0.042	0.093	0.113	0.104	0.104	0.130	0.261
Obs.	45	45	45	45	45	45	45	45
Référence	L/M	L/M	PPTE L/M	PPTE L/M	L/M	L/M	PPTE L/M	PPTE L/M
VARIABLE DÉPENDANTE MOYENNE (2012-2019)	DELTA DETTE PUB. EXTERNE MULTI. (EN PTS DE PIB)				DELTA DETTE PUB. EXTERNE PRIV. (EN PTS DE PIB)			
H/DD	-1.741 (0.320)				1.408 (0.443)			
PPTE H/DD		-2.045	-2.522	-2.497		1.504	0.533	0.083
		(0.300)	(0.278)	(0.285)		(0.514)	(0.811)	(0.971)
Non-PPTE H/DD		-0.844	-1.789	-1.653		1.125	-0.796	-2.803
		(0.750)	(0.573)	(0.619)		(0.559)	(0.776)	(0.348)
Initial PIB const. (log)		-1.023	-1.092	-0.360	-0.384	1.700**	1.722**	3.212*
		(0.323)	(0.302)	(0.817)	(0.812)	(0.025)	(0.040)	(0.078)
Initial Dette					-0.023			0.432**
					(0.828)			(0.025)
R ²	0.042	0.045	0.053	0.054	0.079	0.079	0.114	0.173
Obs.	45	45	45	45	45	45	45	45
Référence	L/M	L/M	PPTE L/M	PPTE L/M	L/M	L/M	PPTE L/M	PPTE L/M

Notes : La ligne intitulée « Référence » reporte le groupe de pays vis-à-vis duquel les coefficients de corrélation exposés dans cette table doivent être interprétés. L/M signifie que le groupe de référence est composé des pays en situation de risques faibles ou modérés en 2019. PPTE L/M indique que le groupe de référence est composé de pays ayant bénéficié de PPTE et de l'ADM, en situation de risques faibles ou modérés en 2019. Données : IDS et WDI. Les p-values sont reportées entre parenthèses sous les coefficients d'estimation. ***, **, *, et + indique le niveau de significativité des différences de moyennes, de respectivement 1%, 5%, 10%, et 15%.

Les Éditions Agence française de développement (AFD) publient des travaux d'évaluation et de recherche sur le développement durable. Réalisées avec de nombreux partenaires du Nord et du Sud, ces études contribuent à l'analyse des défis auxquels la planète est confrontée, afin de mieux comprendre, prévoir et agir, en faveur des Objectifs de développement durable (ODD). Avec un catalogue de plus de 1000 titres, et 80 nouvelles œuvres publiées en moyenne chaque année, les Éditions Agence française de développement favorisent la diffusion des savoirs et des expertises, à travers leurs collections propres et des partenariats phares. Retrouvez-les toutes en libre accès sur editions.afd.fr. Pour un monde en commun.

Avertissement

Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de leur(s) auteur(s). Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue officiel de l'Agence française de développement ou des institutions partenaires.

Directeur de publication Rémy Rioux

Directeur de la rédaction Thomas Mélonio

Création graphique MeMo, JulieGilles, D. Cazeils

Conception et réalisation Luciole

Crédits et autorisations

License Creative Commons

Attribution - Pas de commercialisation - Pas de modification
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>



Dépôt légal 2^e trimestre 2021

ISSN 2116-4363

Imprimé par le service de reproductographie de l'AFD

Pour consulter les autres publications
de la collection **MacroDev** :

<https://www.afd.fr/collection/macrodev>